

З М І С Т

Шелудько Н.М. Вступне слово	2
Мельник В.П. Эвристический потенциал поведенческих финансов (поведенческой теории финансов) в научном познании детерминант принятия решений хозяйствующими субъектами	4
Попова О.Л. Регулирование поведения «экономического человека» с позиций устойчивого развития: концептуальные приоритеты	17
Брус С.И. Кредитные отношения как элемент поведенческих финансов	22
Брус С.І., Бублик Є.О., Корнєєв В.В. Поведінкові фінанси і трансформація ринку фінансових послуг	30
Бублик Е.А. Модификация поведения и особенности финансовых решений вкладчиков в условиях кризиса	37
Ануфрієва К.В. «Апетит до ризику» українських банків: масштаби і наслідки активізації зовнішніх запозичень	44
Ноур А.М. Стратегії заощаджувальної економічної поведінки населення України	50
Береславська О.І. Міжнародна фінансова архітектура: сучасні тенденції реформування	53
Шкляр А.І., Шелудько Н.М. Сучасні валютні війни: шанси і ризики для України	61
Процько О.В. Трансформація ринку державних цінних паперів України у 2008–2011 рр.: передумови і наслідки	66
Савицький С.В. Інституційно-психологічні основи прийняття рішень на фондовому ринку України	69
Шишков С.Є. Облігації як інструмент ринку публічного боргу в Україні: сучасні тенденції і проблеми	72
Рожкова К.І. Корпоративне управління в банках України: стан та ключові проблеми	76

Цей номер журналу присвячено
матеріалам наукового семінару «Поведінкові фінанси:
дослідницька практика і перспективи», що відбувся
в Інституті економіки та прогнозування
НАН України у травні 2012 року

ВСТУПНЕ СЛОВО

**ШЕЛУДЬКО Н.М., д-р екон. наук,
научный руководитель семинара «Поведенческие финансы:
исследовательская практика и перспективы»**

Институт экономики и прогнозирования НАН Украины

Классическая экономическая наука предлагает рассматривать в качестве основного субъекта, поведение которого учитывается при построении моделей действительности, «человека экономического». Это выглядит логично, поскольку при моделировании очень удобно использовать человекоподобный прозорливый автомат, способный учитывать максимально возможные риски, а потом принимать суперрациональные и максимально эффективные решения.

Реальная жизнь, как известно, тем и отличается от теоретических моделей, что встретить в ней логически безупречного и достаточно прозорливого «человека экономического» очень сложно.

Объективная закономерность того, что роль психологических факторов, под влиянием которых конкретные люди принимают решения в реальной жизни, достаточно значительна и даже может перевесить материальные выгоды (даже деньги), привела к тому, что экономисты попытались расширить границы поведения традиционного рационального субъекта. Около 30 лет назад начала активно развиваться поведенческая экономика – область науки, учиты-

вающая в явном виде психологические особенности человеческого восприятия, суждения и действия, что дает возможность улучшить объясняющую способность экономической теории за счёт отхода от «избитой» предпосылки о рациональности «человека экономического», максимизирующего полезность, к более реальным ситуациям, и, соответственно, к построению моделей с более высокой объясняющей способностью¹.

Поведенческая экономика признает, что в реальной жизни человек может действовать под влиянием нерациональных рекомендаций и руководствоваться нерациональными суждениями на неэффективных рынках с неполной информацией, принимать участие в финансовых пирамидах, в угоду моде, по привычке ценить больше «синицу в руке», а не «журавля в небе»...

Сегодня поведенческая экономика – это не просто отрасль экономической теории, призванная объединить психологию и экономику, направления ее развития тесно связаны с другими отраслями экономики и "подпитываются" ими. К числу таких источников относится финансовая наука.

И хотя масштабы нынешних финансовых потрясений и рецессия ведущих мировых экономик серьёзно пошатнули авторитет экономической науки в глазах общественности, заставили многих экономистов оправдываться, как и почему «проглядели» кризис, однозначно, что, по крайней мере, два аспекта, касающиеся дальнейшего развития экономической науки в целом и её собственно финансовой составляющей в частности, получили новый виток актуализации: каким образом последние могут измениться под воздействием нынешнего кризисного опыта, и какой может быть реакция на звучащие в их адрес упрёки?

Учитывая то обстоятельство, что поведенческая экономика и собственно поведенческие финансы уже доказали свою полезность при изучении разных явлений экономической реальности, в том числе и кризисов, как и то, что лишь немногие из соответ-

ствующих научных наработок имеют под собой чёткий теоретический каркас и разнообразное практическое применение, разрабатывая предварительную программу научного семинара, мы попытались внести посильную лепту в дальнейшие научно-практические изыскания.

В материалах докладов и статей, представленных на страницах этого журнала, отражен процесс развития современной украинской экономической мысли по актуальным фундаментальным и прикладным проблемам в сфере денежно-кредитных отношений с учетом исторического наследия и достижений мировой экономической мысли.

*Мы будем признательны читателям за пожелания и предложения, которые просим направлять по адресу:
natalya_sheludko@ukr.net.*

ⁱ Многие идеи поведенческой экономики не новы: например, еще в 1759 г. пионер экономической теории и сторонник максимизации личной выгоды А.Смит в работе «Теория нравственных чувств» указывал, что «... увеличение нашей полезности от того, что мы получили определенную сумму денег, не равна количественно уменьшению в абсолютном выражении полезности, если ту же сумму у нас отнимут».

Долгий период у большинства экономистов вопросы, касающиеся психологических принципов поведения, влияющих на принятие индивидуумами экономических решений, особого энтузиазма не вызывали, поэтому считается, что данное направление вплоть до начала XX века не получило активного развития.

Во время Великой депрессии появились работы (в частности, И.Фишера и В.Парето), в которых делался акцент на необходимости учета человеческого фактора в принятии решений. Считается, что наиболее знаковой работой в данной области стала публикация А.Тверски и Д.Канемана 1979 г. «Prospect theory: An analysis of decision under risk», где авторы применили психологические методы для объяснения провалов теории, использующей предпосылку о рациональности экономических агентов при принятии решений. В 1988 г. Х.Шефрин предложил концепцию «жизненного цикла поведения» сбережений. В конце XX в. поведенческой экономике посвящаются уже целые номера ведущих журналов (в частности, The Quarterly Journal of Economics). Новый виток в разработку поведенческих особенностей рыночных стратегий индивидуальных инвесторов привнес глобальный экономический кризис 2008–2009 гг., после чего появляется целый ряд научных работ по этим вопросам.

ЭВРИСТИЧЕСКИЙ ПОТЕНЦИАЛ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСОВ (ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ТЕОРИИ ФИНАНСОВ) В НАУЧНОМ ПОЗНАНИИ ДЕТЕРМИНАНТ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ ХОЗЯЙСТВУЮЩИМИ СУБЪЕКТАМИ

Текущий мировой финансово-экономический кризис, в тяжёлом характере которого, уже, пожалуй, мало кто сомневается даже среди отъявленных оптимистов, вызвал мощную волну критики в адрес современной экономической науки в целом и особенно, учитывая специфику нынешнего кризиса, её финансовой отрасли, специализирующейся на изучении практики обращения людей с деньгами¹, то есть их финансового поведения. При этом критики указывают не только на то, что современная экономическая наука неспособна предвосхитить как данный, так и прочие кризисы, но и на её фундаментальный изъян – расхождения между изучаемыми ею закономерностями хозяйствования и реалиями экономической практики и даже возлагают на неё ответственность за формирование у субъектов хозяйствования поведенческих предпочтений, способствовавших выходу мировой экономики на кризисную траекторию².

В этой связи возникают, по крайней мере, два вопроса, касающиеся дальнейшего развития экономической науки в целом и её собственно финансовой составляющей в частности: каким образом последние могут измениться под воздействием нового кризисного опыта, и какой может быть реакция на звучащие в их адрес упреки?

Но прежде обратим внимание на следующее, весьма важное, на наш взгляд, обстоятельство развития экономической науки и её отраслей, в том числе и теоретико-финансового анализа. В отличие от других обществоведческих дисциплин, состоящих хотя и из различных, но более или менее равноправных исследовательских подходов (парадигм, по Т.Куну), в экономической науке всегда существовало господствующее течение – мейнстрим, или ортодоксия, которое хотя и не обладало полной монополией на соответствующую истину (адекватное экономической реальности знание), но явно лидировало в мировом научном экономическом сообществе и часто оказывало значительное влияние на экономическую политику. Как в своё время заметил по этому поводу Дж.М.Кейнс, завершая "Общую теорию занятости, процента и денег", "... Люди-практики, которые считают себя совершенно неподверженными интеллектуальным влияниям, обычно являются рабами какого-либо экономиста прошлого. Безумцы, стоящие у власти, ... извлекают свои сумасбродные идеи из творений какого-нибудь академического писака, сочинявшего несколько лет назад"³. Среди теоретических направлений в экономической науке и её отраслях, имевших основание претендовать на статус мейнстрима, преобладали базирующиеся на предпосылках методологического индивидуализма и рационального (в смысле оптимизирующего) поведения хозяйствующих индивидов классическая и маржиналистская (неоклассическая) теории. Но были периоды, когда на передний план выходили теории менее абстрактного уровня, как например, американский институционализм в 1930-е годы, представители которого

отвергали научно-исследовательский принцип методологического индивидуализма, противопоставляя ему принцип холизма, и оспаривали правомерность допущения рациональности человеческих поступков, в том числе в хозяйствовании, считая это допущение не реалистичным (умозрительным).

Собственно экономическая теория, считающаяся в мировом научном экономическом сообществе "царицей" соответствующей науки в силу того, что любое экономическое исследование всегда является, если можно так выразиться, теоретически нагруженным, то есть жидется на тех или иных теоретических предпосылках, по крайней мере начинается с маржиналистской революции, резко повысившей уровень абстракции, на котором работают экономисты-теоретики, и имеет известный иммунитет к эмпирическим проверкам (верификациям). Последние чаще всего не могут "дотянуться" до твердого ядра теории, состоящего из предпосылок рационального максимизирующего поведения хозяйствующих субъектов и равновесного, то есть оптимизированного для всех них состояния экономики. Происходящие в экономике кризисы большого масштаба представляют собой интеллектуальный вызов для очередного теоретико-экономического мейнстрима. Цепная реакция сомнения охватывает вначале макроэкономическую (включая монетарную и бюджетную) политику, неадекватность которой представляется очевидной, затем макроэкономическую теорию, на которую логично было бы возложить ответственность за провалы указанной политики, и наконец, методологические предпосылки соответствующего мейнстрима в целом, включая и, казалось бы, ни в чём не повинную микроэкономику, в том числе и микрофинансовую теорию. Во всяком случае таким образом обстояли дела во времена Великой депрессии конца 1920-х – 1930-х годов, на волне которой произошла кейнсианская революция в экономической теории, ознаменовавшаяся, с одной стороны, рождением макроэкономики как особого раздела теории, а с другой – введением в сферу легитимного научного анализа краткосрочного горизонта хозяйствования и отказом от детерминистской интерпретации экономической реальности. В результате масштабного экономического кризиса 1973–1975 гг., спровоцированного нефтяным шоком, случился распад сложившегося ещё в 1940-е годы мейнстрима экономической теории, получившего название "великого неоклассического синтеза" – двухэтажной постройки, состоящей из неоклассической микроэкономики и кейнсианской макроэкономики, на которую опиралась, в свою очередь, основанная на кейнсианских рецептах макроэкономическая политика. При этом связь между первым и вторым этажами практически отсутствовала – макроэкономика не имела микрооснований, то есть считалось, что макроэкономические феномены порождаются на уровне взаимодействия агрегатов (совокупных сбережений, инвестиций, потребительского спроса и т. д.) и не могут быть выведены из поведения отдельных хозяйствующих субъектов. Макроэкономические потрясения кризисных 1970-х, которые кратко можно обозначить одним словом "стагфляция", продемонстрировали неэффективность экономической политики, основанной на кейнсианской макроэкономике. Поэтому вполне объяснимо, что именно второй макроэкономический этаж тогдашнего мейнстрима экономической теории подвергся особенно жесткой критике и был демонтирован, хотя следует отметить, что

¹ Финансы. Толковый словарь. – 2-е изд. / Брайен Джонсон, Грэм Сидуэл и др.; под общ. ред. д.э.н. Осадчей И.М. – М.: "ИНФРА-М", Издательство "Весь Мир", 2000.

² См., напр.: Кругман П. Почему экономическая наука бессильна [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://worldcrisis.ru/crisis/974977>>; Скидельски Р. Почему экономисты не предсказали кризис [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.slou.ru/articles/107373>>.

³ Кейнс Дж.М. Общая теория занятости процента и денег. – М.: Экономика, 1993. – С. 458.

на долю первого этажа в это время также досталось немало критики за математический формализм и отрыв от хозяйственной реальности. В то время значительно повысилась активность методологов и теоретиков, представляющих гетеродоксальные (еретические, или оппозиционные ортодоксии) направления в экономической науке, вследствие чего могло создаться впечатление, что пробил последний час неоклассического формализма. Однако из кризисных испытаний середины 1970-х годов мейнстрим экономической теории вышел гораздо более однородным, чем ранее: на место кейнсианской пришла так называемая новая классическая макроэкономика (фундаторы Р. Лукас и Т. Сарджент), которая прочно опирается на неоклассический микрофундамент и строилась на основе моделей репрезентативного индивида. В макроэкономике закрепились рациональные хозяйствующие субъекты и равновесные модели даже таких, ранее считавшихся имманентно неравновесными явлений, как экономический цикл и инфляция. Это означало, что неоклассическому подходу в теоретико-экономическом анализе покорился и макроэкономический уровень последнего. Такой результат трудно было назвать предопределенным, ибо из изъятий кейнсианской макроэкономической теории отсутствие микрооснований никак не следовало. Оно бы считалось весомым недостатком, если бы упомянутые микрооснования были подтверждены эмпирически. Например, важнейшее направление критики кейнсианского подхода в теоретико-экономическом анализе основывалась на том, что его приверженцы недооценивали рациональность ожиданий экономических субъектов, которые на самом деле пронизательно распознавали инфляционную природу государственной стимулирующей политики. Но этот тезис не мог иметь статуса эмпирической закономерности. Так, в противовес можно сослаться на исследование Ф.Бромли⁴, изучавшего в то время принятие инвестиционных решений в американских корпорациях и выяснившего, что даже в период "галопирующей" инфляции эти решения принимались, исходя из предпосылки о неизменном уровне цен, ибо смена рутин для этих корпораций оказалась настолько дорогостоящей, что они "экономили" на учете инфляции. Небезынтересно отметить, что, несмотря на сложный математический аппарат теорий, репрезентирующих современный мейнстрим экономической науки, их содержательное развитие пошло по линии не усложнения, а, скорее, упрощения, что, на наш взгляд, не в последнюю очередь было обусловлено "кризисом сложности" соответствующих теорий как неотъемлемой составляющей имманентно присущего их развитию "цикла сложности".

Текущий мировой финансово-экономический кризис изначально, как известно, поразил финансовые рынки, интенсивно развивавшиеся в последние десятилетия и создавшие механизмы, распределяющие риск отдельного инвестора на большое количество покупателей производных финансовых инструментов. Эти механизмы хороши до тех пор, пока не возникнут психологически обусловленные массовые однонаправленные движения в поведении хозяйствующих субъектов, что мы сейчас и наблюдаем. В качестве первой жертвы этого кризиса вновь выступила макроэкономика "в лице", например, теории реального экономического цикла, усматривающей причины соответствующих циклов в шоках, связанных с отдельными факторами производства, и практически игнорирующей финансовые рынки как источник макроэкономической нестабильности. На следующем этапе критике вновь подверглась методология всей неоклассической экономической теории, преувеличивающая рациональность хозяйствующих субъектов. На авансцене вновь появились фигуры, ко взглядам которых экономисты традиционно обращаются во времена масштабных экономических кризи-

сов: К.Маркс, Дж.М.Кейнс, Й.Шумпетер, Н.Кондратьев и прикнувший к ним Х.Мински, бросивший выдвинутой им гипотезой о нестабильности финансовых рынков вызов гипотезе об эффективности рынков Ю.Фамы как одному из компонентов жёсткого ядра неоклассической исследовательской программы в финансовой науке.

В настоящее время, пожалуй, можно предположить, что по мере перехода мировой экономики в стадию оживления великие оппозиционеры теоретико-экономической ортодоксии вновь отойдут на задний план и нынешний мейнстрим экономической науки сохранит свои позиции. Однако также есть основания прогнозировать, что этот мейнстрим будет не гомогенным, как после вышеупомянутого экономического кризиса середины 1970-х годов, а гетерогенным, то есть текущий мировой финансово-экономический кризис может закрепить тенденцию к гетеродоксизации современного мейнстрима экономической и, собственно, финансовой науки, проявившейся еще в 1990-е годы. Немаловажную роль в формировании этой тенденции играют научные результаты, полученные представителями поведенческой экономики и такого её ответвления, как поведенческие финансы – исследовательского направления в современной финансовой науке, фокусирующегося, по мнению П.Самуэльсона, на "изучении поведения людей, действующих не слишком разумно с точки зрения преподавателей финансовых колледжей"⁵, то есть "проповедников" теоретико-финансового мейнстрима. Несмотря на то, что П.Самуэльсон, считающийся одной из наиболее авторитетных в современном теоретико-экономическом анализе персон, оценил научные результаты, полученные в области поведенческих финансов, как "много шума из ничего"⁶, тем не менее, по утверждению одного из лидеров данного научно-исследовательского направления Р.Талера, "раньше люди спрашивали, что такое "поведенческие финансы"; теперь они спрашивают, а существуют ли ещё какие-нибудь финансы, кроме поведенческих"⁷.

Наличие в экономической науке и её собственно финансовом разделе упомянутых выше теоретико-аналитических течений не должно вводить в заблуждение в том плане, что, помимо собственно поведенческих, существуют и неповеденческие теории экономики и финансов. Экономическая наука как таковая, то есть безотносительно многообразия теорий, формирующих корпус соответствующих знаний, наряду с другими общественными дисциплинами, изучает человеческое поведение, а именно такие поступки (действия или бездействие) людей, за совершение которых они несут материальную ответственность, или, иначе говоря, последствия которых сказываются на их материальном благосостоянии. Это обусловлено тем, что, несмотря на мозаичность картины хозяйственной реальности, которая сложилась в современной экономической науке (а также в сформировавшихся в рамках последней вследствие её отраслевой дифференциации специализированных разделах, в том числе и в финансовой науке) и определяет её предметное поле, "краеугольным камнем" этой мозаики остаётся соответствующая поведенческая онтология, согласно которой всё происходящее в экономике – на различных уровнях её организации и стадиях развития, в разных её сферах, отраслях и секторах – всегда имеет поведенческие корни, является следствием тех или иных человеческих поступков. Поэтому, проводя научные исследования, профессиональные учёные-экономисты всегда (осознано или не осознано) следуют одной из моделей (гипотез) человеческого поведения. Такие модели принято

⁵ Бернштейн П. Фундаментальные идеи финансового мира. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – С. 50.

⁶ Там же. – С. 51.

⁷ Коландер Д. Революционное значение теории сложности и будущее экономической науки // Вопросы экономики. – 2009. – № 1. – С. 86.

⁴ Bromiley Ph. The Behavioral Foundation of Strategic Management. – Oxford (GB) : John Wiley & Sons Ltd., 2004. – P. 102.

называть рабочими, поскольку при проведении научных исследований их не нужно всякий раз разрабатывать заново вследствие наличия в том или ином научном экономическом сообществе, которое охватывает приверженцев соответствующего научного направления или школы, конвенции относительно допущений конкретной модели, касающихся характеристик человеческого поведения, задающих логику данной модели и определяющих границы её применимости. Ключевыми из таких допущений, по мнению В.Автономова, являются "гипотеза о мотивации или целевой функции экономической деятельности человека, гипотеза о доступной ему информации и определённое представление о физических и, главное, интеллектуальных возможностях человека, позволяющих ему в той или иной мере добиваться своих целей"⁸. Каждая из таких моделей является компонентом жесткого ядра (априорно принятых не опровергаемых фундаментальных допущений) соответствующей сложившейся или формирующейся в экономической науке исследовательской программы и как таковая выступает аналитическим инструментом, методом научного экономического познания.

Наличие в экономической науке множества моделей поведения хозяйствующих субъектов обусловлено различиями в понимании представителями существующих в ней направлений и школ того, каков мир (то есть окружающая среда), с которым этим субъектам приходится "иметь дело", будучи "погружёнными" в него, и каковы они сами в этом мире. Данные вопросы в таком виде, как они трактуются в рамках указанных направлений и школ, и по сей день остаются открытыми, что позволяет говорить о возможностях модификации существующих и даже появления новых подходов к анализу поведения хозяйствующих субъектов.

В современной экономической науке, в том числе и в рамках её собственно финансового раздела, считается общепризнанным, что поступки любого хозяйствующего субъекта определяются принимаемыми им решениями, вследствие чего его поведение рассматривается как последовательность актов принятия решений, а отдельный такой акт служит базовой единицей научного анализа поступков соответствующих субъектов. Любое из принимаемых хозяйствующими субъектами решений является их реакцией на наличие в хозяйствовании проблемной ситуации, означающей неоднозначность его результатов. Объективными причинами существования отмеченной неоднозначности, наряду с порождаемой ограниченностью располагаемых хозяйствующими субъектами ресурсов необходимостью альтернативного распределения последних между конкурирующими целями этих субъектов, также являются необратимость прошлого и обусловливаемая ею онтологическая неопределённость будущего, отражающие факт изменчивости условий хозяйствования вследствие растянутости его осуществления во времени и вероятностный характер соответствующих перемен. Поэтому указанная реакция субъектов хозяйствования обретает форму выбора предпочтительной для них поведенческой альтернативы из возможных, то есть такой, относительно которой у них есть предрасположение в сравнении с другими вариантами поведения в силу её преимуществ. Если бы в хозяйствовании не возникало проблемных ситуаций, то не было бы и необходимости соответствующим субъектам принимать решения, то есть делать указанный выбор, поскольку всё было бы предопределено заранее и уже ничего нельзя было бы изменить. Тот факт, что о ранее сделанном выборе впоследствии можно сожалеть, не отменяет того, что в момент принятия решения указанные субъекты стараются выбрать наиболее предпочтительный для них вариант поведения. Если исходить из таких представлений об обстоятельствах принятия хозяйствующими субъектами

решений, то любое из них является рискованным по своему характеру, ибо риск всегда возникает в ситуациях, когда результат некоторого принятого решения невозможно заранее предугадать⁹. Даже отказ хозяйствующего субъекта от принятия какого-либо решения также является вариантом его выбора, которому тоже свойственен риск, то есть некие вероятности как благоприятного для данного субъекта, так и неблагоприятного исходов, а именно риск пассивности, бездействия.

Рискованный характер принимаемых хозяйствующими субъектами решений обусловлен тем, что выбор ими предпочтительных поведенческих альтернатив опирается на их ожидания, являющиеся для них в ситуации неопределённости будущего заменителем знания о нём и отражающие их субъективные оценки вероятности того, в какой мере принимаемые ими решения приведут (или не приведут) впоследствии к тем или иным результатам. По мнению П.Дэвидсона, "в мире, где неизбежны неопределённость и случайности, ожидания оказывают неотвратимое и значительное воздействие на экономические результаты"¹⁰. Ожидания хозяйствующих субъектов обладают свойствами конструктивности, разнородности и генеративности. Конструктивность этих ожиданий означает, что они являются умственными построениями соответствующих субъектов и даже плодами их воображения относительно того, что может произойти в результате сделанного ими того или иного выбора, то есть в конструировании ожидаемых указанными субъектами событий принимают участие не только адаптивный и рациональный компоненты человеческой психики в смысле прошлого опыта и расчета, но и так называемые иррациональные факторы – "нервы, склонность к истерии, даже пищеварение и реакция на погоду"¹¹. Поскольку ожидания хозяйствующих субъектов формируются и под воздействием иррациональных факторов, то они в немалой степени носят произвольный характер. Это обстоятельство придает им такое свойство, как неоднородность, означающее, что относительно возможных вариантов развития событий у разных хозяйствующих субъектов могут формироваться различные ожидания. Наконец, ожидания указанных субъектов генеративны в том смысле, что, будучи сформированными, они определяют последующий ход событий, поскольку на их основе хозяйствующие субъекты принимают решения (осуществляют свой поведенческий выбор) и тем самым творят эти события.

Казалось бы, воспроизводящая под воздействием неоднородных по своему характеру ожиданий хозяйственная реальность должна представлять собой беспорядочный поток уникальных (случайных) событий. Тем не менее, в этой реальности часто можно наблюдать наличие тенденции к упорядочению происходящего и, как следствие, повторяемости явлений, что даёт основание для предположения о существовании координации формируемых различными хозяйствующими субъектами индивидуальных ожиданий относительно поведения друг друга. Такая координация достигается в результате обретения индивидуальными ожиданиями этих субъектов конвенционального (взаимно согласованного) характера, превращения их в конвенциональные ожидания, ориентированные на среднее мнение. В общем плане данные ожидания могут быть определены как общепринятые по умолчанию нормы рационального хозяйственного поведения и, как таковые, являются разновидностью соответствующих неформальных институтов, то есть негласных поведенческих предписаний, ограничивающих набор соответствующих альтернатив, из

⁹ Зубков В.И. Проблемное поле социологической теории риска // Социологические исследования. – 2001. – № 6. – С. 124.

¹⁰ Davidson P. Post-Keynesian Economics // The Crisis in Economic Theory / Ed. by Bell D. and Kristol I. – N.Y. : Basic Books, 1981. – P. 159.

¹¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости процента и денег. – М. : Экономика, 1993. – С. 262.

⁸ Автономов В.С. Человек в зеркале экономической теории. – М. : Наука, 1993. – С. 4.

которых хозяйствующие субъекты могут выбирать для себя тот или иной вариант поведения. В совместном хозяйствовании, то есть во взаимодействиях его субъектов, конвенциональные ожидания последних отчасти заменяют им знания будущих перспектив этих взаимодействий, поскольку указанные перспективы зависят от таких ожиданий и поведенческого выбора, осуществляемого хозяйствующими субъектами в свете указанных ожиданий. Как отмечает Дж.Кротти, "агенты знают это и потому вполне рационально формируют свои ожидания, пытаются предугадать ожидания других в бесконечном итеративном процессе"¹². В результате стремления хозяйствующих субъектов формировать свои ожидания, исходя из предполагаемых ожиданий других (потенциальных контрагентов по соответствующим взаимодействиям), их ожидания становятся более однородными, а поступки – более предсказуемыми для других, вследствие чего складывается некий унифицированный образ поведения этих субъектов, связывающий их воедино. Координирующее значение конвенциональных ожиданий хозяйствующих субъектов заключается в том, что они способствуют достижению единства в понимании ими того, как именно они должны поступать (какие принимать решения) в тех или иных хозяйственных ситуациях. В результате происходит упорядочивание принятия хозяйствующими субъектами индивидуальных решений, то есть его опосредование соответствующими конвенциональными ожиданиями как общепринятыми по умолчанию нормами рациональности в хозяйственном поведении.

Между тем специфика конвенциональных ожиданий хозяйствующих субъектов заключается и в их изменчивости в течение относительно коротких периодов времени. Например, Дж.М.Кейнс допускал "ежедневное [и] даже ежечасное"¹³ их изменение. Это обусловлено тем, что такие ожидания являются производными от индивидуальных ожиданий хозяйствующих субъектов. А поскольку природа этих индивидуальных ожиданий предусматривает наличие в их структуре иррациональной составляющей, то они оказываются весьма чувствительными к воздействиям разного рода случайных факторов. В зависимости от совокупности вызываемых воздействиями таких факторов случайных изменений в индивидуальных ожиданиях хозяйствующих субъектов, которые можно обозначить как ошибки в воспроизводстве унифицированного образа потенциальной хозяйственной реальности (хозяйственного будущего), этот образ будет разрушаться и формироваться вновь, а в хозяйствовании (взаимодействиях между его субъектами) периоды доминирования конвенциональных ожиданий будут сменяться периодами преобладания разрозненных ожиданий соответствующих субъектов.

Динамика конвенциональных ожиданий субъектов хозяйствования, то есть процессы становления и распада этих ожиданий, является ключевым фактором осуществления деловых циклов, а движущей силой последних выступает накопление ошибок в воспроизводстве характерного для каждого из них унифицированного образа хозяйственного будущего. Формирование и разрушение каждого такого образа вызывает смену фаз соответствующего делового цикла. Например, фаза депрессии, в которой ныне пребывает мировая экономика после рецессии 2008–2009 гг., вызванной разрушением сложившегося в то время унифицированного образа хозяйственного будущего, является этапом "нащупывания" субъектами указанной экономики единого для них всех нового образа потенциальной хозяй-

ственной реальности. И до тех пор, пока такой образ не вырисунется, мировая экономика будет пребывать в состоянии (фазе) депрессии. Стихийный поиск единого для всех хозяйствующих субъектов образа хозяйственного будущего представляет собой процесс, подобный эволюции институтов (образцов рационального поведения), действенность которых определяется тем, придерживается ли содержащиеся в них предписания относительно того, как нужно или не нужно себя вести в соответствующих ситуациях, большинство из тех, кому эти предписания предназначаются. Если исходить из того, что миссия любых институтов заключается в снижении степени неопределенности будущего в жизнедеятельности людей, то развивая это общепризнанное в обществоведении положение, можно утверждать, что сама эта степень зависит от наличия/отсутствия у принимающих те или иные решения субъектов его (будущего) унифицированного образа.

В отличие от собственно институтов (и неформальных, и формальных) конвенциональные ожидания, в том числе и хозяйствующих субъектов, являются, как отмечалось выше, сравнительно недолговечными феноменами. В процессе реализации единого образа хозяйственного будущего (потенциальной хозяйственной реальности) будут накапливаться ошибки в его (образа) воспроизводстве в силу высокой чувствительности индивидуальных ожиданий хозяйствующих субъектов к воздействию случайных факторов. Когда количество этих ошибок достигает некоей критической массы, происходит крушение единого образа потенциальной хозяйственной реальности, вследствие чего возрастает степень неопределенности в хозяйствовании, что, в свою очередь, обуславливает изменения в предпочтениях хозяйствующих субъектов при принятии ими решений, в том числе финансовых. Например, инвестиционный выбор в такой ситуации будет делаться в пользу непроизводственных активов, которые станут приобретать с целью сохранения ценности богатства (денежные активы, то есть национальная или иностранная валюта, а также ликвидные банковские счета) и/или получения краткосрочного дохода (финансовые активы, то есть долевыми активами и долговые обязательства, допускающие получение значительного дохода на переоценке их ценности). Данные активы, в рамках кейнсианской традиции в экономической науке, обозначаются также как "активы, не создающие занятости"¹⁴, поскольку по причине близкой к нулю эластичности их производства и/или замещения увеличение спроса на них не приводит к оживлению в каких-либо отраслях реального сектора экономики. Соответственно переключение спроса с производственных на непроизводственные активы вызовет чистое сокращение занятости в экономике. Таким образом, конвенциональные ожидания выступают в качестве передаточного механизма между во многом случайными индивидуальными ожиданиями хозяйствующих субъектов и упорядоченным во времени экономико-деловым циклом.

В современном мейнстриме экономической и собственно финансовой науки поведение хозяйствующих субъектов и вытекающие из него характеристики микро-, мезо-, макро-, мегаэкономических и финансовых процессов изучаются обычно на основе теории рационального выбора. При этом осуществляемый хозяйствующим субъектом выбор считается рациональным в том смысле, что из известных ему вариантов поведения выбирается тот, который согласно его мнению или ожиданиям в наибольшей степени будет отвечать его предпочтениям или, что то же самое, позволит максимизировать его целевую функцию. В теории рационального выбора предпосылка максимизации целевой функции означает лишь, что хозяйствующие субъекты выбирают только то, чему они отдают предпо-

¹² Crotty J.R. Are Keynesian Uncertainty and Macrotheory compatible? Conventional Decision making, Institutional Structures, and Conditional Stability in Keynesian Makromodels // New Perspectives in Monetary Macroeconomics. Explorations in the Traditions of Hyman Minsky / Dimski G. and Pollin R. (eds.). – Ann Arbor : University of Michigan Press, 1994. – P. 128.

¹³ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости процента и денег. – С. 253.

¹⁴ Там же. – С. 315.

чение, – она просто устанавливает связь между упорядоченными предпочтениями и актом выбора. Необходимо отметить, что мнения и ожидания хозяйствующих субъектов, о которых идёт речь, могут быть и ошибочными, а осуществляемый ими субъективно-рациональный выбор более информированному внешнему наблюдателю может показаться иррациональным. Поэтому в теории рационального выбора считается, что при принятии решений хозяйствующие субъекты могут допускать ошибки, но последние могут быть только случайными, а не систематическими.

В экономической науке издавна ведётся борьба между "ортодоксией" и всякими "ересями" (гетеродоксией). Поэтому ортодоксальная версия теории рационального выбора часто подвергается серьезной критике (первоначально со стороны представителей австрийской школы теоретико-экономического анализа, традиционного институционализма, кейнсианства, а в настоящее время – и посткейнсианства, новой институциональной экономической теории, в отличие от неинституциональной экономики как преемницы "старого" институционализма, эволюционной экономики, радикальной экономической теории, а также поведенческой экономики), обусловливаемой главным образом выявляемой неадекватностью данной поведенческой модели реальным процессам принятия хозяйствующими субъектами решений (например, парадоксы выбора М.Алле и Д.Эльсберга) и подозрениями в необоснованно широком её распространении ("империализме", по выражению Р.Швери¹⁵). Проводимые теоретические и экспериментальные исследования показывали, что принимаемые хозяйствующими субъектами решения в принципе основываются не только на рациональных соображениях, но и на социальных традициях, моральных установках, разрозненных фактах их личного опыта, подсознательных реакциях, являются результатом аффектированного поведения. В ситуациях высокой степени неопределенности, неожиданного стечения обстоятельств люди оказываются не способными проанализировать весь комплекс факторов, воздействующих на ход событий, и часто пользуются особыми цепочками фрагментарных рассуждений ("эвристическими переходами"¹⁶). Все это, несмотря на "приговор" отклоняющимся от принципов рациональности социальным теориям, вынесенный еще в 1951 г. К.Эрроу¹⁷, привело к разработке концепций, ослабляющих постулаты ортодоксальной теории рационального выбора. Из таких концепций наиболее широко распространение получили концепции ограниченной рациональности осуществляющих выбор субъектов Г.Саймона (полусильной формы рациональности), органической рациональности принимающих решения субъектов Р.Нельсона и С.Уинтера (слабой формы рациональности), избирательной рациональности осуществляемого субъектами хозяйствования поведенческого выбора Р.Зельтена, переменной рациональности хозяйственного поведения Х.Лейбенштейна, гибридной формы рациональности осуществляющих субъектов О.Уильямсона, предполагающей наличие ограниченно разумных лиц безупречной нравственности.

Вместе с тем известен ряд исследований междисциплинарного характера, репрезентирующих поведенческое направление в экономической и собственно финансовой науке, в поле

зрения которых оказались иррациональные факторы (как ситуационные, так и фундаментальные) принятия хозяйствующими субъектами решений, коренящиеся в ментальных особенностях этих субъектов¹⁸. Например, Г.Клейнер выявляет ряд таких характеристик психики большинства хозяйствующих субъектов, которые все вместе и каждая порознь препятствуют принятию рациональных решений¹⁹.

Согласно Г.Клейнеру, процесс принятия хозяйствующим субъектом решения может быть разделен на три фазы: "предпостановочную", "постановочную" и "постпостановочную". В начальной, то есть "предпостановочной", фазе этого процесса речь идёт о прояснении и структуризации субъектом возможностей, имеющихся в данной конкретной ситуации. Здесь существенны процессы осмысления и интерпретации им доступной информации. Главное содержание этого этапа связано с отделением "возможного" от "невозможного", формированием "допустимого множества" альтернатив. В связи с этим уместно поставить вопрос: а корректно ли вообще понятие "невозможной альтернативы"? По-видимому, это есть альтернатива, которую можно себе представить мысленно как реальную лишь вне контекста конкретной ситуации. Будучи помещённой в ситуационный контекст, такая альтернатива лишается атрибутов мысленной реальности и исчезает как привидение. Ясно, что между однозначно возможным и однозначно невозможным может располагаться достаточно широкое множество вариантов, допускающих субъективную оценку в порядковой шкале с точки зрения "степени их возможности". В общем случае эта оценка может быть связана с оценкой хозяйствующим субъектом полезности данной альтернативы (пример такой связи даёт известное выражение "если нельзя, но очень хочется, то можно"). В "постановочной фазе" процесса принятия хозяйствующим субъектом решения выбор им цели и, соответственно, отношение целевого предпочтения относятся к неизвестным компонентам ситуации и должны быть специфицированы в процессе постановки. Эта сфера связана с "инвентаризацией" имеющейся информации, её также можно назвать сценарной. Наконец, в "постпостановочной" фазе указанного процесса задача принятия решения представлена двумя компонентами: множеством альтернативных решений и отношением предпочтения (упорядоченностью) на множестве альтернатив, отражающим сравнительную степень приближения к цели после реализации той или иной альтернативы.

¹⁵ Швери Р. Теория рационального выбора: универсальное средство или экономический империализм? // Вопросы экономики. – 1997. – № 7. – С. 35–52.

¹⁶ Канеман Д., Тверски А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. – 2003. – Т. 24. – № 4. – С. 31–42.

¹⁷ По мнению К.Эрроу, "...Если формальные теоретические структуры в социальных науках не основываются на гипотезе рационального поведения, их постулаты строятся на принципах ad hoc [специального случая – В.М.]. Такие предположения ... зависят, конечно, от интуиции и здравого смысла исследователя". (См.: Arrow K.J. Mathematical models in social sciences // The Policy Sciences / Lerner D., Lasswell H.D., eds. – Stanford : Stanford University Press, 1951. – P. 146.

¹⁸ Рудык Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и жадностью. – М. : Дело, 2004. – 272 с.; Ольсевич Ю.Я. Психологические основы экономического поведения. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 413 с.; Ольсевич Ю.Я. Когнитивно-психологический сдвиг в аксиоматике экономической теории. (Альтернативные гипотезы). – СПб. : Алетей, 2012. – 224 с.; Делавинья С. Психология и экономика: результаты эмпирических исследований. Часть I. Нестандартные предпочтения (предисловие С. Пястолова) // Вопросы экономики. – 2011. – № 4. – С. 47–77; Часть II. Общественно ориентированные предпочтения и нестандартные убеждения // Вопросы экономики. – 2011. – № 5. – С. 56–74; Часть III. Нестандартное принятие решений и реакция рынка // Вопросы экономики. – 2011. – № 6. – С. 82–106; Сторчевой М. Новая модель человека для экономической науки // Вопросы экономики. – 2011. – № 4. – С. 78–98; Shiller R. Irrational Exuberance. – 2nd ed. – Broadway Business, 2006. – 336 p.; Акерлоф Дж., Шиллер Р. Spiritus Animalis: или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / пер. с англ. Д. Прияткина ; под науч. ред. А. Суворова ; вступ. ст. С. Гуриева. – М. : ООО "Юнайтед Пресс", 2010. – 273 с.; Ариели Д. Позитивная иррациональность. Как извлекать выгоду из своих нелогичных поступков. – М. : Изд-во "Манн, Иванов и Фербер", 2010. – 304 с.; Ариели Д. Предсказуемая иррациональность. Скрытые силы, определяющие наши решения. – М. : Изд-во "Манн, Иванов и Фербер", 2010. – 296 с.

¹⁹ Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем / Г.Б. Клейнер ; ЦЕМИ РАН. – М. : Наука, 2004. – С. 51–85.

В ходе постановки и решения хозяйствующим субъектом задачи поведенческого выбора им должны быть выполнены следующие процедуры: уяснение и спецификация цели, стоящей перед ним в данной конкретной ситуации; определение полного пространства (мыслимых) альтернатив выбора, включая определение их идентификационных признаков; формирование множества допустимых (реальных) альтернатив; формирование целевого отношения предпочтения на данном множестве; определение наилучших альтернатив в смысле данного отношения альтернатив и окончательный выбор одной или нескольких из них. Реализация хозяйствующим субъектом всех этих процедур, или этапов, в точном соответствии с имеющейся у него информацией и будет означать, что он поступает рационально.

Можно заметить, однако, что эти процедуры далеко не однородны и их выполнение требует от указанного субъекта различных аналитических и синтетических способностей, соответствующего психологического состояния (решительности), которое позволяет эти способности применить, мотивации выполнения, а также материальных, информационных, временных, умственных и психических ресурсов, которые могут быть израсходованы на реализацию упомянутых выше этапов. Из этого вытекает, что нарушение рациональности выбора может быть обусловлено не только объективной неполнотой имеющейся у хозяйствующего субъекта информации и ограниченностью возможностей ее усвоения и переработки, сколько наличием субъективных психических предпосылок нарушения рациональности поведения, связанных с дифференцированным отношением данного субъекта к перечисленным выше процедурам принятия решений, с психическими особенностями черт его характера, существенно влияющими на индивидуальные результаты прохождения каждой из перечисленных процедур.

Таким образом, нарушение рациональности принятия решения конкретным хозяйствующим субъектом может быть связано: во-первых, с недостатком у него информационных и иных ресурсов для проведения всех или некоторых этапов процесса выбора; во-вторых, с некорректной или неэффективной технологией анализа и сравнения вариантов и поиска наилучшего из них (в том числе с использованием неадекватной или субъективной информации, а также субъективистского (предвзятого) оценивания и интерпретации информации); в-третьих, с сознательным нежеланием (антипатией, несклонностью) в полном объеме осуществлять все необходимые для формирования и решения задачи выбора действия; в-четвертых, с неосознаваемыми антипатиями к определенному роду мыслительной, аналитической или волевой деятельности, необходимой для прохождения этапов принятия решения.

Ниже в соответствии со структурой описания процесса принятия хозяйствующими субъектами решений рассматриваются психические факторы, обуславливающие нарушения этими субъектами рациональности выбора, и указываются черты характера последних (или временные состояния их психики), являющиеся предпосылками для выявления данных факторов. Эти факторы разбиты на четыре группы, относящиеся, соответственно, к: во-первых, идентификации целевых установок и допустимого множества альтернатив; во-вторых, их взаимосвязи, т. е. формированию отношения предпочтения на множестве альтернатив; в-третьих, отделению информации реально значимой и допускающей интерпретацию от сопутствующей (так называемого шума); в-четвертых, процессам выбора наилучшей альтернативы.

Что касается первой группы отклоняющихся от рациональности выбора факторов, то есть таких, которые влияют на результаты постановочных процессов – идентификацию цели и допустимого множества альтернатив, то в неё могут быть включены следующие факторы.

1. Неготовность хозяйствующего субъекта уяснить и сформулировать целевую установку в ситуации выбора ("антипатия к целеполаганию"). Формулировка цели часто требует от указанного субъекта значительных и не всегда мотивированных усилий и затрат. Для таких хозяйствующих субъектов, как отдельные физические лица, часто просто невозможно или затруднительно осознать и выразить более или менее адекватную и достаточно информативную цель функционирования, которая стала бы базисом для сравнения альтернатив. Сознательное, целенаправленное и последовательное поведение является уделом сравнительно небольшой части внутренне высокоорганизованных людей. Если же хозяйствующим субъектом является организация (предприятие, банк и т. п.), то говорить о цели такого субъекта можно лишь условно. Следует учитывать и в некотором смысле обратное явление – то, что выдающийся физиолог И.Павлов называл "рефлексом цели", то есть неосознанное влечение к выбору для себя цели – порою мнимой, несопоставимой ни с реальными намерениями, ни с возможностями субъекта. Главной чертой характера хозяйствующего субъекта, способствующей нарушению рациональности в процессе идентификации цели, является непоследовательность.

2. Испытываемые хозяйствующим субъектом затруднения при формировании объективных ограничений выбора, трудности при анализе мысленно возможных альтернатив и выделении среди них реальных ("трудности разграничения реального и нереального"). Осознание и идентификация таких границ нередко вызывают неприятные эмоции у тех хозяйствующих субъектов, которые не склонны к самоограничению и/или болезненно воспринимают ограничения внешнего характера. Часто внимание таких субъектов не задерживается на границах фиксированного множества вариантов, а мгновенно переключается на целевую часть ситуации принятия решений, обрисовку виртуальных картин все более и более отдаленного будущего, возникающего после решения задачи выбора и наступления желательных с точки зрения данного субъекта последствий. Чертами характера субъекта, подкрепляющими такой вид отклонения от рациональности, является мечтательность, склонность к фантазированию, нежелание провести различие между тем, что хочется, и реальным. Крайним патологическим проявлением невозможности отличить реальные альтернативы от мыслимых, но не реальных, является аутизм. В этом случае задача отмежевания реального от нереального даже не ставится.

Вторая группа факторов, приводящих к отклонению от рациональности при принятии хозяйствующими субъектами решений, связана с проблемами задания целевого отношения полезности на множестве альтернатив, т. е. проектированием цели на "поле выбора".

3. Затруднения при сравнении допустимых альтернатив ("антипатия к рейтингованию"). В теории полезности хорошо известны трудности субъективного формирования транзитивных отношений предпочтения на множестве подлежащих сравнению альтернатив. Кроме того, здесь возникают две группы индивидуальных проблем. Первая связана с пониженной "разрешающей способностью" видения вариантов своих действий некоторыми субъектами. При анализе альтернатив качественно разные альтернативы кажутся таким субъектам неразличимыми. С другой стороны, известен и тип субъектов с повышенной "разрешающей способностью", для которых альтернативы либо представляются вообще несравнимыми, либо их различие неосознанно гипертрофируется. Частным случаем этой ситуации является "дихотомическое мышление", при котором множество рассматриваемых альтернатив априорно делится на две группы: условно говоря, "черные" (неприемлемые) и "белые" (приемлемые). Такое "черно-белое" огубленное восприятие ситуации в общем случае не позволяет субъекту осуществить обоснованный рациональный выбор. Вместе с тем нельзя

обойти вниманием и такой феномен, как преувеличенная склонность к рейтингованию, сравнения всего со всем ("неистребимая тяга людей к сравнению", по выражению Л.Тевено²⁰).

Третья группа факторов, вызывающих отклонение от рациональности выбора, отражает неумение хозяйствующего субъекта отвлечься от побочных характеристик ситуации, не относящихся к сути проблемы выбора. Несмотря на то, что в конвенциональной исходной постановке задачи альтернативы отличаются друг от друга лишь значением функции полезности, практически всегда их восприятие субъектом в реальности намного богаче. Это связано не только с содержательным различием альтернатив, но также и с тем, что после завершения субъектом формирования множества допустимых альтернатив как подмножества всех мыслимых возможностей обозрение этих альтернатив обычно вызывает неосознанное формирование некоторого целостного образа этого множества в полном пространстве альтернатив. Иногда границы этого множества задаются явно (если, скажем, речь идет о ситуации, когда альтернативы задаются с помощью областей в некотором линейном конечномерном пространстве), иногда такая граница как бы мысленно дорисовывается субъектом. В частности, при количественной оценке альтернатив происходит невольная мысленная "метризация" их пространства, т. е. наделение априорной и не обусловленной сущностью задачи метрикой (так, несмотря на то, что, например, пятибалльная шкала школьных оценок формально является лишь порядковой, различие между оценками "5" и "4" традиционно воспринимается как менее существенное, чем между оценками "4" и "3", не говоря уж о различии между оценками "3" и "2"). В любом случае, даже если речь идет о дискретном множестве возможностей, можно говорить о конфигурации множества допустимых альтернатив в рамках их полного пространства. При этом у некоторых альтернатив могут быть отмечены специфические особенности, связанные с их геометрическим расположением относительно данной конфигурации, близости к границам реального и нереального, к области сгущения, к воображаемому центру конфигурации и т. п. В зависимости от своего местоположения альтернативы как бы оказываются эмоционально окрашенными, причем уровень эмоций не связан с уровнем их объективного соответствия цели. При сравнении таких альтернатив субъекту трудно абстрагироваться от их взаимного расположения, что вызывает отклонения от рациональности выбора. Размер и характер этих отклонений зависит от психической структуры личности субъекта. При этом можно выделить следующие характерные ситуации.

4. Неосознанная склонность хозяйствующего субъекта к выбору граничных или близких к граничным альтернатив ("влечение к пограничным и рискованным ситуациям"). Такое поведение характерно для субъектов с априорной склонностью к опасности, экстремальным ситуациям, радикализму. Психическая предпосылка – страх перед открытым неограниченным пространством, агорафобия.

5. Неосознанное отвращение хозяйствующего субъекта к выбору граничных или близких к граничным альтернатив ("антипатия к пограничным или рискованным ситуациям"). Психическая предпосылка – акрофобия (боязнь границы наблюдаемой области, характеризующейся значительным перепадом уровней).

В данной группе факторов отклонения от рациональности выбора можно указать еще несколько возможных вариантов дополнительного различения альтернатив, не связанного с их целевой полезностью для хозяйствующего субъекта и осно-

ванного на априорных и не осознаваемых им субъективных предпочтениях. Так, один из них возникает из-за особенностей процедуры предъявления/рассмотрения альтернатив. Лишь в редких случаях все альтернативы рассматриваются одновременно. Как правило, они предъявляются для рассмотрения поочередно или группами. Поскольку внимание субъекта распределяется в течение периода анализа неравномерно (в зависимости от его темперамента и других личностных особенностей пик наибольшей концентрации внимания может приходиться на начало, середину, конец или другие сегменты периода сравнения альтернатив), результат выбора может зависеть от последовательности их предъявления. Такое явление можно уподобить циклотимии – выраженной зависимости психического состояния субъекта от относительного (в рамках фиксированного периода) времени действия.

6. Априорное предпочтение хозяйствующим субъектом альтернатив, рассматриваемых в начале/середине/конце периода времени для принятия решений ("невозможность соблюсти одинаковые условия оценки альтернатив"). Психической предпосылкой здесь также выступает циклотимия, т. е. циклическое распределение внимания в течение периода, в данном случае – "оценочной сессии". Второй дополнительный вариант априорного (вне целевого) различения альтернатив связан с гипертрофированным влиянием предыдущего опыта хозяйствующего субъекта. Если конфигурация альтернатив в какой-то степени напоминает ему уже встречавшиеся ситуации, исход выбора в которых известен, то это может вызвать формирование у него еще одной, не связанной с целевой, структуры предпочтений, при которой та или иная альтернатива априорно воспринимается как предпочтительная или, наоборот, нежелательная.

7. Априорное предпочтение хозяйствующим субъектом альтернатив, идентифицируемых им по их конфигурационным характеристикам в связи с предыдущим опытом принятия решений ("неосознанные ассоциации с прошлым"). Психическая предпосылка – апперцепция, т. е. неосознанное влияние на восприятие реального мира субъектом его предшествующего опыта или установок.

Наконец, следует иметь в виду некоторые часто встречающиеся динамические характеристики решений как подлежащих выбору альтернатив. Психические особенности субъекта принятия решений могут оказать существенное влияние на выбор именно из-за неадекватного учета динамических и, в частности, временных особенностей того или иного решения. К таким особенностям относятся время начала и завершения реализации решения (и/или период получения эффекта от его реализации) и ряд аспектов новизны и радикальности решений. Главными характеристиками такого рода, влияющими на выбор, являются: во-первых, время начала реализации решения, точнее, промежуток между принятием решения и его осуществлением (в случае выбора); во-вторых, время планируемого окончания реализации решения; в-третьих, "новизна" решения (она может оцениваться по различным показателям, например, по новизне связанных с данным решением технологий, количеству новых, представляющих перспективными, лиц, вовлекаемых в круг общения в связи с данным решением, и т. п.); в-четвертых, степень обратимости решения, т. е. возможность восстановления статус-кво после начала реализации данного решения.

8. Предпочтение хозяйствующим субъектом решений, реализация которых начинается/оканчивается быстрее ("антипатия/влечение к быстро исполнимым решениям"). Психические предпосылки – нетерпение, импульсивность данного субъекта.

9. Предпочтение хозяйствующим субъектом решений, обладающих/не обладающих признаками новизны ("антипатия/влечение к новым решениям"). Психические предпосылки –

²⁰ Тевено Л. Организационная комплексность: конвенция координации и структура экономических преобразований // Экономическая социология: новые подходы к институциональному и сетевому анализу. – М.: РОССПЕН, 2002. – С. 38.

эмоциональная потребность субъекта в новых впечатлениях, излишняя доверчивость, преувеличенные ожидания, испытываемые по отношению к новым лицам или (шире) ситуациям в противовес известным.

10. Предпочтение хозяйствующим субъектом обратимых/необратимых решений ("антипатия/влечение к окончательному выбору"). Многим субъектам свойственно непреодолимое желание немедленно изменить сделанный выбор сразу после его осуществления. Чтобы понять истоки такого поведения, следует принять во внимание, что субъект лишается "свободы выбора" в тот самый момент, когда этот выбор сделан. Для свободолюбивых или нерешительных натур необратимые действия, в том числе выбор, крайне неприятны. Психические предпосылки: осторожность, нерешительность либо, наоборот, решительность, опрометчивость, радикализм.

11. Неосознанное нежелание хозяйствующего субъекта оставаться в заданных пределах множества допустимых альтернатив ("антипатия к учету границ"). Оказавшись в дискомфортном положении нежелательного выбора, многие субъекты стремятся "разорвать круг" имеющихся альтернатив, вернуться "на шаг назад", на этап формирования альтернатив и изменить "поле выбора". В других случаях, при отчетливом субъективном ощущении границ поля выбора и невозможности их преодоления у них возникает неосознанное стремление к выбору той альтернативы, которая пребывает как можно дальше от границы, "в глубине" допустимого множества. Соответствующая психическая предпосылка – состояние клаустрофобии (страх замкнутого множества по отношению к пространству альтернатив).

Наконец, четвертая группа факторов отклонения от рациональности связана с этапом непосредственного выбора хозяйствующим субъектом решения.

12. Антипатия субъекта к выбору абсолютно наилучшего варианта поведения ("антипатия к радикализму"). Выбор наилучшего варианта поведения для избегающих риска хозяйствующих субъектов представляется опасным. Подсознательно такие субъекты отвергают максимизирующие варианты как не соответствующие эволюционному характеру развития ("тише едешь – дальше будешь"). Как показывают психологические тесты, многие люди подсознательно стремятся к выбору варианта поведения, находящегося в верхней трети шкалы оценок, но никак не наилучшего. Альтернативой выбора хозяйствующим субъектом наилучшего варианта поведения может быть сатисфакторный (обеспечивающий удовлетворительный уровень полезности), усредненный (ориентирующийся на то или иное среднее значение критерия полезности) и другие варианты выбора. Черта характера субъекта – осторожность. Психическая предпосылка – клаустрофобия (по отношению к пространству значений функции полезности).

Процедурная рациональность, т. е. рациональность процесса (а не результата) выбора хозяйствующим субъектом решений также подвергается искажению ввиду использования им неадекватных ситуации процедур и алгоритмов действий.

13. Предпочтение хозяйствующим субъектом решений, избираемых в соответствии с известными привычными или традиционными процедурами, не обязательно соответствующими данной ситуации ("навязчивое влияние прошлого опыта"). Психическая предпосылка – компульсивные расстройства, т.е. действия или влечения, обусловленные устаревшими или не соответствующими конкретным условиям ситуации ритуалами (рутинами).

Таким образом, как выяснилось²¹, существует достаточно широкий круг психических особенностей хозяйствующих субъек-

тов, вызывающих ряд отклонений от рациональности при принятии этими субъектами решений. Такие отклонения – это предрасположенность человеческого сознания к определенным устойчивым процессам, приводящим к решениям, отличающимся от рациональных. В поведенческой экономической и собственно финансовой теории считается, что многие из таких отклонений являются следствием эвристик²².

Обычно в процессе принятия решений люди субъективно оценивают исходы и вероятности случайных событий, применяя для этого несложные правила, или эвристики. Их преимущество состоит в значительном сокращении времени и усилий по сравнению с рациональным процессом сбора и обработки объективной информации. Подобные эвристики нередко дают достаточно хорошие результаты, поскольку в большинстве случаев люди не стремятся к оптимальным решениям, и поэтому высокая точность оценок не требуется. Вместе с тем довольно часто использование эвристик вместо "точных измерений" приводит к серьезным ошибкам и смещениям в оценках.

Одно из таких правил, с помощью которого оцениваются исходы и вероятности событий, называется эвристика репрезентативности²³. Ее сущность заключается в том, что люди обычно завышают оценки исходов или вероятностей случайных событий, которые в большей мере соответствуют их личному опыту и сложившимся представлениям. Об этих событиях можно сказать, что они репрезентативны опыту людей. Эвристика репрезентативности имеет несколько проявлений.

Во-первых, исследования показали, что во многих случаях люди более высоко оценивают вероятности частных и конкретных событий по сравнению с общими и абстрактными событиями. Другими словами, если событие А — частный случай события В, то субъективная оценка вероятности первого события парадоксальным образом оказывается выше, чем второго, хотя очевидно, что это противоречит здравому смыслу и основным принципам теории вероятностей.

Во-вторых, люди считают, что последовательности случайных событий "локально репрезентативны", т. е. небольшие выборки исходов этих событий должны обладать такими же характеристиками, которые справедливы только для очень большого числа событий. Это явление получило шуточное название "закон малых чисел" по аналогии с законом больших чисел, который утверждает, что средние характеристики некоторого ряда случайных событий постепенно приближаются к их "истинным" числовым характеристикам при бесконечном увеличении объема выборки. В частности, когда испытуемых просили записать случайное чередование "орла" и "решки", которое, по их мнению, могло бы возникнуть после нескольких подбрасываний монеты, то люди старались придать этому ряду как можно более случайный и непредсказуемый вид. Иначе говоря, они стремились исключить длинные ряды одних и тех же исходов, хотя на самом деле такие последовательности отнюдь не менее вероятны, чем любые другие, и при подбрасывании монеты можно встретить фрагменты, которые совсем не выглядят как случайные. Людям интуитивно кажется, что случайные исходы должны "самокорректироваться", и одна часть последовательности непременно должна сменить другую.

Эвристика репрезентативности часто приводит людей к совершению так называемой ошибки игрока²⁴, который верит, что

²² Вайн С. Человек нерациональный: влияние эвристик на принятие решений [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.elitarium.ru/2011/12/02>>.

²³ Канеман Д., Словик А., Тверски А. Принятие решений в неопределенности: правила и предубеждения / пер. с англ. – Харьков : Ин-т прикладной психологии "Гуманитарный центр", 2005. – С. 19.

²⁴ Лукашов А. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы // Управление корпоративными финансами. – 2004. – № 3. – С. 38.

²¹ См.: Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. – С. 54–61; Ольсевич Ю.Я. Психологические основы экономического поведения. – С. 176–177.

за серией неудач обязательно должен последовать выигрыш, хотя на самом деле вероятность выигрыша никак не зависит от числа предшествующих неудачных исходов. В частности, если после нескольких подбрасываний монеты выпадает "орел", то многие уверены, что в следующем подбрасывании, скорее всего, выпадет "решка", причем эта уверенность возрастает по мере того, как увеличивается число выпавших подряд "орлов". Примером ошибки игрока могут служить торговцы ценными бумагами, которые считают, что после сильного падения курс соответствующей бумаги обязательно должен "отскочить". Таким образом, люди необоснованно завышают вероятности случайных событий, которых уже "давно не было" и которые, по их мнению, должны вот-вот произойти.

С другой стороны, это же явление может привести к так называемому эффекту горячей руки. Он состоит в переоценке шансов удачных исходов случайного события. Если "игроку" везет, то в последующих "партиях" игры он эмоционально заражается и субъективно завышает вероятность своего выигрыша. С этим эффектом тесно связан феномен излюбленной альтернативы: если некоторое решение оказалось удачным и дало положительные результаты, то эмоционально оно закрепляется в опыте человека. Поэтому в дальнейшем это решение становится излюбленным способом действий в похожих ситуациях и, более того, оно начинает неоправданно "переноситься" и на другие ситуации, требующие принятия уже совсем иных решений.

Чтобы не попасть под влияние закона малых чисел или ошибки игрока, необходимо помнить следующее. Если рассматриваются независимые случайные события (такие, как подбрасывания монеты), то прошлые исходы никак не влияют на будущее. Поэтому вероятности последующих событий должны оцениваться так, как будто они происходят впервые, т. е. независимо от предыдущих исходов.

В-третьих, эвристика репрезентативности приводит к тому, что при оценке вероятностей случайных событий люди порой игнорируют объективную информацию о частоте этих событий. Во многих случаях оценка частоты событий влияет на субъективную оценку их вероятностей. Если событие происходит относительно часто, то люди обычно более высоко оценивают его вероятность и наоборот. Информация о частоте того или иного события помогает дать верную оценку его вероятности. Вместе с тем иногда люди не склонны учитывать эту информацию, доверяясь собственной логике, интуиции, чувствам и представлениям, что может приводить их к ошибочным выводам и решениям. Поэтому при оценке вероятностей событий необходимо всегда обращать внимание на частоту этих событий (конечно, если она известна).

И, в-четвертых, эвристика репрезентативности может приводить к ошибкам в прогнозировании исходов событий. Это явление, известное как эффект "нерегрессивного прогноза", состоит в следующем. Если некоторое действие или событие приводит к неожиданно высоким или низким результатам, которые существенно отличаются от нормы, то в последующем люди склонны переоценивать значение этого исхода, учитывая его в своих прогнозах как очень важную информацию. При этом они часто забывают о статистическом явлении регресса к среднему, согласно которому "аномальные" результаты неизбежно сменяются нормальными исходами, более близкими к средним значениям. Эффект нерегрессивного прогноза часто встречается в деловой жизни людей, которые обычно придают слишком большое значение различным "кризисным" явлениям. На самом деле эти явления чаще всего возникают как результат стихийного действия случайных обстоятельств, а не каких-либо определенных закономерностей. Поэтому при оценивании последствий альтернатив или исходов событий необходимо помнить, что вслед за экстраор-

динарными, яркими или необычными результатами, как правило, следуют более усредненные и обычные, т. е. события неизбежно возвращаются к своей норме.

Другое распространенное явление, сопровождающее процессы принятия решений, носит название эвристика доступности²⁵. Эта эвристика играет наиболее важную роль среди всех факторов, влияющих на оценку частоты или вероятности случайных событий. Суть данного эффекта заключается в том, что человек оценивает вероятность событий в зависимости от того, насколько легко эти события или подобные им приходят на ум, представляются или всплывают в памяти. Обычно такая эвристика работает хорошо, поскольку часто происходящие и, следовательно, более вероятные события легче вспомнить и представить, чем события редкие и маловероятные. Но в некоторых случаях эвристика доступности дает "сбои" и приводит к систематическим ошибкам в оценке вероятностей событий. Дело в том, что некоторые события оцениваются людьми как более вероятные просто потому, что их легче вспомнить. Но это объясняется не тем, что они происходят чаще, а влиянием совсем других факторов. Например, событие для людей более узнаваемо и поэтому кажется более вероятным, если оно произошло недавно, оставило о себе яркое впечатление или оказало на людей сильное эмоциональное воздействие. Исследуя этот феномен более глубоко, психологи задавались вопросом: в каких случаях эвристика доступности приводит к ошибочным оценкам вероятностей? В результате экспериментов было установлено несколько таких случаев.

Во-первых, исследования показали, что случайные события оцениваются людьми как более вероятные и правдоподобные, если они быстрее и легче вспоминаются. В частности, людям кажется, что маловероятные события происходят очень часто, если сведения о них постоянно "мелькают" в средствах массовой информации, упоминаются в рекламе или распространяются в виде слухов. С другой стороны, часто происходящие события кажутся людям маловероятными или даже невозможными, если о них мало говорят, пишут, т. е. информация об этих событиях менее доступна и встречается редко.

Во-вторых, эвристика доступности приводит к ошибочным оценкам, когда пример одного события придумать сложнее, чем другого.

В-третьих, эвристика доступности приводит к ошибкам, когда какие-либо примеры или ситуации легче воспринимаются визуально, чем другие. Например, две аналогичные задачи, имеющие объективно одно решение, субъективно воспринимаются людьми по-разному и приводят их к разным ответам, если одна из этих задач представлена более удобно, понятно и доступно для зрительного восприятия, чем другая. В частности, для этого могут использоваться разнообразные способы визуализации, такие как схемы, рисунки, графики, таблицы, диаграммы. Из этого следует, что во многих случаях решением задач можно манипулировать, просто изменяя их визуальное представление.

В-четвертых, события оцениваются как более вероятные, если их легче представить или вообразить. Например, если группе испытуемых предъявить некоторый сценарий развития событий и попросить расписать его во всех подробностях, то в дальнейшем именно этот сценарий будет оцениваться большинством группы как более вероятный, чем до проведения эксперимента. Ясно, что в этом случае каких-либо объективных оснований в пользу изменения оценки нет. Все дело в четкости представления и в силе воображения, которые делают событие в сознании человека более доступным, и поэтому складывается впечатление, что это событие более вероятно. Используя данный эффект, можно "навязывать"

²⁵ Канеман Д., Словик А., Тверски А. Принятие решений в неопределенности: правила и предубеждения. – С. 25.

воображению других людей такие события или сценарии, вероятность которых желательно увеличить, и наоборот, оставлять в тени события, вероятность которых надо уменьшить. Таким образом, появляется возможность влиять на поведение лиц, принимающих решения.

Дальнейшие исследования показали, что подобное проявление эвристики доступности имеет более сложную природу. Оказалось, что воображение повышает оценку вероятности только таких событий, которые можно представить относительно легко. Если же по некоторому описанию событие представить сложно, то это, напротив, приводит к снижению его субъективной вероятности. Кроме того, оценка вероятности события может оставаться очень низкой, если это событие имеет для человека крайне негативное значение, например, крупные потери, болезни и т.д. Было установлено, что в большинстве случаев оценка вероятностей таких событий не изменяется даже после того, как людей просят в деталях представить их последствия.

В-пятых, на оценки и суждения людей влияют яркость и живость информации о событиях. Это явление очень тесно связано с эвристикой доступности и носит название эффект наглядности, или эффект яркости. Эксперименты показали, что люди, принимая решения, в большей степени находятся под влиянием яркой и конкретной информации, нежели бледной и абстрактной. Красочное и живое описание маловероятных и неправдоподобных событий производит большее впечатление, чем сухое и бедное описание достоверных событий. Сила яркой информации широко используется рекламными агентствами, политиками, юристами, предпринимателями, которые стремятся повлиять на решения других людей: покупателей, избирателей, судей, партнеров по переговорам и т. д. Дело в том, что яркая информация более доступна для восприятия, легче запоминается и воспроизводится. Поэтому события, связанные с этой информацией, оцениваются как более вероятные.

Учитывая влияние эффекта наглядности, можно дать две основные практические рекомендации. С одной стороны, при оценке вероятностей двух или более событий необходимо "уравнивать" их по степени яркости описания, с другой – намеренно увеличивая или уменьшая наглядность соответствующих описаний, можно влиять на восприятие людьми тех или иных событий и, следовательно, на оценку их вероятностей.

Иллюзия контроля²⁶. Этот феномен связан с тем, что субъективная оценка вероятности случайного события зависит от того, насколько сам человек верит, что может своими действиями повлиять на исход данного события. Другими словами, оценка людьми вероятности того или иного события зависит от их веры в контролируемость этого события. При этом возможны два варианта.

Во-первых, если исход события желателен для человека, то последний считает этот исход тем более вероятным, чем больше верит в его контролируемость. Например, вероятность совершения выгодной сделки будет оцениваться хозяйствующим субъектом достаточно высоко, если он действительно может заинтересовать своего партнера и повлиять на его поведение.

Во-вторых, если люди верят в контролируемость события, но его исход имеет для них негативное значение, то вероятность этого события субъективно занижается. Например, вероятность потери всех вложенных средств инвесторы будут оценивать ниже, если знают, как распорядиться этими средствами, и уверены в успехе.

В большинстве ситуаций такие оценки вероятностей вполне адекватны, поскольку человек, имеющий возможность определенным образом влиять на ход событий, действительно делает положительный исход более вероятным, а отрицательный исход менее вероятным. Однако довольно часто вера людей в контроль над событиями оказывается иллюзорной. Они хотя и это верить и, как следствие, необоснованно преувеличивают свои возможности. В таких случаях, когда имеет место лишь иллюзия контроля, люди ошибочно оценивают вероятности случайных событий – их оценки оказываются завышенными или заниженными. Иллюзия контроля обычно возникает в повторяющихся, но случайных по своей природе ситуациях, например в азартных играх, в условиях конкурентной борьбы или неопределенности потребительского спроса. Это неизбежно приводит людей к ошибкам в оценке вероятностей случайных событий.

С иллюзией контроля связан так называемый эффект знания задним числом. После того как событие произошло, люди считают, что так и должно было случиться – хотя заранее они бы не стали утверждать это так уверенно. Этот эффект приводит к тому, что, например, трейдеры преувеличивают свои способности предугадывать движения рынка.

Феномен "валентности" (эффект Ф. Ирвина)²⁷. Субъективная оценка вероятности случайного события зависит от его "валентности", т. е. положительной или отрицательной оценки человеком исхода этого события. Исследования показывают, что люди завышают вероятность событий с положительными исходами и занижают вероятности событий с отрицательными исходами. Другими словами, приятные и желательные события кажутся людям более вероятными, чем неприятные и нежелательные. Это явление названо феноменом "притягательности". Одно из объяснений этого явления состоит в том, что информация о желаемом событии легче и быстрее переводится в кратковременную память человека, становится более доступной, и поэтому вероятность такого события получает завышенную оценку. С другой стороны, информация о нежелательном событии "подавляется и блокируется" в долговременной памяти. При этом у человека срабатывают механизмы психологической самозащиты от травмирующей эмоционально негативной информации. Поэтому такая информация становится менее доступной и вероятность соответствующего события получает заниженную оценку. Проявление данного феномена часто приводит к необоснованному оптимизму в личной и деловой жизни людей.

Феномен сложных событий²⁸. Случайное событие называется сложным, если оно состоит из нескольких простых событий. Причем если сложное событие заключается в том, чтобы произошли все простые события, то оно называется произведением этих событий. Например, если событие А – это выпадение "орла" при первом подбрасывании монеты, а событие В – при втором, то выпадение "орла" два раза подряд – это сложное событие "А и В", т. е. произведение двух простых событий. Если сложное событие заключается в том, чтобы произошло хотя бы одно из простых событий, то оно называется суммой этих событий. Например, выпадение "орла" хотя бы в одном из двух подбрасываний – это сложное событие "АВ", т. е. сумма двух простых событий.

Феномен сложных событий состоит в том, что люди обычно завышают вероятность произведения и занижают вероятность суммы нескольких простых событий. Так, в одном из экспериментов испытуемых просили оценить вероятность выигрыша в лотерее, состоящей из двух этапов с равной

²⁶ Рудык Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и жадностью. – М.: Дело, 2004. – С. 24–32.

²⁷ Плаус С. Психология оценки и принятия решений / пер. с англ. – М.: "Филинь", 1998 – С. 192.

²⁸ Кулагин О. А. Принятие решений в организациях. – СПб.: Изд. Дом "Сентябрь", 2001. – С. 112.

вероятностью выигрыша и проигрыша на каждом этапе (так же как при подбрасывании монеты). Оказалось, что в среднем люди оценивали вероятность выигрыша в такой лотерее как 45%, т.е. почти в два раза выше, чем на самом деле ($0,5 \times 0,5 = 0,25$). С другой стороны, вероятность выигрыша хотя бы на одном этапе лотереи оценивалась примерно в 50%, хотя объективно она равна 75% ($1 - 0,5 \times 0,5 = 0,75$). При увеличении количества исходов и этапов лотереи величина ошибки существенно возрастает. Чтобы избежать таких ошибок, рекомендуется "разбивать" сложные события на простые, оценивать вероятность каждого простого события и затем использовать основные правила теории вероятностей. Например, вероятность того, что в трех подбрасываниях монеты три раза выпадет "орел", вычисляется как произведение $1/2 \times 1/2 \times 1/2 = 1/8$. Выпадение "орла" хотя бы один раз – это событие, противоположное тому, если три раза подряд выпадет "решка". Поэтому его вероятность вычисляется как $1 - (1/2)^3 = 7/8$. Однако подобные формулы можно использовать только для оценки вероятностей сложных событий, включающих в себя независимые случайные события. Если же простые события являются зависимыми, то для оценки вероятности надо использовать другие методы.

Якорный эффект²⁹. Данный эффект возникает в задачах принятия решений при оценивании людьми как вероятностей случайных событий, так и последствий реализации альтернатив. Его сущность заключается в том, что в процессе оценивания люди непроизвольно "привязываются" к некоторым исходным оценкам, которые были даны кем-то ранее или вообще получены случайным образом. По этой причине якорный эффект также называется эффектом привязки. Оценки, которые играют роль "якоря", как бы притягивают к себе мнение людей, которые, ничего не подозревая, подгоняют под них свои суждения. Якорный эффект – весьма заметное явление, которое сильно влияет на оценку людьми вероятностей событий или исходов альтернатив. Чтобы защититься от влияния "якоря", или привязки, необходимо сознательно и критически относиться к любой предложенной оценке, даже если она выглядит правдоподобной. Самый лучший способ – вообще не принимать во внимание эти оценки, забыть о них, хотя практически это сделать трудно. Если привязка слишком высокая или низкая, то можно попытаться придумать альтернативную привязку, столь же высокую или низкую, но в обратном направлении, чтобы компенсировать негативное влияние первоначальной оценки.

Эффект восприятия риска (феномен М. Старра)³⁰. Данное явление наблюдается в условиях неопределенности, когда принятие решений связано с риском, т.е. возможностью неблагоприятного исхода. В "рискованных" ситуациях важную роль играет такое личностное качество людей, как склонность к риску. Исследования показывают, что она может изменяться в зависимости от того, как человек оказался в проблемной ситуации. Если он добровольно ставит перед собой цели и принимает решения для их достижения, то его склонность к риску увеличивается. Другими словами, в этом случае люди воспринимают риск положительно и готовы примириться с ним ради возможности достигнуть значимой для себя цели. Такое восприятие риска характерно для деятельности людей в бизнесе, политике, военном деле, спорте и других областях, связанных с высокой неопределенностью. С другой стороны, в ситуациях "принудительного" риска, в которые человек попадает не по своей воле, его отношение к риску меняется на противоположное. Например, люди резко отрицательно относятся к строи-

тельству опасных объектов, таких как атомные электростанции или химические производства, вблизи своих городов, поскольку они вынужденно оказываются в ситуации постоянного риска. Как отмечает М.Старр, "мы не позволяем другим делать с нами то, что желаем делать сами"³¹. В частности, склонность людей к риску уменьшается в ситуациях "навязанного" выбора, когда человеку поручено принять решение. Такие ситуации часто возникают в деятельности организаций, когда руководитель "просит" кого-либо из подчиненных решить возникшую проблему и доложить о полученных результатах. Вероятно, что в подобных ситуациях люди не хотят рисковать, поскольку им кажется, что в случае неудачи вся ответственность будет возложена только на них. Таким образом, в условиях добровольного и навязанного выбора у людей возникает разное отношение к риску. По этой причине эффект восприятия риска иногда называют явлением "асимметрии добровольного и навязанного выбора".

Инерционный эффект³². Это явление известно также под названием феномен "самоукрепления первой альтернативы". Он состоит в том, что люди, как правило, переоценивают значимость той альтернативы или идеи, которая первой пришла им в голову при решении проблемы. Поэтому во многих случаях они не утруждают себя поиском других вариантов решения, и процесс принятия решения на этом заканчивается. Если же для решения проблемы генерируются новые идеи, то они оцениваются с точки зрения достоинств первой альтернативы. Такая оценка носит критический, предвзятый характер, что и служит причиной отказа от этих идей и самоукрепления первой альтернативы. С инерционным эффектом тесно связано явление консерватизма в оценке вероятностей событий: люди очень неохотно меняют первоначальную оценку вероятности того или иного события, даже несмотря на получение новой информации об этом событии. С.Плаус отмечает, что "консерватизм – это тенденция менять начальную оценку вероятности медленнее, чем того требуют новые условия"³³. Как показали исследования, чтобы такое изменение все-таки произошло, требуется многократное получение (от двух до пяти) новых фактов о данном случайном событии.

Эффект реактивного сопротивления³⁴. Это общее социально-психическое явление состоит в том, что любое внешнее давление, которое выражается в ограничении свободы выбора, порождает сильную ответную реакцию со стороны человека. Эта реакция проявляется двояко. С одной стороны, она заключается в стремлении человека совершить именно тот поступок и принять именно то решение, на которые накладываются ограничения или запрет. Это происходит потому, что субъективная ценность и привлекательность таких "запретных" решений значительно выше, хотя объективно они могут быть хуже, чем иное решение проблемы. С другой стороны, если человеку навязывать или "усиленно рекомендовать" какое-либо решение, то возникает реактивное сопротивление не принимать это решение. В данном случае субъективная ценность такого решения резко падает, хотя на самом деле оно может оказаться наилучшим.

Частный случай этого явления можно обозначить как эффект "дополнительной альтернативы". Он заключается в следующем. Если в процессе принятия решения кем-то "со стороны" предлагается новая, дополнительная альтернатива, то под ее влиянием существенно возрастает привлекательность "старых", уже имевшихся до этого альтернатив. Лицо, принимающее решение, сопротивляется навязыванию дополнительных альтернатив, как бы оберегает себя от них за счет

²⁹ Канеман Д., Словик А., Тверски А. Принятие решений в неопределенности: правила и предубеждения. – С. 36.

³⁰ Мечитов А. И., Ребрик С. Б. Восприятие риска // Психологический журнал. – 1990. – №3. – С. 87–95.

³¹ Там же. – С. 90

³² Плаус С. Психология оценки и принятия решений. – С. 62.

³³ Там же. – С. 63.

³⁴ Кулагин О. А. Принятие решений в организациях. – С.118.

того, что повышает субъективную ценность "основных" альтернатив, которые более привычны и знакомы.

Эффект реактивного сопротивления может использоваться в качестве реального механизма управления другими людьми. С его помощью можно попытаться "заставить" другого человека принять некоторое решение или, наоборот, отказаться от него. Например, чтобы повысить привлекательность альтернативы и склонить принимающего решение субъекта к ее выбору, можно нарочито усиленно "отговаривать" его от данного решения, не приводя при этом никаких разумных аргументов. В этом случае посторонний "совет" будет выглядеть как запрет или ограничение, и шансы на принятие нужного "советчику" решения повысятся. С этой же целью можно упорно навязывать принимающему решение субъекту некое "постороннее" решение, которое не имеет большой ценности, но играет роль дополнительной альтернативы.

Эффект чрезмерной уверенности³⁵. Это явление относится к оценке правильности человеком уже принятого решения. Оказывается, что нередко эта оценка очень далека от истины. Исследования показывают, что в большинстве случаев люди переоценивают правильность своих решений, что и послужило основанием для обозначения данного явления как эффект чрезмерной уверенности после принятия решения. Конечно, проверить это удастся не всегда, но в некоторых ситуациях объективные критерии правильности решений установлены. Поэтому их можно сравнить с субъективными оценками уверенности людей после принятия решения. Одно из возможных объяснений этого явления состоит в том, что после принятия решения человек склонен искать в собственной памяти такие факты и приводить такие аргументы, которые подтверждают правильность принятого решения, а не противоречат ему. Такое поведение субъектов известно под названием "эффект склонности к подтверждению". Именно эта склонность и "виновата" в том, что человек переоценивает правильность принятого решения. Если такое объяснение справедливо, то чрезмерная уверенность пропадет, как только уменьшится склонность к подтверждению. Эта идея была проверена в ряде экспериментов. Так, в одном из них испытуемые первой группы после каждого ответа на определенный вопрос должны были указать причины, которые ставили бы их ответы под сомнение. Иначе говоря, они пытались найти опровержение собственных ответов. Испытуемые второй группы просто отвечали на эти же вопросы. Результаты эксперимента показали, что чрезмерная уверенность наблюдалась в обеих группах, однако переоценка правильности ответов была гораздо выше во второй группе из-за более высокой склонности к подтверждению.

Эффект "трудности – легкости"³⁶. Дальнейшие исследования эффекта чрезмерной уверенности показали, что оценка людьми правильности сделанного выбора зависит от трудности решаемой задачи. Было установлено, что при увеличении трудности число правильных решений сокращается, но степень уверенности людей в их правильности возрастает. Вместе с тем при уменьшении трудности задачи число правильных ответов естественно увеличивается, но степень уверенности людей в их правильности почему-то снижается. Если задача очень легкая, то может наблюдаться обратное явление – эффект недостаточной уверенности, то есть в среднем оценка людьми правильности своих решений вообще оказывается ниже, чем процент правильных решений. На первый взгляд возникает парадокс: в трудных задачах люди демонстрируют уверенность, а в легких задачах – неуверенность

в своих решениях. Данный феномен получил название эффект "трудности–легкости". Объяснить это интересное явление можно следующим образом. Когда человек должен принять решение, он в определенной степени уже представляет себе ту проблему, с которой имеет дело, и поэтому может примерно оценить свою компетентность в этой области. Предварительная самооценка компетентности соответствует уверенности человека в том, что он сможет успешно решить данную проблему. Вместе с тем, эта первоначальная оценка выполняет функцию "якоря", который привязывает к себе все последующие оценки уверенности. Если же проблема оказывается труднее, чем ожидалось вначале, то уверенность в ее успешном решении снижается, но не сильно: ее держит "якорь". В итоге средняя оценка уверенности в принятом решении будет несколько ниже, чем первоначальная, но все-таки выше, чем действительная правильность решений. Как следствие, при решении сложных задач наблюдается эффект чрезмерной уверенности. В противоположной ситуации, когда проблема оказывается более легкой, чем ожидалось, уверенность человека в ходе ее решения начнет постепенно увеличиваться, но не достигнет истинного значения, поскольку в этом случае "якорь" тянет ее вниз. Поэтому в легких задачах наблюдается эффект недостаточной уверенности.

Исследование эффекта "трудности–легкости" имеет большое практическое значение, например, для предварительной оценки качества принятого решения. Дело в том, что в реальных ситуациях объективно оценить качество решения можно только после его реализации, что занимает обычно длительное время. В этих условиях важную роль играют экспертные оценки последствий каждой альтернативы, а также уверенность экспертов в правильности принятого решения. Однако и эксперты не застрахованы от ошибок, поскольку их оценки также находятся под влиянием эффекта "трудности–легкости". Поэтому уверенность экспертов в правильности того или иного решения может быть как чрезмерной, так и недостаточной. Разумеется, что это мешает формированию реалистичной экспертной оценки. Однако если в результате психологических исследований будет найден эффективный способ коррекции экспертных ошибок, например, путем специального обучения экспертов или внесения соответствующих поправок в их суждения, то станет возможной более точная предварительная оценка качества альтернативных решений. Необходимость в этом может возникнуть в процессе принятия важных экономических, в частности финансовых, решений, а также в коммерческих организациях при стратегическом планировании, выборе инвестиционных проектов и решении других проблем.

Феномен "отвращения к потерям". В 1979 г. в статье "Теория перспектив: анализ принятия решений в условиях риска" Д.Канеман и Э.Тверски³⁷ показали, что люди придают большее значение потерям, чем приобретениям, даже если их величина одинакова. Другими словами, потери всегда кажутся большими, чем приобретения. В частности, отношение к потерям проявляется в так называемом эффекте собственности, согласно которому потеря какого-либо предмета ощущается людьми сильнее, чем его приобретение. Например, люди обычно соглашаются продать принадлежащую им вещь (скажем, автомобиль) за цену больше той, которую сами согласились бы заплатить за эту вещь, если бы она им не принадлежала. Логично предположить, что в этом случае продавцы как бы расстаются с ценным для себя предметом и поэтому рассматривают его продажу как потерю. Вместе с тем для покупателей этот предмет еще не обладает столь же высокой ценностью, и поэтому они рассматривают его приобретение как выигрыш. Поскольку в обоих случаях речь идет об одном и том же предмете, то объективные

³⁵ Вайн С. Как житейские стереотипы мешают принятию выгодных экономических решений [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.elitarium.ru/2006/09/18/>>.

³⁶ Кулагин О. А. Принятие решений в организациях. – С. 120.

³⁷ Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk // *Econometrica*. – 1979. – Vol. 47, № 2. – P. 263–291.

значения проигрыша (для продавца) и выигрыша (для покупателя) одинаковы. Однако вследствие указанных причин субъективная величина проигрыша обычно оказывается выше, чем субъективное значение выигрыша. Таким образом, ценность потерь субъективно завышается по сравнению с ценностью такого же "количества" приобретений. Принимая решения, результаты которых отличаются неопределенностью, люди выбирают такие варианты, чтобы шанс избежать потерь был, по их мнению, наивысшим. Как показали многочисленные эксперименты, оно присуще подавляющему большинству участников рынка. В связи с этим происходит переоценка полезности результатов, которые точно известны заранее, по отношению к результатам, которые просто вероятны. Этот феномен, который получил название "эффект определенности", вполне объясняет парадокс М.Алле.

Эффект капкана³⁸. Капкан – это ситуация, когда, например, инвестор уже вложил деньги, время, усилия в некоторый проект и принимает решение продолжать это делать ради своих первичных вложений, хотя перспективы его серьезно ухудшились.

Феномен диссонанса после трудного решения³⁹. Данный эффект связан с появлением и снятием когнитивного диссонанса после принятия решения. Под когнитивным диссонансом понимается некоторое противоречие между любимыми знаниями, мнениями, убеждениями человека. При этом производные элементы, входящие между собой в противоречие, называют когнициями. Люди переживают это противоречие как состояние дискомфорта и поэтому стремятся избавиться от него и восстановить свое "душевное равновесие". Именно это стремление часто мотивирует людей на принятие решений и выполнение соответствующих действий. Чтобы снять или уменьшить когнитивный диссонанс, существуют три основных способа. Во-первых, можно изменить одну из когниций, входящих в противоречие. Во-вторых, можно снизить значимость когниций, входящих в противоречие. В-третьих, можно добавить новую когницию, снижающую противоречие между существующими. Если решение уже принято, то может возникнуть явление, которое получило название феномен диссонанса после трудного решения. "Трудным" называется решение, которое не имеет явного предпочтения перед другими альтернативами: каждая из них по-своему хороша и в чем-то превосходит остальные варианты. Обычно в таких случаях после принятия решения человек переживает когнитивный диссонанс, т. е. противоречие между тем, что в избранном варианте есть негативные свойства, и тем, что в отвергнутых вариантах есть нечто положительное. Другими словами, принятое решение по-своему неудачно, но оно принято, а отвергнутые решения по-своему хороши, но они отвергнуты. Как показали эксперименты, для снятия этого противоречия после принятия трудного решения повышается субъективная оценка человеком выбранной альтернативы и, напротив, падает привлекательность других альтернатив. Человек убеждает себя в том, что его выбор не просто лучше, а значительно лучше, чем отвергнутые альтернативы, и таким образом избавляется от когнитивного диссонанса. Подобный способ уменьшения диссонанса напоминает эффект чрезмерной уверенности, однако в данном случае рост привлекательности принятого решения объясняется не склонностью к подтверждению, а стремлением человека избавиться от внутренних противоречий и сомнений в правильности своего выбора. Более того, следует ожидать, что и в будущем с большей вероятностью человек будет принимать аналогичные "трудные" решения.

Эффект информационного каскада (эффект толпы)⁴⁰. Люди часто подвержены влиянию стороннего мнения, что проявляется даже в том случае, если они точно знают, что источник мнения некомпетентен в данном вопросе.

Эффект поведения, противоречащего отношению⁴¹. Если человек добровольно принимает решение, не соответствующее его принципам и убеждениям, то следствием этого будет диссонанс между знанием человека о принятом решении и его индивидуальными предпочтениями. В этом случае когнитивный диссонанс может быть снят двумя способами. Во-первых, человек может оправдать свои решения, идущие вразрез с его убеждениями, тем, что эти решения направлены на достижение значимых внешних целей, ради которых "можно поступиться своими принципами". Во-вторых, если принято решение не имеет достаточно разумного и сильного оправдания, то в дальнейшем предпочтения, ценности, убеждения могут сами измениться так, что они будут соответствовать реальному поведению человека. Например, если человек принял решение, противоречащее его нравственным установкам, то в последующем они могут измениться в сторону понижения нравственности.

Основным достижением исследований, проводимых в рамках поведенческого направления теоретико-финансового анализа, можно считать осознание того факта, что в области финансов, как и во всех остальных сферах своей деятельности, люди принимают решения и совершают поступки под влиянием сложившихся стереотипов, иллюзий восприятия, предвзятых мнений, ошибок в анализе информации и самых обыкновенных эмоций. Отсюда следует, что необходимо отказаться от фальсифицируемых (опровергаемых) предположений ортодоксальной теории рационального выбора и заменить их более реалистичными поведенческими допущениями. Разумеется, приверженцы поведенческой экономической и собственно финансовой теории отдадут себе отчет в том, что без особой необходимости экономисты и финансисты-теоретики не пойдут на пересмотр традиционной неоклассической микроэкономики. Однако они считают, что если между предсказаниями ортодоксальной и реалистичной поведенческих моделей наблюдаются существенные расхождения, то менее адекватная актуализированной экономической реальности теория (предполагается, что это будет неоклассическая микроэкономика) должна уступить место более адекватной – поведенческой. Несмотря на то, что поведенческая экономическая и собственно финансовая теория уже доказали свою плодотворность при изучении разнообразных явлений экономической реальности, говорить о том, что мы имеем дело со сформировавшейся системой концепций и взглядов, представляется преждевременным. Лишь немногие из соответствующих научных разработок могут похвастаться стройностью теоретических построений и разнообразными практическими применениями. Однако, на наш взгляд, это лишь временный недостаток, который будет исправлен в ходе дальнейших изысканий.

³⁸ Халперн Д. Психология критического мышления. – 4-е междунар. изд. – СПб.: Питер, 2000. – С. 312–326.

³⁹ Фестингер Л. Теория когнитивного диссонанса. – М.: Речь, 2001. – С. 184.

⁴⁰ Ващенко Т.В., Лисицына Е.В. Поведенческие финансы – новое направление финансового менеджмента. История возникновения и развития // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 1. – С. 96.

⁴¹ Кулагин О.А. Принятие решений в организациях. – С. 121.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПОВЕДЕНИЯ "ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЧЕЛОВЕКА" С ПОЗИЦИЙ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПРИОРИТЕТЫ

Становится все очевиднее, что, не сумев обеспечить удовлетворительного уровня благосостояния и общего развития, не решив элементарных экономических и социальных проблем, человечество достигло самоподдерживающей способности планеты (пределов роста), превзошло ее¹ и, таким образом, оказалось перед угрозой цивилизационного кризиса. Следовательно, имеются основания для вывода о кризисе классических представлений о развитии и человеке ("экономическом человеке" в частности), что обуславливает необходимость переоценки человеческих ценностей и тенденций общественного развития. Актуализируются проблемы соотношения общества в целом и экономической жизни, взаимодействия общественных интересов и интересов экономических агентов, формирования экономической сознательности и т. п.

Поведение "экономического человека" не согласуется со многими важными аспектами развития как социально-экономических систем, так и человека вообще. Природа человека многогранна и представляет триединство его сущностных начал: как биологического существа, являющегося частью природной среды (человек-био); как личности, которая является информационной системой и составляющей социума (человек-социо); как носителя рабочей силы, выступающего трудовым фактором развития социально-экономической системы (человек-труд). Эти начала для человека (человечества) не взаимозаменяемы, каждое из них имеет свое особенное значение, удовлетворяя его разнообразные потребности как системной целостности. Очевидная комплементарность (взаимодополняемость) этих начал, соответственно, и сфер их реализации, а именно – социальной, экономической, экологической, обуславливает необходимость устойчивого развития.

Признанная мировым сообществом концепция устойчивого развития как доминантная на XXI ст. имеет целью реализовать человекоцентристский подход, ориентируя на одновременное гармонизированное решение экономических, социальных и экологических задач. Общепринято определять устойчивое развитие (sustainable development) как развитие, которое удовлетворяет потребности нынешнего поколения, но вместе с тем не угрожает способности будущих поколений удовлетворять свои потребности. Кроме того, раскрывают суть этого подхода и такие важные его характеристики, как обеспечение долговременного общественного развития, гармонизация развития человечества и окружающей природной среды, управление капиталом в интересах приумножения человеческих возможностей, сохранение вариантов выбора.

В общем устойчивое развитие предполагает такие изменения, которые отвечают интересам большинства граждан, способствуя повышению качества их жизни и позволяя с уверенностью смотреть в будущее. Очевидно, что при этом

необходимо преодоление логики экономического детерминизма, приоритетности так называемой "коричневой" экономики с ее целевыми установками продуктивизма, безоглядной реализации интересов капитала, максимизации прибыли. Развитие экономики в контексте обеспечения устойчивости должно базироваться на компромиссных подходах – социэкономике и "зеленой" экономике. Социэкономика представляет зону компромисса (двудеиный подход) между экономикой и социальной сферой, а "зеленая" экономика – между экономикой и экологией (рис. 1). При этом они являются направлениями реализации курса на устойчивое развитие несколько упрощенными способами, чем предполагается при триедином подходе в рамках устойчивого развития.

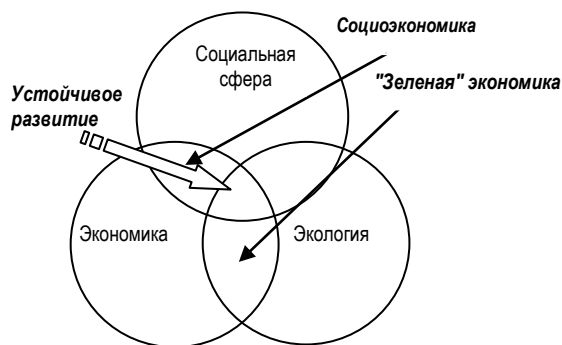


Рис. 1. Социэкономика и "зеленая" экономика как альтернативы развития экономики в контексте устойчивого развития

Источник: построено автором.

В любом случае социэкономика и "зеленая" экономика имеют целью изменить нынешнюю модель создания материальных благ и общественного развития, которая вызывает все большее разочарование, с тем, чтобы при повышении благосостояния людей эффективно использовался человеческий и природно-ресурсный потенциалы в интересах всего общества. Более того, все более осознается важность влияния на экономику внеэкономических факторов (экологии, социальной ответственности, духовной культуры).

В соответствии с концепцией устойчивого развития должны измениться способы производства и потребления, а, следовательно, довольно радикальные изменения должны претерпеть познавательные, поведенческие, мотивационные, рефлексивные критерии самих производителей как экономических субъектов, а также потребителей. Познавательный критерий касается повышения их знаний о современных ценностях и разумного формирования собственной системы ценностей. Умение строить свое поведение в хозяйственной жизни и в быту в соответствии с разумной системой ценностей, доминирующими мотивами собственного всестороннего развития, не ограничивая при этом возможности других

¹ См.: Мало не покажется. Мировая система находится далеко за пределами роста [Электронный ресурс] // Эксперт. – 2012. – № 16. – Режим доступа : <expert.ru/expert/2012/16/malo-ne-pokazhetsya/>.

людей, может характеризовать поведенческий и мотивационный критерии. Рефлексивный критерий определяет творческое саморазвитие людей как личностей.

Увязывая типологии обществ и человеческих личностей в экономике (согласно "идеальным типам" М.Вебера), есть основания утверждать, что капиталистическому типу соответствует "человек экономический" в его чистом виде, а устойчивое развитие требует качественно иного типа человека в экономике. Согласно индивидуалистическо-рациональному подходу А.Смита, поведение людей в экономической жизни обусловлено корыстью и стремлением к личной выгоде, и это ведет к наилучшему распределению ресурсов, эффективному их использованию и общественному росту.

К.Маркс и Ф.Энгельс отмечали, что именно нелепое сведение всех многообразных человеческих взаимоотношений к единственному отношению полезности проистекает из того, что в современном буржуазном обществе все отношения практической подчинены только одному абстрактному денежно-торгашескому отношению². Капитализму нужны особые, совершенно специфические формы хозяйственной жизни и хозяйствующие субъекты, проникнутые "капиталистическим духом" (М.Вебер "Протестантская этика и дух капитализма"), то есть строй мышления и поведения которых направлен на рациональное и постоянное стремление к получению прибыли. И капиталистическая система выбирает тех, кто умеет приспособиться и выжить в условиях использования таких экономических переменных, как прибыль, цены, заработная плата.

Анализ исторической эволюции трактовки "экономического человека" показал, что его поведенческие аспекты определялись не только экономическими детерминантами. Имели значение и иные внутрлические характеристики и мотивы (религиозные нормы, страсти, уровень образованности и другие) и внешние к человеку обстоятельства (отношение других людей, статус и престиж в обществе), так называемая социальная среда, обуславливающие определенную социализацию "экономического человека". На это указывали А.Смит, Д.Рикардо, Дж.С.Милль, представители немецкой исторической школы³.

Таким образом, облик "экономического человека" постоянно менялся: у маргиналистов это был абстрактный человек-оптимизатор, максимизирующий свою функцию полезности; у основоположника неоклассического направления

в экономической науке А.Маршалла – модель, более приближенная к свойствам реальных агентов производства "из плоти и крови", со своими привычками⁴; у институционалистов – регулируемый общественными обычаями "экономический человек". Представители институционализма считали, что теория, претендующая на удовлетворительную трактовку экономического поведения человека, должна обязательно учитывать и внеэкономические факторы, в том числе социальные.

Последнее десятилетие полемика относительно поведенческой экономики, "экономического человека" актуализировалась, развернувшись с новой силой, косвенным подтверждением чему стало присуждение Нобелевских премий по экономике ряду ученых за исследование по этой тематике. Идеи нобелевских лауреатов вбивают брешь в теоретическую схему "экономического человека", множество действий которого не объясняются ни рациональным выбором, ни неполнотой информации.

Направления, по которым базовая концепция "экономического человека" подвергается критике путем активной полемики, связаны с проблемой соизмеримости предпочтений различных агентов, ограниченности существования каждого отдельно взятого экономического субъекта. Со временем стало очевидным, что интересы "экономического человека" значительно расширились, не ограничиваясь личной выгодой; важным стало обретение особого социального статуса, политической карьеры, удовлетворение гордыни.

Одно из направлений критики концепции "экономического человека" касается проблемы так называемых "нереальных агентов" и связано главным образом с обеспечением прав будущих поколений, чьи представители не могут непосредственно отстаивать свои интересы. То есть этот аспект критики "экономического человека" как раз соответствует контексту необходимости устойчивого развития и его основной цели – обеспечения справедливости поколений, а именно сохранение нынешним поколением возможностей для удовлетворения потребностей и шансов развития для последующих поколений. Это особенно касается охраны окружающей среды, сохранения невозобновляемых ресурсов и самовосстанавливающей способности экосистем.

Качественно новый тип человека в экономике устойчивого развития, а именно такой, который бы реализовал целевые установки гармонизированного социоэкономического развития, правильно было бы назвать "социоэкономический человек". Но в целях преемственности обозначим социоэкономическую модель "экономического человека". Сравнение отличительных характеристик классического "экономического человека" и его социоэкономической модели, которые приводятся в таблице, свидетельствует, что основные расхождения касаются круга интересов, индивидуализма или общности, солидарности и т. д.

Проанализировав различные аспекты поведения "экономического человека" в экономике Украины на нынешнем этапе, можно утверждать, что преобладают характеристики и мотивы классического его типа – рационального эгоиста. Экономический детерминизм, а именно – гонка за максимизацией прибыли, жестко ограничивает социальные и экологические аспекты развития. Критический треугольник Мироваго банка для оценки устойчивости развития равносложный и все углы равны при условии сбалансированной реализации экономических, социальных и экологических

² Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. – Т. 3. – М. : Политиздат, 1955. – С. 409.

³ Выделяя свойства человека, которые определяют виды его хозяйственной деятельности и прежде всего собственный интерес, эгоизм, А.Смит все-таки не сводил собственный интерес людей к получению только денежных доходов, при этом также имеет значение трудность обучения, приятность занятия, вероятность успеха и уровень престижа в обществе. Хотя в отношении обладателей капитала он отмечал, что поскольку целью всех их проектов является прибыль, то их интересы могут быть в меньшей степени использованы для общественного благосостояния. Дж.Ст.Милль также выступал против рассмотрения политической экономией поведения человека в обществе лишь как существа, желающего обладать богатством, полностью абстрагируясь от любых человеческих страстей и мотивов. Представители немецкой исторической школы утверждали, что потребности человека, его отношение к вещественным ценностям, равно как и к людям, непрерывно меняются и развиваются вместе с образованностью; человек попеременно движим как эгоистически, так и альтруистически побуждениями: Столяров А. Становление концепции экономического человека: от классики до неоклассики [Электронный ресурс] // Проблемы современной экономики. – 2008. – № 2. – Режим доступа : <<http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1948>>.

⁴ Маршалл А. Принципы политической экономии. – Т. 1. – М. : Прогресс, 1983. – С. 83.

заданий (рис. 2а), построенный же по результатам развития экономики Украины выглядит вдавленным с позиции экономики в ущерб социальным и экологическим аспектам (тупоугольный треугольник – рис. 2б).

При этом экономические действия хозяйствующих субъектов слабо регулируются внеэкономическими факторами: системой права и законодательства, системой социального контроля (контроль общественности, коллективов над бизнесом). Не претендуя на полное подтверждение таких выводов, приведем несколько примеров поведения "экономического человека" в аграрной сфере, которые трудно объяснить с экономических позиций, а тем более социальных и экологических.

Учитывая имеющиеся основания для стремительного развития в последнее десятилетие агрохолдингов в Украине,

все-таки трудно объяснить стремление практически всех их к расширению землепользования (уже имея сотни тысяч гектаров) и отсутствие ограничений в этой сфере со стороны государства. Как известно, в Европейском Союзе площадь среднего фермерского хозяйства составляет около 20 га, в США – почти 170 га. В Украине даже радикальные исследователи признают обеспечение эффективного хозяйствования при 2–3 тыс. га. Но, в частности, компания Ukrlandfarming имела по состоянию на 30.06.2011 г. 480 тыс. га пахотных земель, причем 286 тыс. га приобретено в 2011 г. В Украине земельные сделки на 100–200 тыс. га совершаются беспрепятственно, тогда как в других странах мира подобное недопустимо. В агрохолдинг объединяются от 10 до 80 хозяйств.

Таблица

Сравнительный анализ основных характеристик "экономического человека" и социоэкономической модели "экономического человека"

Модель "экономического человека"	Социоэкономическая модель "экономического человека"
Собственный интерес, эгоизм, постоянное и неисчезающее стремление улучшить свое положение ⁵ (согласно А.Смиту)	Присущи отчасти экономические предпосылки, но в сферу интересов входит также уравновешенная реализация социальных и экологических задач
Рациональность действий (в т.ч. соотношение выгод и издержек)	Понимание и учет рациональным экономическим агентом также последствий своей деятельности, ориентация на социально приемлемые результаты
Максимизация собственной выгоды как движущий мотив поведения	Обеспечение экономического развития, роста
Капиталисты ведут себя в соответствии с логикой собственного интереса и постоянно ищут прибыльного применения своих средств; поведение же рабочих подчинено привычкам и инстинктам ⁶ (согласно Д. Риккардо)	Присутствие благородных мотивов, а именно солидарность с занятыми в одной сфере, гражданами страны (чувство справедливости и общности), профессиональный долг
Абстрактный человек с формально-рациональной "безличной" логикой выбора	Человек как таковой, с реальными свойствами экономического субъекта, психологическими особенностями и своими предпочтениями
Индивидуализм, асоциальность	Групповая, социумная психология, солидарность поколений
Труд имеет смысл, только если приносит доход	Имеют значение и другие аспекты труда, а именно: реализация инстинктов мастерства (заложенное в человеке стремление к творчеству), праздного любопытства (игры как формы познания мира) родительского чувства (забота о ближнем) (согласно Т. Веблену ⁷), а также потребности в физических нагрузках. Труд как моральная ценность
Человек с независимыми предпочтениями	Предпочтения в определенной мере зависимы

Источник: составлено с использованием научных трудов названных авторов.

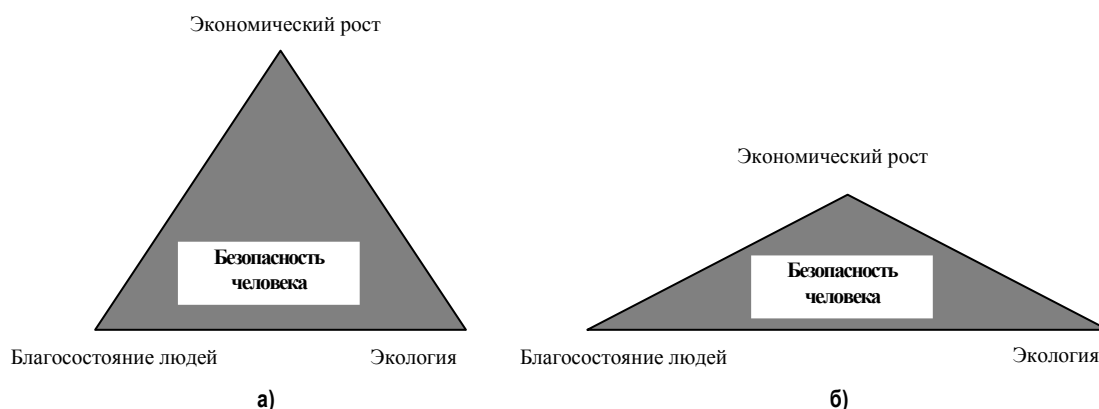


Рис. 2. Неравномерность экономического, социального и экологического развития в Украине (согласно критическому треугольнику Мирового банка)

⁵ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М. : Соцэкгиз, 1962. – С. 253.

⁶ Риккардо Д. Сочинения. – Т. 1. – М. : Политиздат, 1955. – С. 86, 95.

⁷ Институционализм. Экономические взгляды Т.Веблена [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.smartcat.ru/Referat/Economics/istoriaeconomislU.shtml>>.

Даже учитывая прибыльность сельскохозяйственной деятельности, есть основания полагать, что в нынешней погоне инвесторов за крупным земельным фондом срабатывает механизм "завистливого сравнения" Т.Веблена: собственник меньшего по размеру земельного фонда стремится догнать и перегнать других, а лидеры стараются укрепить свои позиции. И это стремление объясняется не только и не столько склонностью людей к престижному потреблению. Играют свою роль искусственная психология и ложная идея целесообразности, как указывал Т.Веблен в работе "Теория праздного класса" (1899 г.). В конечном счете, это приводит к потере реального дохода для общества, поскольку ненормальная, нездоровая концентрация земли в одних руках ограничивает сферу приложения труда и источники дохода для большого количества крестьян.

Безудержное стремление "экономического человека" к максимизации собственной выгоды (в этом случае речь идет о прибыли, а не о пользе) приводит к негативным социальнo-экономическим последствиям: к поляризации общества, демонстративному расточительству ("эффекту Веблена", означающему престижное и показное потребление) и т. п. Но более важное негативное следствие стремления к максимизации прибыли рациональным эгоистом проявляется в ограничении покупательной способности населения через экономию расходов на заработную плату работников. Не имея достаточной покупательной способности, средний класс не сможет поддержать устойчивое оздоровление экономики, как указывает Р.Райх. Важно добиться соблюдения базовой посылки, передав работникам пропорциональную долю плодов экономического роста, при ее соблюдении экономика остается сбалансированной. При нарушении же этой посылки правительству приходится вмешиваться и расставлять все по местам, иначе экономика пострадает⁸.

Исследование на базе 9,5 тыс. сельскохозяйственных предприятий показало, что при значительном возрастании экономических возможностей предприятия не особенно спешат улучшить социально-экономическое положение своих работников. Так, если выручка на одного работника с I группы до V группы увеличилась в 7,6 раза, то годовой фонд оплаты труда одного работника вырос только в 1,7 раза (рис. 3). При этом следует отметить, что выручка в среднем на предприятие увеличилась значительно больше – в 97 раз. Таким образом, покупательная способность населения оказывается невысокой, ограничивая спрос, и для сельского населения "сберегательное поведение" не особо характерно именно по причине низких доходов.

Но крупные инвесторы в аграрный сектор не особо зависят от внутренней покупательной способности населения, ограничивающей внутренний потребительский спрос на производимую ими продукцию. В условиях глобализации, недостатка продовольствия на мировом рынке они ориентируют сельскохозяйственное производство на экспорт, который обеспечивает им оправдывающий инвестиции доход.

Для государства же важно поддерживать совокупный спрос таким образом, чтобы производительность не перекрывала покупательную способность среднего человека, а бизнес имел меньше причин для инвестирования⁹.

В среде ученых и практиков все четче определяется необходимость построения экономического развития на новой концептуальной основе. Примечательно, что участники Всемирного экономического форума в Давосе 2012 г. "Великая трансформация: формирование новых моделей" пришли к консенсусу в том, что в условиях роста глобальных рисков уже пришло время активно вводить новые модели экономического роста, а именно на основе стимулирования создания рабочих мест, ликвидации чрезмерных диспаритетов в доходах, обеспечения поддержки экосистем¹⁰. Интегрированный в экономическую систему человек, являясь одновременно субъектом и объектом развития и роста, должен тоже менять свои приоритеты и стремиться соответствовать современным требованиям. В данном случае понятие "развитие" рассматривается как "положительное изменение сущностных сил человека" (В. Васильчук)¹¹.

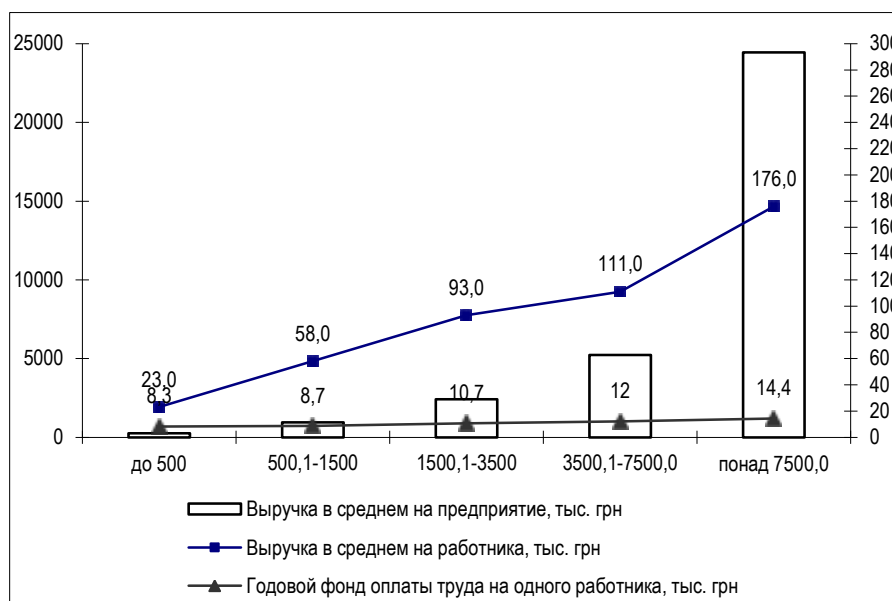


Рис. 3. Демонстрация слабой связи между объемом выручки и годовым фондом оплаты труда по группам сельхозпредприятий, 2010 г.

⁸ Райх Р.Б. Послешок. Экономика будущего / пер. с англ. И. Ющенко. – М.: Карьера Пресс, 2012. – С. 7.

⁹ Там же. – С. 35.

¹⁰ Сиденко В. Модификация мировой экономики под влиянием новейших факторов глобального трансформационного кризиса // Экономика Украины. – 2012. – № 5. – С. 30–31.

¹¹ Гальчинский А. Экономическое развитие: методология обновленной парадигмы // Экономика Украины. – 2012. – № 5. – С. 5.

Современные представители социально-философской мысли указывают на то, что кризис "экономического человека" вызывает неизбежность его трансформации в качественно новый тип – "человека человеческого"¹². Важно преодолеть сложившуюся излишнюю экономическую детерминацию общественного развития, приоритетность экономических интересов у людей, а также придать экономической деятельности гуманистический смысл, повысить уровень духовности. Переход локальных обществ и глобального сообщества к модели устойчивого развития со становлением адекватного социоэкономического типа человека будет способствовать продвижению к ноосфере.

Немецкий исследователь Р. Блюм справедливо отмечал, что "экономический человек" – это не просто модель, созданная в рамках экономической теории, но продукт культурно-исторического развития общества¹³.

Анализ предпосылок для перехода от "экономического человека" к "человечному человеку" с целью активизации этого социально значимого процесса – важное направление междисциплинарных научных исследований. Современная экономическая теория постепенно меняет свой облик, медленно уходит от "трех китов – предпосылки рациональности, преследования собственных интересов и равновесия" – к более широким понятиям и принципам – целенаправленного поведения,

разумного собственного интереса и устойчивого развития¹⁴. Как указывает этот же автор, изменения можно наблюдать во множестве теоретических работ по поведенческой экономике (уже стала приоритетом с начала 2000-х годов), экспериментальной экономике (пока считается приоритетной не всеми), агентному моделированию (лишь "маячит на горизонте") и новой институциональной экономике.

Следует отметить важное следствие указанных выше изменений в экономической теории. На ее устоявшихся основах были сформированы определенные схемы исследования экономики и поведения экономических субъектов. Отход от "трех китов" обозначает, что не стоит искать схем для экономических систем. Нет абсолютно рациональных агентов, есть гетерогенные агенты с различными уровнями рациональности. Нужно знать их цели, предпочтения (которые часто нечетко определены) и ограничения. И именно таких агентов в условиях недостатка информации изучает экономическая наука. Если традиционный подход базируется на некоторой теории, а затем проверяется с помощью эмпирических данных, то поведенческая экономика предполагает проведение эмпирических наблюдений, а затем на их результатах строится теория.

Тем самым жизнь профессионального экономического сообщества усложняется, все более требуя освоения междисциплинарных направлений.

¹² Левандина И.А. "Экономический человек": концептуальные версии (социально-философский анализ) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <www.lib.ua-ru.net/diss/cont/276671.html>.

¹³ Там же.

¹⁴ Коландер Д. Революционное значение теории сложности и будущее экономической науки [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://institutiones.com/theories/1164-znachenie-teorii.htm>>.

КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ КАК ЭЛЕМЕНТ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСОВ

Поведенческие финансы – научное направление, возникшее на стыке психологической и финансовой наук, призвано объяснить, почему, обладая финансовыми знаниями, люди принимают решения, которые могут быть не только иррациональными, но и идут вразрез с их личными интересами. Корнями эта область науки уходит в теоретические психологические обоснования наблюдаемых поведенческих реакций человека на некие раздражители через модель "стимул–реакция".

Само понятие бихевиоризм (от англ. от behavior – поведение, наука о поведении) как научное направление в психологии возникло на рубеже XX века. Его основателем считается Дж.Уотсон, который критиковал психологию за ее субъективизм и считал, что поведение должно изучаться объективным путем, через практические наблюдения и эксперименты¹.

Реакцию человека Дж.Уотсон классифицировал по двум признакам – является ли она приобретенной или наследственной. Также он считал, что поведенческая реакция может быть инстинктивной или эмоциональной².

Бихевиористы рассматривают личность с точки зрения опыта, который человек приобретает в течение жизни. Предметом изучения для них есть наблюдаемый накопленный набор моделей поведения человека, как производное от его жизненного опыта. В качестве основного метода бихевиоризм использует описание, регистрацию и измерение внешних проявлений поведения в контролируемых условиях.

Последователь Дж.Уотсона Ф.Скиннер считал, что поведение человека обусловлено возможностью подкрепления своим действиями примерами из окружающей средой. Для психологической школы бихевиористов было характерно не только наблюдение за поведенческими реакциями человека и накопление опыта по изучению моделей его поведения, но также исследование возможностей моделирования некоторых поведенческих реакций на окружающую его действительность.

В дальнейшем научное направление поведенческой психологии развивалось и модифицировалось, получив широкое применение не только с точки зрения развития психологической школы, но и других наук, впитавших в себя основные идеи, методы и термины этой теории. Появились и были адаптированы такие новые научные направления, как поведенческая философия, поведенческая политология, поведенческая социология, поведенческая экономика, поведенческий менеджмент, поведенческий маркетинг, а также поведенческие финансы.

Само понятие "поведенческие финансы" как область знаний возникла в качестве альтернативы классическим экономическим подходам, в основе которых лежит доминирование логических и рациональных принципов над человеческими эмоциональными факторами. Это такие теории, как рациональная модель поведения домохозяйств, гипотеза эффективности рынка, теория оценки капитальных активов, а также теоретические школы (неоклассическая, австрийская и т. д.), которые основываются на парадигме, что в процессе принятия

экономических решений рациональный фактор, продуцируемый рынками, является доминирующим. Максимизация ожидаемой полезности с её простой функциональной формой все еще необоснованно используется экономистами и финансистами как главная парадигма для принятия решений³.

По сравнению с другими экономическими теориями, теорию поведенческих финансов некоторые исследователи считают поверхностной. В пользу такого мнения приводятся аргументы, что в традиционной финансовой науке для прогнозирования используются конкретные индикаторы, имеющие расчетную ценность, в отличие от методов бихевиористов, которые в основном являются описательными. Например, Р.Блумфилд утверждает, что поведенческие финансы по-прежнему остаются спорными и могут получить более широкое признание лишь тогда, когда смогут предсказать отклонения средних месячных значений от традиционных финансовых моделей, не полагаясь на слишком большое количество специальных предположений, и внедриться в те методы (особенно для корпоративных финансов), где расстановка сил слабее⁴.

Но надо сказать, что обоснование и моделирование развития современных экономических и финансовых процессов в условиях экономической неопределенности только через призму классических экономических теорий на данный момент потерпели неудачу и здесь, как дополнение, могут быть использованы методы и инструменты, применяемые в поведенческой теории. Такие далекие от числового описания явления, как вера, равенство, справедливость, доверие, национальная идея становятся элементами макроэкономического моделирования в условиях современной экономической нестабильности⁵.

Для теоретиков поведенческих финансов характерно исследование реального поведения экономических субъектов, которое доминирует над рыночным рационализмом. Они утверждают, что экономика – это не только набор непреложных истин и механических законов, а сложнейшая живая система, в которой человеческая психология играет ключевую роль и в которой люди ведут себя скорее эмоционально, чем рационально⁶.

При этом бихевиористы считают, что только с помощью теории поведенческих финансов, которая опирается на правило: поведение индивидуума является иррациональным, можно объяснить происходящие на современных финансовых рынках процессы, которые не подлежат рациональным объяснениям и прогнозированию, с точки зрения классических теорий. Поведенческие финансы ориентируются на реальных людей с их

³ Пещак Е. Поведенческие финансы // Инвестгазета. – 2012. – № 14. – С. 28.

⁴ Bloomfield, Robert. "Behavioural finance". The New Palgrave Dictionary of Economics. – Second Edition / Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. – Palgrave Macmillan, 2008; The New Palgrave Dictionary of Economics Online / Palgrave Macmillan. – 07 June 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_B000339>.

⁵ Пещак Е. Управляемая иррациональность // Генеральный директор. – 2012. – Апрель. – С. 28.

⁶ Байер А. Демонстрация зависти // Вокруг света. – 2012. – № 5. – С. 103.

¹ Ярошевский М.Г. История психологии. – М.: Мысль, 1976. – 463 с.

² Хрестоматия по истории психологии / под ред. П.Я. Гальперина. – М., 1980. – 358 с.

эмоциями, предрассудками, необдуманно, спонтанными решениями, стереотипами, стадным инстинктом и проч.⁷

Говорить о том, что теория поведенческих финансов ограничивается лишь описательными методами, неверно. С её помощью эксперты стремятся построить обобщенную модель принятия решений. Методы исследования, которые использует поведенческая экономическая теория, многообразны, но в основном применяются индуктивные методы (от частного к общему) и эмпирические исследования. Среди них можно выделить следующие⁸:

1) описание конкретного процесса принятия решений в отдельных фирмах (case studies) без попыток агрегирования;

2) проведение лабораторных экспериментов, когда испытуемых ставят в условия приблизительно соответствующие реальным условиям принятия решений хозяйственными субъектами (главным образом потребителями) – experimental economics;

3) массовые опросы, проливающие свет на причины того или иного поведения предпринимателей или потребителей;

4) составление компьютерных программ, имитирующих реальные процессы принятия решений.

Надо сказать, что в последнее время для моделирования поведенческих реакций при принятии финансовых решений используют также и современные достижения в других областях наук. Например, функциональную магнитно-резонансную томографию, которая позволяет отследить активные участки мозга во время принятия решений. Такие эксперименты могут уменьшить количество возможных объяснений.

Считается, что поведенческие финансы как область науки возникли в 1985 г., когда в журнале *Journal of Finance* были опубликованы работы В.де Бондта и Р.Тейлора, посвященные исследованию влияния психологических факторов на движение биржевых котировок и получаемую инвесторами доходность. В связи с тем, что поведенческие финансы молодое научное направление, его детерминация не имеет устоявшихся норм.

Х.Шефрин и М.Статман считают, что поведенческие финансы изучают проблему влияния психологии на принятие финансовых решений и финансовые рынки⁹. Украинский ученый Е.Пещак дает определение поведенческим финансам, как основному способу мышления в современном финансовом мире¹⁰.

Исследователи утверждают, что психологические феномены играют значительную роль во всех основных аспектах финансовой политики: в ценообразовании на финансовые активы, в корпоративных финансах, в деривативах. Условно можно выделить четыре теории, являющиеся основными строительными блоками поведенческих финансов:

- 1) эвристические ошибки (heuristic-driven biases);
- 2) эффекты, связанные с зависимостью от формы (frame dependence);
- 3) проспективная теория (prospect theory);
- 4) теория неэффективных финансовых рынков¹¹.

⁷ Пещак Е. Поведенческие финансы // Инвестгазета. – 2012. – № 14. – С. 28.

⁸ История экономических учений: Учеб. пособие / под ред. В.Автономова, О.Ананьина, Н.Макашевой. – М.: ИНФРА-М, 2002. – С. 642.

⁹ Shefrin, Hersh, and Meir Statman. Explaining Investor Preference for Cash Dividends // *Journal of Financial Economics*. – 1984. – № 2. – P. 253–282.

¹⁰ Пещак Е. Поведенческие финансы // Инвестгазета. – 2012. – № 14. – С. 28.

¹¹ Лукашов А.В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы // Управление корпоративными финансами. – 2004. – № 2. – С. 35.

Поведенческие финансы используют социальные, познавательные и эмоциональные факторы для понимания причин принятия экономических решений отдельными лицами или организациями, в том числе потребителями, заемщиками и инвесторами, и их воздействие на рыночные цены и распределение ресурсов. Бихевиоризм, как правило, объединяет психологические понятия с неоклассической экономической теорией. Исследователи-бихевиористы интересуются не только эффектами решений рынка, но также выбором общества, который влияет на принятие индивидуальных экономических решений¹².

На наш взгляд, наиболее полным является определение, что поведенческие финансы – это сравнительно новая теория, которая стремится объединить поведенческие и когнитивные (познавательные) психологические теории с традиционным подходом к финансам с целью изучения и понимания процессов принятия экономических решений потребителями, заемщиками и инвесторами.

В своей основе поведенческие финансы опираются на исследования, которые описывают нерациональное поведение инвесторов и трейдеров на финансовых рынках из-за эмоционального принятия ими решений и объясняют типичные ошибки таких решений. Эти исследования ценны тем, что описывают и классифицируют подобные ситуации, когда даже профессиональные инвесторы, оказываясь в состоянии стресса, не имея возможности молниеносной реакции, или в силу недостаточной информированности, принимают решения, основываясь на инстинктах и интуиции, которые не всегда поддаются логическим объяснениям.

С точки зрения рациональности поведенческих мотиваций принятия решений как игроками финансовых рынков, так и потребителями финансовых услуг другие области финансовых отношений описаны недостаточно. Финансовые контрагенты также часто действуют под влиянием эмоций и других факторов, в свою очередь, влияющих на принятие не совсем логичных или верных решений. Далее мы попытаемся раскрыть особенности поведения кредиторов (банковских учреждений) и их заемщиков на отечественном рынке кредитных услуг, а также обозначить факторы, влияющие на принятие ими финансовых решений.

Исследования поведения населения как потребителя финансовых услуг не имеют долгой истории развития и общих подходов, хотя и рассматривались представителями разных научных направлений. У экономистов, психологов, социологов разные подходы к проблеме поведения индивидуумов и влияния его на сберегательную и кредитную активности, а также на уровень потребления.

Экономисты рассматривают кредит как особую форму стоимостных отношений, при которых осуществляется движение, на условиях возвратности, средств от одного субъекта (кредитора) к другому (заемщику), который нуждается в деньгах. В свою очередь психологи и социологи считают, что кредит – это особый род долговых обязательств, которые в разный момент времени может быть управляемым (произвольным), либо неуправляемым. Как неуправляемый долг классифицируется в том случае, когда в силу материальных или ряда других причин заемщик не способен или не хочет его возвращать¹³. В социально-психологических исследованиях

¹² Behavioral economics [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://en.academic.ru/dic.nsf/enwiki/119501>>.

¹³ Lea S.E.G., Webley P., Levine R.M. The economic psychology of consume debt // *Journal of Economic Psychology*. – 1993. – Vol. 14. – P. 85–119.

для анализа поведения населения на кредитном рынке чаще всего используют следующие факторы:

- общий уровень доходов семьи;
- общий объем долга семьи;
- наличие отдельных долгов у членов семьи;
- доля средств, уходящих на ежемесячное погашение долга;
- количество кредитных карточек, которыми пользуются члены семьи;
- возможности превращения кредитов в неуправляемый долг.

Некоторые исследователи предлагают анализировать следующие составляющие, которые могут влиять на поведение индивидуумов на кредитном рынке¹⁴:

- осуществление заимствований и их регулярность;
- выбор кредитора;
- размер кредита;
- срок погашения кредита;
- наличие и величина процентных ставок.

Надо сказать, что некоторые из перечисленных факторов могут иметь прямой эффект влияния, а некоторые – косвенный, в зависимости от психологического портрета самого заемщика.

В основе понятия "кредитование" (credit) лежит латинское слово *credo* – верю, т.е. в основу кредитных отношений изначально заложены такие поведенческие мотивы человека, как доверие и авторитет. Сам банковский бизнес должен быть построен на доверительных отношениях, при которых одна сторона не только доверяет другой материальные ценности, но и при этом имеет о ней некое собственное восприятие (положительное или негативное). Клиент может иметь собственное мнение о конкретном банке или группе банков и на основании этого доверять ему или нет. При этом мнение может основываться на неких субъективных факторах (рекомендация знакомого, близкое расположение от дома и т. д.) и не соответствовать финансовому положению банка (капитализация, прибыльность, устойчивость и т. д.) или его общей репутации (рейтинги).

Условно население, которое может стать потенциальным клиентом банка в качестве заемщика, можно разделить по психологическим особенностям на три группы¹⁵:

1. Заемщик-авантюрист – человек, легко берущий займы.

Психологические особенности типа личности:

Такие люди не задумываются о последствиях своего решения (независимо будет ли это кредит банковский, заем у других финансовых посредников или долг знакомым). Человек, имеющий склонность к авантюристическому поведению, не руководствуется насущной необходимостью такого кредита; не планирует будущие выплаты, не рассчитывает, какую сумму на выплату кредита он должен потратить впоследствии; а также даже не задумывается – нужны ли ему вещи, купленные за заемные средства; сможет ли он выплатить проценты по кредиту и вообще погасить кредит в срок. Поведения заемщика-авантюриста можно охарактеризовать следующим высказыванием: "Если есть возможность взять – бери".

2. Умеренный заемщик – заемщик с наиболее взвешенной позицией.

Психологические особенности типа личности:

Такой человек может взять кредит лишь при условии возможности выплаты им кредита и процентов, при этом взвесив финансовое состояние свое и своей семьи. Чаще всего умеренные заемщики рассчитывают выплаты по кредитам, знакомятся с условиями договора, а также могут сравнивать характеристики банковских программ по выдаче кредита.

3. Заемщик-консерватор – человек, берущий кредит в особо крайних случаях.

Психологические особенности типа личности:

Человек, который не приемлет никаких долговых отношений. Взять банковский кредит такой психологический тип личности может лишь при острой необходимости.

Тактику поведения финансовых институтов, которые имеют в своем активе программы кредитования населения, условно также можно разделить на три типа:

1. Банки, которые проводят агрессивную кредитную политику по отношению к населению.

Характеристика:

- а) скрытые кредитные комиссии;
- б) уменьшение требований к заемщикам;
- в) агрессивная маркетинговая политика;
- г) выдача больших объемов кредитов с максимальным риском;
- д) недобросовестная банковская конкуренция;
- е) уменьшения требований к кредитным рискам.

2. Банки, которые проводят умеренную кредитную политику.

Характеристика:

- а) адекватные требования к заемщикам;
- б) умеренная маркетинговая политика;
- в) кредитный портфель в основном состоит из кредитов, имеющих среднюю или низкую степень рисков;
- г) банк имеет свою стратегию развития кредитных отношений;
- д) банк имеет собственную концепцию управления рисками;
- е) выданные кредиты в основном соответствуют политике мониторинга кредитных рисков банка.

3. Банки с консервативной кредитной политикой.

Характеристика:

- а) прозрачное формирование ставок по кредитам;
- б) завышенные требования к заемщикам;
- в) кредиты выдаются только после тщательного анализа возможностей возврата кредитов заемщиком;
- г) банк имеет свою стратегию развития кредитных отношений;
- д) банк имеет собственную концепцию управления рисками, которой неукоснительно следует;
- е) повышенные требования к кредитным рискам.

Взаимодействие между этими группами кредиторов и банков и должны лечь в основу изучения их когнитивного поведения на кредитном рынке. Надо сказать, что поведенческая реакция человека на изменение кредитной политики банка, а также макроэкономических или финансовых условий в рамках одной психологической группы может быть неизменной. Ожидается, что, несмотря на смену условий кредитования, первыми на кредитный рынок как потенциальные заемщики придут так называемые "авантюристы". Умеренный заемщик отважится на получение кредита, тщательно изучив рынок

¹⁴ Стребков Д. Основные типы и факторы кредитного поведения населения в современной России // Вопросы экономики. – 2004. – № 2. – С. 109–128.

¹⁵ Надо сказать, что эта классификация может быть применима как к заемщикам - физическим лицам, так и к частным предпринимателям, но при этом поведенческая реакция руководителей больших предприятий может ей не соответствовать.

кредитования, и все присутствующие на нем риски. Заемщик-консерватор станет кредитным клиентом банка лишь при условии стабильной ситуации на рынке банковских услуг – неизменной кредитной политике, невысоких кредитных ставках, безупречной банковской репутации, честной и открытой банковской политике по отношению к клиенту, стабильной банковской системе и прозрачной государственной финансовой политике – в более длительном периоде.

Банки при этом являются более мобильными и при изменении условий работы на финансовых рынках, а также при изменении собственных стратегических и бизнес-целей могут занимать кредитную нишу в разных поведенческих группах. В разный период времени банк, в зависимости от собственной стратегии и возможности получить максимальную прибыль, может проводить как агрессивную, так и умеренную или консервативную кредитную политику. Такую быструю смену банковской позиции можно проиллюстрировать докризисной моделью кредитной политики банков, когда высокорисковые кредиты начали выдавать банки, которые до этого вели консервативную политику и имели высокую репутацию среди населения и в банковской среде, что в дальнейшем угрожало им потерей прибыли и некоторые поставило на грань банкротства.

В условиях раскручивания кредитного "бума" многие банки с консервативными и умеренными кредитными стратегиями, борясь за клиента, также могут применять агрессивные методы ведения банковского бизнеса. В будущем такая политика может снизить доверие не только к конкретному банку-кредитору, но и ко всей банковской системе.

Кредитные отношения, сложившиеся в том или ином обществе, зависят от многих факторов:

- 1) исторических реалий;
- 2) ментальности населения;
- 3) религиозного или идеологического мировоззрения населения;
- 4) макроэкономической ситуации в стране;
- 5) степени доверия потребителя к финансовой и банковской системе;
- 6) степени доверия к регулирующим финансовым органам и власти в целом;
- 7) разнообразия кредитных услуг, представляемых на кредитном рынке;
- 8) уровня и частоты возникновения дестабилизирующих кризисных факторов в экономико-финансовой сфере.

В контексте исторических реалий возникновения кредитных отношений можно говорить об особенностях их развития в каждой конкретной стране. Надо сказать, что бурное развитие потребительского кредитования в развитых странах началось только в прошлом столетии. Сначала это были кредиты на оплату медицинских услуг и обучения, а в 1950-х годах наиболее быстрыми темпами, по сравнению с другими секторами банковских и финансовых услуг, начал развиваться сектор потребительского и ипотечного кредитования.

В Украине, как и в России, а также некоторых других странах бывшего СССР, потребительское кредитование в историческом контексте развивалось по другому сценарию и, соответственно, имеет несколько другие особенности. Условно можно выделить четыре этапа развития, которые оказали влияние на современные возможности по продвижению кредитования и формированию отношения населения к кредитным услугам и банковскому бизнесу в целом.

На первом этапе (до 1917 г.) роль государства в развитии банковской системы была значительной. Одним из ключевых банковских учреждений в тот период был Государственный банк Российской империи, основанный в 1860 г. в процессе реорганизации российской банковской системы. Согласно уставу банк был создан "для оживления торговых оборотов и упрочения денежной кредитной системы". В его функции входила также выдача краткосрочных коммерческих кредитов.

Государство в России не только регулировало деятельность и определяло механизмы взаимодействия кредитных учреждений и их клиентов, но также проводило активную кредитную политику через собственные кредитные учреждения, ориентируясь на формы кредитования, не представляющие интерес для частных кредитных учреждений¹⁶. Доля государственных активов в кредитных учреждениях была довольно высока. К государственным относились такие банки, как: Государственный банк Российской империи, Комиссия погашения государственных долгов, Государственные сберегательные кассы (год учреждения – 1834-й), Государственный дворянский земельный банк (1885 г.) и Крестьянский поземельный банк (1881 г.). Также государство поддерживало банки, находившиеся на грани банкротства, финансировало их или становилось собственником¹⁷.

Исследователи отмечают, что в тот период наблюдался "чрезвычайно высокий уровень доверия вкладчиков к государственным кредитным учреждениям"¹⁸. Можно сделать вывод, что активная государственная политика по оказанию услуг кредитования и поддержки банковского сектора имела положительную реакцию у потребителей банковских услуг.

На втором этапе (1930–1990 гг.) кредитование населения сводилось к покупке товаров в рассрочку и выдачи ссуд через "кассы взаимопомощи".

Банковская система была государственной, на Госбанк возлагались функции эмиссионного центра, а также кассового, расчетного обслуживания субъектов хозяйствования и выдачи краткосрочных кредитов. По сути, Госбанк стал монополистом для предприятий в сфере кредитования. Основными видами кредитования промышленности стали кредитование по обороту материальных ценностей и затрат на заработную плату и по простым ссудным счетам¹⁹.

Банк предлагал населению стандартный набор услуг, которые в основном ограничивались кассовыми расчетами и хранением денег на депозитах через систему Государственных трудовых сберегательных касс СССР, подчинявшихся Государственному банку СССР. Население не имело опыта работы с коммерческой банковской системой, доверяло государству и полагалось на его защиту от финансовых и экономических шоков. Такое безграничное доверие можно объяснить не столько принимавшимися финансово-экономическими решениями, сколько мощнейшей пропагандистской системой в государстве, которое декларировало, что действия государственных органов никоим образом не могут быть направлены во вред гражданам.

¹⁶ Первые сберегательные кассы в России появились в 1842 г. Их учредителем было государство, а не общественность или городское самоуправление, как в других европейских странах.

¹⁷ Банковская система России. Настольная книга банкира в 3-х томах / Т. 1. – М.: ДеКа, 1995. – 688 с.

¹⁸ Терещенко Г.Н. Государственное регулирование кредитной системы России во второй половине XIX – начале XX веков: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.03 / Г.Н. Терещенко. – М., 1998. – 147 с.

¹⁹ Государственный банк СССР [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Государственный_банк_СССР>.

Третий этап (1991–2004 гг.) характеризуется формированием банковской системы Украины и коммерческих банков, а также наращиванием ими капитала²⁰.

Украинская банковская система приобрела черты современной двухуровневой системы после принятия Закона Украины "О банках и банковской деятельности" 20 марта 1991 г. Им было определено, что первый уровень представляет центральный банк – Национальный банк Украины, а на втором уровне находятся коммерческие банки разных форм собственности. На начало 1992 г. было зарегистрировано 60 коммерческих банков, а на конец года их количество увеличилось до 133²¹. Для сравнительного анализа деятельности банков и для распределения надзорных функций между подразделениями НБУ банки были поделены на четыре группы по размеру их активов. В 2000 г. к группе крупнейших банков отнесли банки с активами более 1 млрд грн (7 банков), крупные – более 100 млн грн (38), средние – более 10 млн грн (108), небольшие – менее 10 млн грн. Раз в год НБУ определяет границы размера активов и корректирует рейтинг. На 2012 г. по группам активов банки были распределены следующим образом: I группа – более 15 млрд грн (17 банков); II группа – более 5 млрд грн (19 банков); III группа – более 3 млрд грн (22 банка); IV группа – менее 3 млрд грн (117 банков).

В Украине начал бурно развиваться банковский бизнес, но в основном создаются маленькие "карманные" банки для обслуживания хозяйственной деятельности, чаще всего незаконной, конкретного предприятия или частного лица. Их бизнес был ориентирован на выдачу краткосрочных кредитов и обслуживания торгово-посреднической деятельности.

В тот период специфические проблемы для формирующейся банковской системы – слабая законодательная база, низкий уровень её регулирования, заниженные нормативы входа банков на рынок, незащищенность потребителей банковских услуг, недостаточная специализированная подготовка руководящих кадров банков – на фоне гиперинфляции, критического сокращения объемов производства, разрыва экономических связей породили резкий рост недоверия населения к государственным органам, НБУ и банкам в целом. Высокий уровень инфляции привел к обесцениванию банковских вкладов населения, при этом кредитные услуги большей части населения были недоступны в силу как макроэкономических факторов (низкой заработной платы, высокой инфляции, высоких ставок по кредитам), так и отсутствия механизмов и законодательства, которые бы регулировали кредитные отношения в стране. Уровень невозвратов выдаваемых в то время кредитов был чрезвычайно высок, так как в основном кредиты выдавались аффилированным структурам и заемщикам, близким к банкам, которые не спешили их вернуть. Надо сказать, что доверие населения к банковской системе настолько пошатнулось, что малейшая дестабилизация в экономической или политической сфере (незначительные колебания курса валют, рост инфляционных колебаний, смена власти и т. д.) и непродуманные решения могли привести к панике на рынке и возникновению более глубоких проблем.

Четвертый этап (2005–2008 гг.) характеризуется вхождением на рынок крупного иностранного банковского капитала (рис. 1). Зарубежный банковский капитал не только оживил отечественный кредитный рынок, но и привнес новые технологии и маркетинговые банковские продукты.

²⁰ На третьем этапе развития кредитных отношений возникли проблемы, касающиеся так называемого ростовщического ведения банками бизнеса, который характеризуется высокими процентными ставками по кредитам и незаконными методами взыскания долгов с потребителей.

²¹ Гроші та кредит : підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін. – К. : КНЕУ, 2001. – С. 563.



Рис. 1. Доля банков с иностранным капиталом в банковской системе Украины в 2004–2011 гг., %

Источник: данные НБУ за соответствующие годы.

Этот период характеризовался резким ростом кредитования населения, в банковском бизнесе был сделан акцент на развитии ритейла и конкуренции среди различных банковских программ, отличавшихся не только разнообразием, но и возможностью получить денежный заём быстро, без жестких требований, которые включают наличие постоянного дохода, залога по кредиту или гарантии возврата со стороны третьего лица.

Банки начали навязывать населению потребительскую модель поведения. Тактика на развитие потребления через стимулирование кредитования принесла свои плоды – несмотря на низкий уровень доходов населения и высокие процентные ставки по кредитам, в некоторых случаях доходившие до уровня более чем 100% годовых, благодаря кредитованию потребитель получил возможность покупать необходимое. Объемы выданных банками потребительских кредитов начали резко расти. С каждым годом объемы выдаваемых кредитов росли более чем в 2 раза, а в совокупности с 2005 по 2008 гг. их рост составлял более 1000% (табл. 1).

Основные усилия банков были направлены на поощрение не столько сберегательных, сколько заемных поведенческих тенденций. Рост потребительского кредитования повлиял на инфляционные ожидания, при этом ставки по депозитам оставались стабильными и генерировали отрицательный уровень реального процента. При этом в погоне за возможностью занять свою нишу в конкурентной среде и прибылью банки пренебрегали как кредитными, так и валютными рисками.

Такая политика банков в 2008 г. усугубила банковский кризис и отрицательно повлияла на степень доверия к банкам и финансовой системе. Решения, которые продуцировали банки и НБУ во время кризиса, также не способствовали возможности снять панические ожидания на финансовом рынке.

Во время кризиса уровень недоверия населения к НБУ как к государственному органу был даже более низок, чем к коммерческим банкам. В некоторые моменты более 70% населения не испытывали доверия к Национальному банку (рис. 2). При этом, по мнению некоторых исследователей, НБУ должен позиционировать себя как субъект поведенческих финансов (пассивный или активный) и быть не только финансовым, но и организационным агентом²².

²² Корнеев В.В. Поведенческие финансы и инвестирование в эксплоярной экономике // Экономическая теория. – 2009. – № 3. – С. 44.

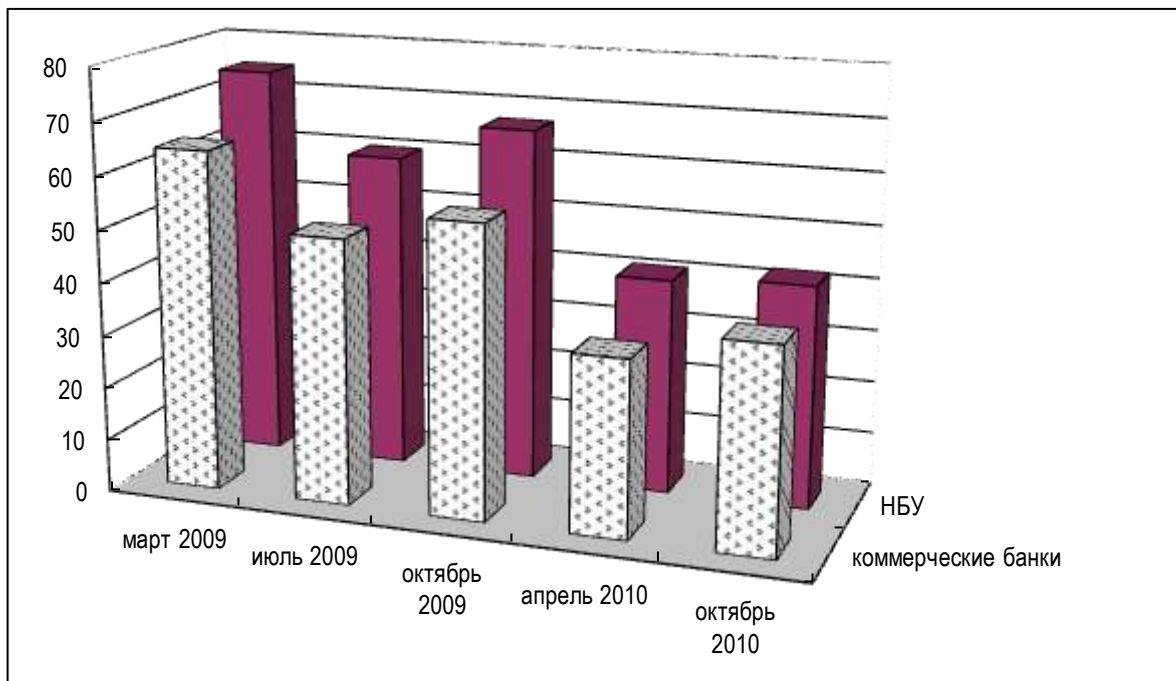


Рис. 2. Степень недоверия населения к банкам и НБУ в 2009–2010 гг., %

Источник: построено по данным за соответствующие периоды Центра Разумкова. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.uceps.org/ukr/socpolls.php>>.

Надо сказать, что исследование поведенческих реакций в разные периоды истории имеют немаловажное значение и влияние на возможности развития банковской системы, а также на отношение потребителей к услугам, предоставляемым банками. Фактически украинская история отношений населения с банками имеет две составляющие. Первая – во времена СССР, когда весьма короткий перечень в основном типичных финансовых услуг предоставляло государство. В связи с этим финансовая грамотность населения находилась на очень низком уровне. Вторая – когда степень доверия к государственным регулирующим органам была утрачена, а банковская система, удовлетворяя собственные амбиции и финансовые аппетиты, так и не смогла ее завоевать.

Нельзя сказать, что кредиты прочно вошли в жизнь украинского потребителя, в отличие от населения более развитых стран. В США в 2009 г. средний долг семьи составлял 136% от совокупного дохода, 47% американцев пользовались кредитными картами, 69% населения выплачивало займы по ипотечным кредитам²³. В России, согласно исследованию портала Bank.ru, 43% россиян многократно брали кредит, а 6% респондентов собираются это сделать в ближайшем будущем.

В Украине ситуация несколько иная. По результатам исследований Центра Разумкова, проведенного в 2008 г., 63,7% респондентов или членов их семей за последние 10 лет не брали кредиты в банках или кредитных союзах (рис. 3).

Опыт их возврата в кризисный период еще более снизил планку доверия населения к банкам и их кредитным программам. Можно сказать, что ситуация с кредитованием с 2008 г.

не сильно изменилась. В основном население обращается за кредитами при острой необходимости и для перекредитования (реструктуризации) взятых ранее.

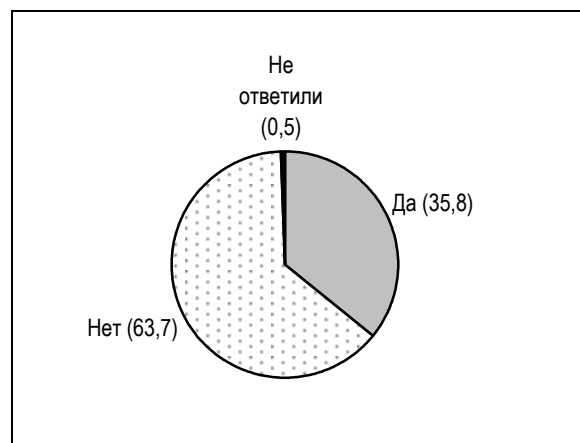


Рис. 3. Доля населения, которое брало кредиты в период с 1998 по 2008 гг. (согласно опросам Центра Разумкова), %

Источник: опрос Центра Разумкова [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.uceps.org/ukr/socpolls.php>>.

Причины, по которым население не стало обращаться в банки за кредитами, очень разнообразны. На тот момент они свидетельствовали не о низком доверии к банкам, ведь только 12% респондентов ответило, что причина отказа от обращения в банк за кредитом – это недоверие к банковской системе (табл. 2). Украинское население в основном реалистично оценивает свои возможности по возврату кредитов, почти 22% опрошенных ответило, что они не смогут платить

²³ Robert O. Weagly. One Big Difference Between Chinese and American Households: Debt [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.forbes.com/sites/moneybuilder/2010/06/24/one-big-difference-between-chinese-and-american-households-debt/>>.

проценты. Надо сказать, что в сегодняшней экономической ситуации, когда риски второй волны кризиса остаются как в мировом масштабе, так и внутри страны, а банковские кредитные процентные ставки остаются на стабильно высоком уровне, можно говорить о еще большей доле населения, которое оценивает свои шансы на возврат кредита как чрезвычайно низкие.

В основном указанные причины касались низких доходов населения, высоких банковских процентов, а также отношения к кредиту как к банковской услуге. Большую половину опрошенных можно отнести к заемщикам консервативного и умеренного типа. Например, 18,6% ответило, что не хотят жить в долг (тип заемщика – консерватор).

Половина опрошенных считают кредиты либо невыгодными для себя, либо, не имея достаточного дохода, оценивают свои шансы выплат по ним как отрицательные. Таких потенциальных заемщиков можно отнести к умеренному типу, которые задумывались о возможности получить кредит, но условия кредитования – в силу разных причин – им не подходят. Банковское сооб-

щество обосновывают такое негативное отношение к кредитам низкой финансовой грамотностью населения. Но сами банки, для повышения уровня финансовой грамотности и культуры населения почти ничего не делают. В основном банкиры обращают внимание на то, что клиент ставит подпись на договоре, не до конца с ним ознакомившись. При этом, в свою очередь, прибегают к различным ухищрениям – как скрытые комиссии и проценты, навязывание сопутствующих услуг, что не способствуют поднятию имиджа банков среди клиентов. Часто такие скрытые "подводные камни" в кредитных договорах не могут отследить даже профессиональные юристы.

После начала кризиса степень доверия населения к банкам резко снизилась (табл. 3). В разгар кризиса в 2009 г. полностью не доверяло банкам более половины опрошенных. В основном высокая степень недоверия была связана с банкротством банков, их отказом возвращать депозиты, повышением кредитных ставок по уже взятым кредитам и увеличением общего гривневого долга по валютным кредитам, по причине девальвации гривны.

Таблица 1

Темпы прироста объемов кредитов и депозитов населения в 2004–2009 гг.

Показатель	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Активы банков, млн грн	105539	141497	223024	353086	619004	973332
Кредиты физическим лицам, млн грн	8879	14599	33156	77755	153633	268857
Темпы изменения, % к предыдущему году	272,7	164,4	227,1	234,5	197,6	175,0
Доля в общих активах	8,4	10,3	14,9	22,0	24,8	27,6
Депозиты населения, от 1 года, млн грн	13644	17684	37093	60066	94612	121403
Темпы изменения, % к предыдущему году	190,2	129,6	209,8	161,9	157,5	128,3

Источник: данные НБУ за соответствующие годы.

Таблица 2

Причины отказа использования населением кредитных программ

Причина отказа респондента от кредита	Количество ответивших респондентов, %
Считаю это невыгодным	21,6
Не могу выплачивать проценты по кредиту	21,8
Неприятно жить в долг	18,6
Не доверяю банкам	12,0
Не имею стабильного дохода	9,5
Я могу покупать, не беря кредит	5,5
Другие причины	5,5
Трудно ответить	3,8
Не знаю, как взять кредит	1,8

Источник: опросы социологической службы Украинского центра экономических и политических исследований имени А. Разумкова, проведенные с 19 по 25 июня 2008 г.

Таблица 3

Изменения уровня доверия к коммерческим банкам населения в 2009–2011 годах

Степень доверия	Март 2009	Июль 2009	Окт. 2009	Апр. 2010	Май 2010	Авг. 2010	Окт. 2010	Апр. 2011	Дек. 2011
Полностью доверяю	0,2	2,1	1,3	3,3	2,6	1,9	1,6	1,7	2,0
Скорее доверяю	3,8	11,2	9,4	14,7	14,6	14,1	14,1	12,4	14,4
Скорее не доверяю	24,7	26,7	24,9	34,6	30,6	32,1	30,7	35,1	33,1
Полностью не доверяю	64,5	50,3	55,3	33,4	38,5	40,3	38,6	38,3	36,4
Трудно ответить	6,7	9,8	9,1	13,9	13,8	11,5	15,0	12,5	14,1

Источник: опросы социологической службы Украинского центра экономических и политических исследований имени А. Разумкова.

В Украине, к сожалению, в последнее время не проводились исследования и опросы, которые могли бы раскрыть некоторые аспекты поведенческих реакций, а также потребностей и предпочтений населения в банковских услугах. В России, где менталитет населения и исторические реалии схожи с украинскими, проводили опрос об отношении к кредиту. В нем принимали участие экономически активные граждане, т.е. такие, которые пользуются банковскими услугами и считают себя финансово грамотными²⁴. Согласно данным, 54% опрошенных относятся к кредиту негативно, считая, что таковые для них являются "долговой ямой" (рис. 4).

Респонденты, которые считают кредит не столько долгом, сколько возможностью совершать покупки, недоступные им при других условиях, составляют лишь 30%. Надо сказать, что процент населения, у которого кредит имеет положительный имидж, с 2009 г. стабильно составляет 30%, а вот доля населения с негативными настроениями росла с 46% в 2009 г. до нынешних 54%.

По данным этого же опроса в 2010 г. в кредитные отношения не вступали 73% российских граждан. Доля граждан, которые не брали кредит в 2012 г., составляет лишь 58%. При стабильном спросе на кредит имидж кредитной услуги как банковского продукта, не повышается.

В Украине, скорее всего, ситуация не будет кардинально отличаться от российских реалий. Тем более, что объемы выданных населению кредитных ресурсов, несмотря на благоприятную макроэкономическую ситуацию, неукоснительно снижаются. И сейчас, как и несколько лет назад, речь уже идет не о снижении темпов выдачи кредитных ресурсов, но и уменьшении количества выданных кредитов.

Так, если, по данным НБУ в 2009 г. было выдано кредитов на сумму 222,5 млрд грн, то за I полугодие 2012 г. – 163,3 млрд грн, что приблизительно соответствует объемам 2007 г. Конечно, основные факторы снижения кредитования можно объяснить ситуацией, сложившейся на рынке банковских ресурсов, – низкая ликвидность банков, более взвешенная позиция банка по отношению к оценке платежеспособности заемщика и т. д. Но не учитывать фактор более негатив-

ного отношения клиентов к кредитной услуге, сбрасывать со счетов переход значительной части населения в категорию заемщик-консерватор, нельзя. Причем причины такой поведенческой реакции могут быть разнообразными, но в основном заключаются в следующем:

- 1) накопленный опыт взаимоотношений имеет небольшую историческую периодизацию, которая в основном имеет негативные оттенки;
- 2) степень доверия к банковской системе и регулирующим органам чрезвычайно низка;
- 3) проблема высоких кредитных процентов;

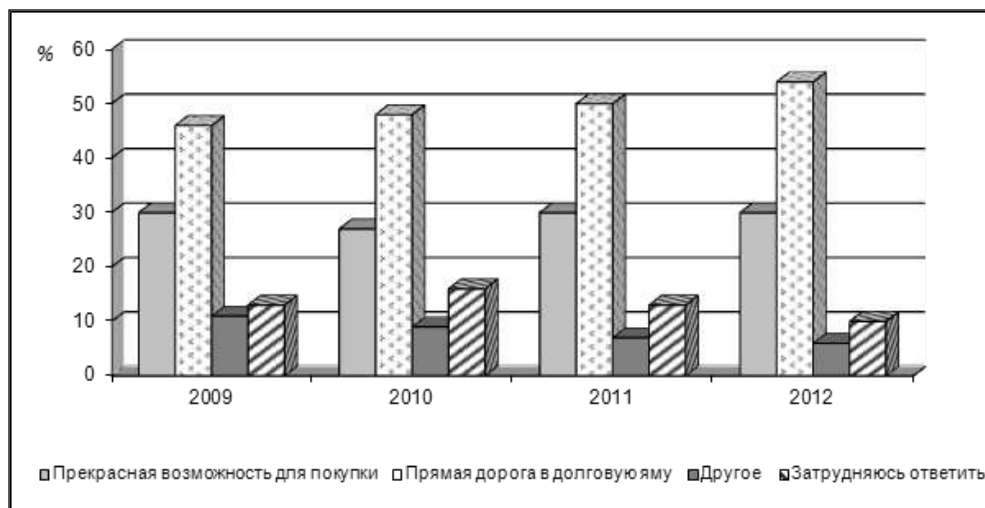


Рис. 4. Отношение населения России к кредиту

Источник: опросы Исследовательского центра рекрутингового портала Superjob.ru. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.ng.ru/economics/2012-07-06/4_credits.html.

- 4) низкий уровень финансовой грамотности и культуры населения;
- 5) слабая государственная поддержка социально значимых кредитных программ;
- 6) низкий уровень ответственности банков, государства и СМИ за информацию, которую они доводят к потребителю;
- 7) низкая разъяснительная работа регулирующих органов и банков, относительно принимаемых ими решений.

В заключение необходимо заметить, что теория потребительских финансов находится на стыке двух наук – психологии и науки о финансах. Основная ее заслуга – это констатация и изучение факта, что в области финансов, как и во всех остальных областях своей деятельности, люди принимают решения и действуют под влиянием сложившихся стереотипов, предубеждений, ошибок в анализе информации и самых обыкновенных эмоций. Такой подход к обозначенным проблемам взаимодействия банков и потребителей банковских услуг даст качественный толчок для дальнейших научных исследований в этой области.

²⁴ Россияне ненавидят кредиты, но все чаще ими пользуются [Электронный ресурс] // Независимая газета. – Режим доступа: http://www.ng.ru/economics/2012-07-06/4_credits.html.

**БРУС С.І., канд. екон. наук,
БУБЛИК Є.О., канд. екон. наук,
КОРНЄВ В.В., д-р екон. наук**

Інститут економіки та прогнозування НАН України

ПОВЕДІНКОВІ ФІНАНСИ І ТРАНСФОРМАЦІЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Функціонування ринку фінансових послуг, використання інвестиційно-кредитних інструментів розміщення/залучення капіталу значною мірою залежать від поведінки людей, їхніх уподобань і прагнень. Ринкові зміни часто мають не об'єктивні, а суб'єктивні причинно-наслідкові характеристики. Мотиви вибору фінансових альтернатив, інтермедіація (користування посередницькими послугами) чи дезінтермедіація (відмова від таких послуг) визначаються економічними інтересами ринкових контракторів.

Такі твердження не можуть сприйматися тільки гіпотетично. М.Вебер ще століття тому обґрунтував безпосередній зв'язок релігійного світогляду і соціально-економічного буття, а у новітній історії значимість цього явища підтверджується практикою та відповідними міждисциплінарними дослідницькими розробками (апеляції до окремих із них містяться нижче). У цьому руслі кульмінаційними є присудження Нобелівських премій з економіки за розробку: теорії раціональних очікувань – Р.Лукасу в 1995 р. та поведінкову економічну теорію з констатацією мотивів і уподобань як одного з визначальних чинників у діяльності суб'єктів господарювання¹ – Д.Канеману в 2002 р. Поєднані з ними дослідницькі течії біхевіоризму та когнітивної психології також мають досить чітку соціально-психологічну спрямованість обґрунтування вияву інтересів економічних агентів².

Відповідно до суспільних запитів, а часом і випереджаючи їх, поступово формується і розвивається новаторський напрям досліджень – поведінкові фінанси з дедалі більш акцентованою роллю професійних інвесторів і домогосподарств у економічних процесах.

"Людська діяльність є цілеспрямованою поведінкою", – зазначав Л. фон Мізес³. Відповідно проблемні питання, що викликали написання статті, зводяться до визначення чинників

впливу на формування такої цілеспрямованої поведінки в економічній сфері і того, чи завжди економічний інтерес є первинним при становленні того чи іншого сегмента фінансового ринку? Значне збільшення останніми роками в Україні обсягів угод щодо індивідуального обслуговування фінансовими установами населення і швидке формування ринку рітейлу, – зокрема, до видимого початку останніх спекулятивних катаклізмів, – також актуалізує зазначене питання.

Дослідження у цій сфері, попри низку логічних допущень, актуалізуються внаслідок наявної і ще не перебореної економічної кризи 2008–2010 рр., характер якої недостатньо розкривається зверненнями тільки до надбань класичних і неокласичних теорій. Остання криза акцентує увагу щодо психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових ринках. Сучасні економічні негаразди є не стільки кризою ліквідності, а радше кризою довіри.

Виокремлюються нові питання, відповідь на які навряд чи є однозначною як у часі (на сьогодні чи в майбутньому), так і просторово (для різних країн і регіонів). Зокрема, наскільки фінансові рішення учасників ринків – залежно від їхніх мотивацій та очікувань, – є раціональними (вірними) чи ірраціональними (помилковими) і чи достатньо регуляторні рестрикції обмежують спекулятивні зловживання на фінансових ринках, у тому числі з інсайдерською інформацією? І яким чином такі рішення на мікро- та макрорівнях визначають динаміку економічного розвитку? Поставлені запитання розкриваються через вивчення поведінкових фінансів – поняття незаперечно більш широкої інституціональної, а не тільки економічної сфери узагальнення⁴. Специфіку формування поведінкових фінансів А.Дворецька пояснює як своєрідний "біхевіористський переворот"⁵.

Сутність поведінкових фінансів розкривається через фінансові відносини – між організаціями та між ними і громадянами, між громадянами безпосередньо з приводу інвестування, залучення та перерозподілу фінансових ресурсів відповідно до економічних потреб зацікавлених сторін⁶.

Суб'єктами поведінкових фінансів є домогосподарства, корпорації і держава. Домогосподарства та корпорації як учасники ринку можуть бути резидентами і нерезидентами, інституційними, індивідуальними. Класифікація суб'єктів поведінкових фінансів також доповнюється їхнім визначенням як масових і обраних клієнтів (або VIP-клієнтів).

¹ Теорія раціональних очікувань використовує сценарний підхід прогнозування змін і "базується на постулаті про те, що кожний окремий суб'єкт раціонально діє на ринках у власних інтересах", використовує "якнайповнішу та якнайширшу інформацію" щодо аналізу та оцінок майбутніх подій, тобто є "не що інше, як передбачення економічних подій" – див. детальніше в працях: Lucas Jr. R. On the Mechanism of Economic Development // Journal of Monetary Economic. – 1988. – № 22. – Р. 3-42; Довбенко М. Теорія раціональних очікувань // Економіка України. – 2008. – № 6. – С. 88-93; Довбенко М. Видатні незнайомці (наукові ідеї, здобутки та життя економістів – лауреатів Нобелівської премії). – К., 2000. – С. 258-264.

² Див.: Eggertsson T. Economic Behavior and Institution. – Cambridge, 1995; Торндайк Э., Уотсон Дж.Б. Бихевиоризм. – М.: Аст-ЛТД, 1998. – 704 с.; Kindleberger Ch. P. Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises. – N.Y., 1989; Grauwe P. The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies [Електронний ресурс] / Centr for European Policy Studies. – 2008. – Доступний з : <http://shop.ceps.be/downfree.php?item_id=1758>; Кредісов В. Роль біхевіоріальних чинників у побудові ринкової інституційної системи // Економіка України. – 2003. – № 12. – С. 46-50; Лебедева Н.М., Татарко А.Н. Ценности культуры и развитие общества. – М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 2007. – 528 с.; Ясин Е.Г. Модернизация экономики и система ценностей. – М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 2003. – 82 с.; Бэрнхэм Т. Подлые рынки и мозг ящера: как заработать деньги, используя знания о причинах маний, паники и крахов на финансовых рынках. – М.: Эксмо, 2008. – 400 с.; Демиргюч-Кунт А. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / А.Демиргюч-Кунт, Т.Бек, П.Хонован / пер. с англ. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 308 с.

³ Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. – Челябинск: Социум, 2005. – С. 14.

⁴ На противагу неокласичній ортодоксії, інституціональний напрям економічної думки використовує більш цілісний підхід до об'єкта вивчення, людський фактор визнається однією з основних рушійних сил, процеси і явища розглядаються в динаміці. Ретроспективно, ймовірно вперше сумніви в універсальності "всесильної руки ринку" А.Сміта та "закона ринків" Ж-Б.Сея виникли під час кризи 30-х рр. минулого століття, після якої (і до кризи нинішньої) питання вибору в умовах недосконалої конкуренції і асиметричної інформації набули надзвичайної актуальності. З того часу поширюються дослідження впливу неекономічних чинників на економічний розвиток.

⁵ Дворецкая А. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики // Вопросы экономики. – 2007. – № 11. – С. 97.

⁶ Н.Рудик дає дещо узагальнене визначення поведінкових фінансів як "сфери фінансових відносин з точки зору поведінкової теорії" – див.: Рудик Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью. – М.: Дело, 2004. – С. 9.

Поведінкові фінанси завжди індикативно сфокусовані на конкретних особах-індивідуумах (які діють у власних чи інших інтересах) і отже не можуть бути знеособленими, – навіть якщо центр прийняття рішення невідомий чи постійно зміщується. Ю.Ольсевич називає людську поведінку "джерелом фундаментальної невизначеності"⁷, а О.Дж.Говтвань та А.Мансуров наголошують, що "системний ризик ... обумовлюється економічними мотивами та ринковими настроями"⁸.

Якщо говорити про раціональність/ірраціональність економічного мислення і поведінки індивідуумів, то слід зважати на те, що останні в групах і кожен окремо мають свою сформовану шкалу цінностей. Поведінкові фінанси ґрунтуються на платформі самоменеджменту (для фізичних осіб) та поєднані з останнім на основі дотримання рестрикційних норм регуляторних актів (для юридичних осіб).

Водночас поведінкові фінанси мають деяку розмитість чи/або невизначеність – у них поєднуються положення різних економічних теорій, норми різних кодексів – господарського, цивільного, корпоративного управління, а також стохастичні моделі ціноутворення та оцінки вартості грошей в часі. Тому відсутність чіткої кількісної формалізації необхідних параметрів становить суттєву проблему вивчення поведінкових фінансів. До цього додаються складність мотивування користування фінансовими послугами в нестабільних умовах і невирішеність питань фінансової безпеки учасників ринку фінансових послуг (для України ці фактори надактуальні).

Практична значимість поведінкових фінансів полягає в тому, що їхнє вивчення дає змогу оцінювати і прогнозувати інвестиційні уподобання інституційних інвесторів (фінансових установ – професійних учасників ринку) та інвестиційні настрої домогосподарств (непрофесійних, проте потенційно масових інвесторів). При цьому оцінюється і рівень економічної освіти, фінансової культури і обізнаності громадян. Таким чином, поведінкові фінанси показують залежність економіки від довіри, соціуму і права.

Рівень розвитку поведінкових фінансів проявляється через рівень розвитку фінансового посередництва – діяльності банківських і небанківських інститутів та охоплення послугами спектра їхніх потенційних і наявних клієнтів. У сукупності корпоративних суб'єктів поведінкових фінансів – інституційних фінансових посередників – роль банків провідна, оскільки фінансові системи багатьох країн (і України також) є банкоцентричними.

Поширення чи обмеженість користування фінансовими послугами ґрунтується на встановленні і підтримці довірчих відносин між відповідними ринковими суб'єктами. Оскільки фінансові посередницькі інститути вимушені, – з кон'юнктурних і конкурентних міркувань, – формувати свої "образи (імідж) надійності як ринкових структур і нагромаджувати суспільний потенціал довіри"⁹, то за таких умов фактор довіри постає базовим атрибутом функціонування економічної і банківської систем. Довіра при цьому формується вже не "як результат іміджу окремого індивідуума, а як колективна оцінка, співвіднесена з уявою відповідної групи суб'єктів ринку"¹⁰. Масове обслуговування клієнтів потребує і масової (колективної, групової), а не вибіркової (індивідуалізованої) довіри.

⁷ Ольсевич Ю. Экономическая теория и природа человека: становится ли тайное явным? // Вопросы экономики. – 2007. – № 12. – С. 33.

⁸ Говтвань О.Дж., Мансуров А. Системный риск в финансовой сфере: теоретические подходы к оцениванию // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 2. – С. 25.

⁹ Глущенко Е.Н., Дроздовская Л.П., Рожков Ю.В. Финансовое посредничество коммерческих банков. – Хабаровск: 2011. – С. 38.

¹⁰ Там само.

Ринок фінансових послуг – це динамічна сфера вияву поведінкових фінансів шляхом встановлення контактів і реалізації контрактів. За таких умов завжди присутні так звані "ризики партнерства", причому ризики обопільні. Наявність довірчих (трастових) відносин є базовим елементом розвитку поведінкових фінансів і ринку фінансових послуг, – тому що бізнес у сфері фінансового посередництва – це завжди бізнес, пов'язаний з потребами і запитами людей, де необхідне врахування різних особливостей людської поведінки. Реалізація інвестиційних очікувань в економічному середовищі значною мірою залежить від професіоналізму кадрів посередницьких структур, хоча й "... аура містики, – як зазначає М.Бретт, – може підвищити вартість послуг"¹¹.

У регуляторній площині прослідковується поетапний вплив держави на розвиток фінансових ринків, зокрема, банківського сектора і можливості суб'єктів поведінкових фінансів, – від ідеї фінансової лібералізації до більш жорсткого державного регулювання і перебирання ринкових ризиків (шляхом надання гарантій).

Довідково: початковий наголос на фінансовому дерегулюванні (наприклад, ухвалення Закону США "Про фінансову модернізацію" у 1999 р. (Financial Services Modernization Act, або The Gramm–Leach–Bliley Act) водночас із відміною Закону Гласса – Стігала (Glass–Steagall Act) відмінив розмежування комерційної та інвестиційної банківської діяльності і банки отримали змогу трансформуватись у фінансові холдингові компанії і диверсифікувати спектр банківських послуг. Відповідним чином зазначене нововведення в практиці фінансового бізнесу США (що мало не стільки регіональне – для США, а й глобальне значення) стимулювало різкі зміни прояву поведінкових фінансів, – тоді виникли і нові можливості отримання доходів, і супутні їм ризики.

"Перший дзвінок" про майбутні економічні потрясіння пролунав із виникненням у 2000–2001 рр. корпоративних скандалів (стосовно компаній Enron, WorldCom та інших), пов'язаних із непрозорим менеджментом і маніпуляціями бухгалтерською звітністю. У відповідь у 2002 р. було ухвалено Закон Сарбейнса – Окслі (Sarbanes–Oxley Act) – Закон США "Про реформу відкритих акціонерних товариств і захист інвесторів" (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, його інша вживана назва – Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act – "Про корпоративну і аудиторську звітність і відповідальність"). Для публічних акціонерних компаній було посилено режим контролю і регулювання фінансової діяльності, відбулися істотні зміни в сфері розкриття інформації емітентом цінних паперів. У кожній публічній компанії передбачалось створення комітету з аудиту.

У рамках протидії кризі 2008–2010 рр. і всупереч поширенню практики універсалізації фінансового обслуговування у 2010 р. у США ухвалили новий Закон "Про реформування Волл-стріт і захист споживачів" (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act), відомий також як Закон Додда – Френка (The Dodd–Frank Act). Мета ухвалення цього законодавчого акту – введення нових додаткових елементів превентивного регулювання ринків фінансових послуг і зниження ризиків американської фінансової системи.

У рамках положень Закону Додда – Френка (згідно з законом П.Волкера, – экс-голови ФРС США) банкам, що користуються урядовими гарантіями, забороняється інвестувати в хедж-фонди і фонди прямих інвестицій обсягом понад 3% капіталу

¹¹ Бретт М. Как читать финансовую информацию / пер. с англ. – М.: Изд-во Проспект, 2004. – С. 5.

першого рівня та володіти більш ніж 3% капіталу таких фондів, а також здійснювати операції з цінними паперами за рахунок власних коштів банку (так званих *propriety trading*). Був введений також спеціальний режим "упорядкованої" ліквідації (*orderly liquidation*) для великих фінансових установ у випадку, якщо їхнє потенційне банкрутство може загрожувати стабільності економіки країни. Для запобігання фіктивному банкрутству введена норма примусового повернення активів банкрута, якщо такі передавалися третім особам незадовго до виникнення фінансових проблем. На відміну від Закону Гласса – Стігала, Закон Додда – Френка дозволяє банкам виступати маркемейкерами, проводити в інтересах своїх клієнтів операції з цінними паперами, торгувати державними облігаціями. Відповідно до положення Закону Додда – Френка було створено новий орган фінансового регулювання – Раду нагляду за фінансовою стабільністю (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*).

На сьогодні очевидно, що в умовах глобалізації іраціональна множинність інвестиційних рішень набуває ознак систематичних ризиків не тільки країнового, регіонального, а й транснаціонального характеру.

За таких обставин актуалізується проблема поведінкової парадигми інвестиційного ризик-менеджменту з акцентацією таких її рис, як "непередбачуваність рішень інвесторів, різке посилення ролі контагіальних ризиків, стадна поведінка ключових міжнародних інвесторів, інтуїтивне поєднання когнітивної та маніпулятивної функцій у діяльності значущих інвесторів, посилення значення "агентської проблеми" (суперечностей між акціонерами та вищими менеджерами корпорації), завищені очікування синергії міжнародних злиттів і поглинань, використання крос-культурних технологій для подолання інвестиційно-когнітивного дисонансу та реалізації потенціалу міжкультурних відмінностей учасників інвестиційних команд"¹².

Деталізація сутності цієї парадигми "полягає у тому, що найбільшою загрозою для світових фінансових ринків дедалі більше стають непередбачувані, неочікувані, або ж непомітні помилкові дії ключових міжнародних гравців", "індивідуальні дії окремих ключових інвестиційних гравців"¹³ становлять її основу.

Поведінкові міжнародні інвестиційні ризики, що посилюються в останнє десятиліття, за наявності спільного для всіх контракторів психологічного мотиву прийняття фінансових рішень водночас підрозділяються поелементно на корпоративно-культурні, крос-культурні та контагіальні (від англ. *contagion* – негативний вплив, зараза, інфекція).

Становлення поведінкових фінансів дедалі більше потребує участі державних інституцій – не тільки в звичній регуляторній площині, а й для формування "антиспекулятивної" психології з пріоритетністю довгострокового розміщення вільних ресурсів. Нинішня криза тільки підтвердила необхідність посилення ролі держави в економічній системі, – оскільки в умовах ринкових коливань "державна інвестиційна політика є ефективним антициклічним інструментом"¹⁴.

У кризових і посткризових умовах за початкової відновлювальної динаміки держава фактично "компенсує провали ринку"¹⁵,

коли реалізація концепції "саморегулювання" виявилась обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалась у більш дієву тезу про рятівну руку держави.

Держава в мінливій економічній архітектурі постає не тільки фінансовим, а й організаційним агентом. Це стосується комплексу питань щодо підвищення ролі державного бюджету як фінансової основи соціально-економічного розвитку, регулювання фінансових потоків між секторами економіки, а також перерформування взаємовідносин із бізнесом і домогосподарствами. Держава дедалі чіткіше позиціонує себе як суб'єкт поведінкових фінансів, – пасивний чи активний, що і засвідчили особливості розвитку фінансового сектора різних країн останніми роками.

Ієрархічна єдність підсистем і ринків в економічній макроструктурі дозволяє трактувати поведінкові фінанси і як специфічну частину експлоярної економіки (тобто неформальної і значною мірою неофіційної). У цьому руслі спочатку Т.Шанін, а згодом і С.Сурков, характеризуючи експлоярні форми існування суспільства, відзначали їхній розвиток поза усталеною сферою (полюсами) ринку і державного регулювання, що проявляються у функціонуванні домогосподарств, міжсемеїній кооперації, вільній економічній діяльності індивідуумів і вторинній зайнятості¹⁶.

Суб'єкти експлоярної економіки ті ж самі, що й в економіці "звичайній", проте в їхній сукупності переважають непрофесійні контрагенти, які з різних причин приховують трансакції між собою та із зовнішнім світом. Невирішення проблем захисту прав власності, відсутність чи недостатня унормованість стандартів економічного життя є живильним середовищем для експлоярної економіки.

Експлоярність не слід сприймати як негатив, що межує з довільним економічним волевиявленням. У ній відображається не стільки хаотичність та імпульсивність, а здебільшого неорганізованість прояву окремих намірів контрактації поновлюваних чи частіше епізодичних угод. Вартісна оцінка трансакційних витрат здійснення таких угод порівняно менша, ніж не тільки витрати господарювання на організованих ринках, а й проміжні витрати переходу (допуску) до таких ринків. Витрати на забезпечення прозорості є або занадто великі для разових трансакцій, або не завжди відшкодовуються у кінцевих результатах господарювання.

Аналіз досліджень у сфері спонукальних мотивів економічної, і особливо інвестиційної поведінки, дає підстави виокремити її найбільш характерні риси.

У відносинах між учасниками ринку завжди більшою чи меншою мірою присутня сакральна і навіть утаємничена, а не тільки меркантильно-калькулятивна складова. Остання зазвичай є більш зримою в економічному середовищі, проте без урахування вияву низки неекономічних особливостей поведінки учасників ринку "просування" нових фінансових продуктів постійно натикається на незрозумілі – на перший погляд – перепони. До зазначених особливостей відносяться саме психологічні, релігійні, етичні та інші міркування щодо вибору тих чи інших норм поведінки індивідуумів. Довіра і репутація фінансових установ за належного розкриття необхідної інформації формуються і зберігаються як найважливіший нематеріальний актив.

¹² Дамаскіна М.В. Управління міжнародними інвестиційними ризиками : Автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.02 / М.В.Дамаскіна ; Київськ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2009. – С. 4.

¹³ Фролова Т.О., Дамаскіна М.В. Еволюція парадигми міжнародного ризик-менеджменту // Вісник Дніпропетровського університету. Серія "Економіка". – 2011. – Вип. 5 (93). – С. 272.

¹⁴ Сапір Ж. Наскільки важко, наскільки довго? // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 81.

¹⁵ Данилов Ю., Седнев В., Шипова Е. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность и/или справедливость? // Вопросы экономики. – 2009. – № 11. – С.16. Форми державної "компенсації" привалив

ринку" узагальнені в праці: Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах кризи // Вісник НБУ. – 2009. – № 6. – С. 72–78.

¹⁶ Див.: Шанін Т. Эксплоярные структуры и неформальная экономика современной России // Неформальная экономика. Россия и мир. – М.: Логос, 1999. – С. 11–32; Сурков С. Оценка экономической деятельности с помощью социально-психологических подходов // Вопросы экономики. – 2008. – № 5. – С. 108.

Акцентуація суттєвого впливу релігійного світогляду, культурних цінностей і соціальних відносин на формування ринкового економічного устрою зустрічається в різних дослідницьких джерелах.

Так, сутність теоретичної платформи М.Вебера полягає в обґрунтуванні того, що економічні цінності беруть початок від релігії. В книзі "Протестантська етика та дух капіталізму"¹⁷ розкрито вплив протестантизму та його форми – пуританства на формування капіталістичного устрою. "Дух капіталізму" як історичний феномен, за М.Вебером, сформувався внаслідок невтомого і аскетичного нагромадження підприємцями особистого багатства, що відобразилось у сукупності відповідних переконань і цінностей. Саме протестантський релігійно-етичний комплекс забезпечує працьовитість, ощадливість та обачливість підприємців і разом з ними – економічний розвиток західних країн. Відхилення від етичних норм господарювання, яке стало поширеним сьогоднішнім повсякденням, є не що інше, як "... прагнення до збагачення, позбавлене свого релігійно-етичного змісту, яке набуває ... характеру нестримного азарту, часом близько до спортивного..."¹⁸.

С.Роузфілд зазначає, що "економічні системи... підвладні впливу історії, культури, психології, етики, політики і різних інших ...чинників, що потребує більш складного підходу, в рамках котрого можливо об'єднати різноманітність мотивів і дисгармонійних дій з порівняними економічними характеристиками", і далі, – "економічні системи... можна представити у вигляді саморегульованих і культурно-регульованих"¹⁹. Ф.Фукуяма підкреслював, що довіра як важлива складова соціально-економічних відносин тісно пов'язана з економічною культурою суспільства, законодавчим регулюванням фінансової і господарської діяльності²⁰.

Ретроспективно "докласичний капіталізм показав, що традиція має значення, і ринки – лише тільки новий ринковий механізм. Класичний ліберальний капіталізм показав переважне значення ринків та економіки, які перепорядковують суспільство собі. Неокласичний організований капіталізм ХХ ст. спробував вивільнити суспільство, поставити його над чи поряд з ринками та економікою. Трансформація до постнеокласичного капіталізму спрямована на вивільнення суспільства разом із просуванням на значущі місця політики, етики і культури"²¹.

Д.Канеман поглибив вивчення впливу психологічних факторів на прийняття інвестиційних рішень²². Застосування психологічних методів до економічного аналізу показало, що доходи інвесторів на фондовому ринку залежать не тільки від ризиків операцій із цінними паперами і відповідних інвестиційних помилок, а й від реакції на вхідну інформацію, оцінка якої є мінливою залежно від психологічного сприйняття. Зазначене дало підставу С.Пястолову пізніше, за аналізу "теорії перспектив" Д.Канемана (чи "теорії перспектив", якщо дослівно перекласти назву його книги, що наводиться нижче у виносці) назвати економічну психологію "цілком респектабельною наукою"²³.

Зростання ролі поведінкових мотивів під час вибору типу фінансування відзначає А.Дворецька: "користувачі капіталу часто послуговуються не тільки об'єктивними економічними параметрами..., а й інтуїтивними перевагами. Вони базуються на врахуванні неформалізованих факторів, включаючи репутаційні та іміджеві аспекти, інвестиційні очікування, некількісну оцінку ризиків"²⁴. Достатньо підстав погодитись із Дж.Равеном, що "поведінка визначається мотивацією значно більше, ніж здібностями"²⁵.

В.Андрущенко резюмує, що "слід шукати витoki уявлень про економіку і фінанси як про сферу людських мотивацій та інтересів, а не сукупність товарів чи систему деперсоналізованих, позбавлених індивідуальності "відносин"²⁶. Співзвучною є й точка зору Г.Пилягіної, – оскільки сучасні проблеми економіки і політики значною мірою викликані психологічною кризою, то при цьому "економічне підґрунтя не є першопричиною... соціально-економічних катаклізмів, воно лише наслідок або якийсь супутній чинник, зона прояву"²⁷.

Урахування усталених етичних норм, ринкової психології і особливостей поведінки різних груп населення при усвідомленні ними прийнятності нових бізнесових пропозицій має вирішальне значення і для розвитку до цього вузьких сегментів фінансового ринку. Наприклад, ретроспективне вивчення В.Зелізер²⁸ процесу становлення ринку страхування життя в США у ХІХ ст. показало, що початковий психологічний супротив калькулятивно-актуарному виміру життя людини за продажу відповідних страхових полісів неможливо перебороти тільки економічними факторами, що пов'язані зі структурою ринку і характером пропонованих послуг. Це вдалося тільки після врахування тонкощів соціокультурних цінностей населення, коли підсвідоме прагнення підтримувати і зберігати набутий "статус сім'ї у локальному співтоваристві" дозволило стандартизувати у формі ринкового страхового контракту зв'язок між грошима і життям. Безцінні речі стали підвладні кількісній оцінці.

Ключ до розв'язання зазначеного питання полягав у психологічному сприйнятті допустимого ретушування грошової раціоналізації немеркантильних до цього аспектів соціальної поведінки людини, оскільки "...саме у страхуванні життя грошові інтереси перетнулися з об'єктами, що були носіями сакрального змісту"²⁹. Поступова переоцінка економічних процесів викликала зміни в розумінні природи і необхідності завбачливого нагромадження капіталу.

Після встановлення відповідної адекватної, насамперед соціальним потребам, ніші страхового бізнесу, продажі страхових полісів почали поступово і згодом дедалі більш прискорено зростати. При цьому поєднувалися як міркування етики, так і комерційного інтересу, оскільки "будь-який соціум, – за словами Г.Пилягіної, – має властивість самоорганізовуватися"³⁰.

¹⁷ Вебер М. Протестантська етика і дух капіталізму. – К.: Основи, 1994. – 261 с.

¹⁸ Вебер М. Соціологія. Загальноісторичні аналізи. Політика. – К.: Основи, 1998. – С. 379.

¹⁹ Роузфілд С. Сравнительная экономика стран мира: культура, богатство и власть в XXI веке / Пер. с англ. – М.: РОССПЭН, 2004. – С. 25–26, 32.

²⁰ Фукуяма Ф. Доверие. Социальные добродетели и созидание благосостояния // Новая индустриальная волна на Западе: антология / под ред. В.Л.Иноземцева. – М.: Academia, 1999. – С. 161.

²¹ Федотова В.Г., Колпаков В.А., Федотова Н.Н. Глобальный капитализм: три великие трансформации. Социально-философский анализ взаимоотношений экономики и общества // Вопросы философии. – 2008. – № 8. – С. 12.

²² Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decisions under risk // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – № 2. – P. 313–327.

²³ Пястолов С. Перспективы теории перспектив // Вопросы экономики. – 2007. – № 12. – С. 43.

²⁴ Дворецкая А. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики // Вопросы экономики. – 2007. – № 11. – С. 97.

²⁵ Равен Дж. Компетентность в современном обществе: выявление, развитие и реализация / пер. с англ. – М.: "Когито-Центр", 2002. – С. 20.

²⁶ Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу у ХХ столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів. – Львів: Каменяр, 2000. – С.15.

²⁷ Інтерв'ю Г.Пилягіної тижневику "Дзеркало тижня": А.Котляр. Споживацька іржа // Дзеркало тижня. – 2008. – № 6 – С. 20.

²⁸ Зелізер В. Социальное значение денег / пер. с англ. – М.: Дом интеллектуальной книги; Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с.

²⁹ Там само. – С. 9.

³⁰ Інтерв'ю Г.Пилягіної тижневику "Дзеркало тижня": А.Котляр. Споживацька іржа // Дзеркало тижня. – 2008. – № 6 – С. 20.

Цей приклад показує, як грошові трансакції можуть використовуватися для визначення і зміцнення соціальних відносин, а свідомі дії та потреби людей формують нові фінансові інструменти і ринки. Разом з цим, поки "... одні ринки досягають необхідного ступеня стандартизації, постійно відбувається процес виникнення нових ринків, а інші ринки перерозподіляють свої межі"³¹.

Варіативність форм обслуговування учасників ринку та існування розгалуженої мережі специфічних фінансових агентів для неофіційних грошових трансакцій мають достатнє поширення. Розрахунки і перекази грошей одночасно з використанням відповідних послуг банків можуть бути забезпечені й за рахунок нетрадиційних форм без участі легітимних фінансових посередників – наприклад, угоди "хавала"³². У багатьох випадках найманці-заробітчани з різних причин приховують і використовують подібні послуги для адресного і більш дешевого переказу грошей на батьківщину. Обмеження користування фінансовими послугами чи навіть відмови від них у сучасному світі не поодинокі.

Подібна практика зустрічається і в розвинених країнах. Так, у США "... кожен п'ятий американець не має відносин з банками, але частина споживачів цієї категорії звертається в подібні контори. Тіньові банки завжди "під рукою" у клієнта і "підсовують" йому не пов'язані з дотриманням надмірних формальностей послуги з трансферу капіталу, іпотеки під високий процент і надання в оренду до повної сплати вартості предметів домашнього вжитку"³³.

Досліджуючи розвиток банків, Дж.Сінкі зазначав, що конкуренція в індустрії фінансових послуг має місце і на рівні довіри суспільства, а власне довіру до банківської системи за відсутності урядових гарантій можна описати у вигляді: "Довіра = f (чиста вартість, стабільність прибутку, якість інформації)"³⁴.

Більш узагальнено "довіра публіки до банку залежить як від наявності урядових гарантій, так і від притаманних цій фінансовій організації чистої вартості чи адекватності капіталу (здатності справлятися зі збитками), стабільності прибутку (індикатор ступеня ризику) і ліквідності. Значну роль відіграють доступність, надійність і вартість інформації про банківські операції і менеджмент. ... На ефективному ринку розкриття інформації, яка формує репутацію, дозволяє клієнтам має уявлення про безпеку чи ризиковість діяльності фінансової організації"³⁵. Проте доступ до фінансових послуг в багатьох країнах обмежений, – зазначав А.Демирпоч-Кунт зі співавторами, – "ними охоплено тільки 20–50% населення..."³⁶.

Ефект підвищення рівня довіри між економічними контрагентами може бути не тільки масовим, але й вузькоспрямованим. У сучасних умовах встановлення особливих довірчих стосунків при персоналізації фінансового обслуговування клієнтів проявляється за формування сегмента ексклюзивного VIP-сервісу шляхом надання послуг "преміум-класу". Категорія VIP-клієнтів вирізняється селективністю віднесення їх до особливої групи учасників ринку.

VIP-клієнти – як юридичні, так і фізичні особи – отримують переваги індивідуального і конфіденційного обслуговування за допомоги спеціально прикріпленого менеджера, можливість

користуватися більш низькими тарифами, а також замовлення епізодичних чи навіть екзотичних потреб. Фінансовий консалтинг при цьому формується таким чином, що не ініціативний попит спонукає появу адекватної послуги, а навпаки, – первинною стає послуга, яка пропонується менеджером для VIP-клієнта. Випереджаюча пропозиція послуг за відносно очікуваного попиту може мати комбінований характер синтезу різних фінансових продуктів, споживання яких дискретно форматується у просторі та в часі.

У банківській діяльності міжнародна практика обслуговування VIP-клієнтів має різні, але фактично тотожні назви: Private Banking (обслуговування приватних клієнтів); Affluent Banking (обслуговування заможних клієнтів); High Net Worth Individual Banking (індивідуальний банкінг для осіб із крупним капіталом). Вітчизняна статистика щодо обслуговування VIP-клієнтів як сегментарно, так і узагальнено практично відсутня. У міжнародному масштабі угоди типу Private Banking супроводжують рух капіталів орієнтовним обсягом 34,4 млрд євро, причому щорічні темпи зростання цього ринку становлять 8–10%³⁷.

Одночасно мікрофінансові кредитні установи (поштові відділення з правом надання банківських послуг, регіональні спілки кредитної кооперації тощо), – як підмічають С.Андрюшин і В.Кузнєцова з посиланням на зарубіжний досвід, – найбільшою мірою здатні протистояти впливу фінансової кризи, оскільки їхня діяльність ґрунтується на принципах взаємності і довіри³⁸.

Утім, разом із позитивними наслідками встановлення належних довірчих відносин між учасниками-контракторами угод при розширенні тієї чи іншої бізнесової ніші має місце і неодинокі негативні випадки маніпулювання свідомістю і довірою інвесторів із метою шахрайського збагачення.

Прикладами зазначених зловживань є побудова різних фінансових пірамід (аналогів сумнозвісних трастів) і мережевих MLM-схем³⁹ продажу товарів/продуктів населенню з впровадженням моно- та багатоканальних варіантів їхньої реалізації. Донині зустрічається реклама, що запрошує взяти участь у відтворених МММ-пірамідах із примарними можливостями швидкого збагачення.

Асиметричність інформації на фінансових ринках фактично є антиподом їхньої прозорості, що безпосередньо впливає на їхню ліквідність. Зацікавлені учасники можуть зменшувати наявну асиметричність, поповнюючи необхідну інформацію і оцінюючи її з погляду нетто-вігідної позиції. Проте така оцінка часто є інтуїтивною і пояснюється жадобою збагачення під час фази зростання ринків. Проблеми поведінкових фінансів часто викликаються надмірною самовпевненістю активних (відчайдушних) інвесторів, коли суб'єктивні завищені очікування інвестиційних перспектив, окрім похибок фундаментального і технічного аналізу, мають і психологічне пояснення.

Характеризуючи фінансове шахрайство в інвестиційних угодах на основі зловживання ресурсом довіри слід підкреслити таке. Залучення коштів населення в консолідований фінансовий пул є найбільш трудомістким, але одночасно й найбільш дієвим і демократичним способом організації оманливих трастових схем. У період безоглядного нагромадження капіталу популяризація закликів "думай і збагачуйся" потребує наголосу саме на "збагачуйся", а підтекст першого слова слогану спонукає подумати, чому кожен, хто бажає, ще й досі не розбагатів? Інакше кажучи: "бідний, бо нерозумний". Спекулюючи на природному прагненні людей вирватися з лещат зубожілості,

³⁷ Шабаєва В. Стратегії банківських послуг по управлінню капіталом частних клієнтів // Банковские услуги. – 2006. – № 6. – С. 31.

³⁸ Андрюшин С., Кузнєцова В. Банковский сектор России и пути его реформирования // Вопросы экономики. – 2009. – № 7. – С. 27.

³⁹ MLM – від англ. "multi level management" – багаторівневий маркетинг.

³¹ Зелізер В. Социальное значение денег / пер. с англ. – М.: Дом интеллектуальной книги; Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – С. 274.

³² Глущенко Г. Хавала – пережиток прошлого на службе глобализации // МЭМО. – 2004. – № 5. – С. 18–26.

³³ Сінкі Дж. Финансовый менеджмент в банке и индустрии финансовых услуг. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 36.

³⁴ Там само. – С. 846–847.

³⁵ Там само. – С. 47.

³⁶ Демирпоч-Кунт А., Бек Т., Хонован П. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / пер. с англ. – М.: Альпина Паблшерз, 2011. – С. 25.

організатори псевдотрасту використовують різні форми підготовки і безпосереднього збирання грошей у населення: а) публічні пікети в громадських місцях; б) звернення через засоби масової інформації; в) підписні листи на підприємствах і за місцем проживання; г) розпродажі та благодійні акції, в тому числі лотереї; д) мітинги і різноманітні видовища. При цьому обов'язково враховується локальний чи більш широкий суспільний резонанс, протидія органів влади, реакція опонентів і порівнянні витрати на організацію такого "роуд-шоу".

Широко застосовуються засоби психологічного тиску і обробки масової, – в максимально можливих межах, – свідомості для уніфікації фінансової поведінки індивідуальних зберігачів у напрямі розміщення власних і залучених зберігачами коштів саме в пропонованому трасті. Акцентується селективно-групова і одночасно вузькоперсоніфікована обіцянка високого і надвисокого доходу в майбутньому. Така обіцянка швидко зі значними відсотками капіталізації вкладу не підкріплюється ніякими фінансовими програмами трасту і відображає однобоке спрямування дарунково-спонсорського варіанту функціонування фінансової піраміди. Іншими словами, фінансування потреб організаторів трасту є не що інше, як їхнє особисте збагачення шляхом обману наївних довіритель. Із метою створення ореолу порядності в масовій свідомості і уникнення оподаткування за результатами фактично господарсько-бізнесової діяльності, трасти реструкуються⁴⁰ як громадські організації з відповідними пільгами і ореолом фіктивної суспільної корисності. Проте із зрозумілих причин ніяка легальна господарська діяльність не ведеться. В організаціях типу MLM, де впроваджується багаторівневий мережевий маркетинг, переважає так зване "спонсорство". Компанія-ініціатор спонсорує-навчає залучених фізичних осіб, щоб вони набули дистрибуторських навичок. Як і в класичних пірамідах, відсутні програми інвестування коштів.

Посередницькі послуги таких шахрайських за сутністю організацій не ліцензуються державою як вид професійної діяльності на фінансовому ринку. Оскільки будь-які операції з фінансовими активами в інтересах і на вимогу клієнта потребують обов'язкового ліцензування для підтвердження легітимності відповідних угод, протиріччя між статутними і фактичними цілями діяльності трасту може беззастережно кваліфікуватись як порушення правових норм.

Під час підписання контракту в обох зазначених шахрайських оборудках присутній психологічний тиск і надмірний зовнішній антураж. Така ситуація характеризується фахівцями як "нейролінгвістична агресія", коли провокуються хибні пізнавальні ілюзії та ілюзії контролю, які дезорієнтують мислення і породжують інвестиційні помилки-втрати. За відповідних умов повністю уніфікуються умови пропонованого контракту – не фірма диверсифікує сервіс, а безпосередньо учасники піраміди чи MLM-структури піклуються про власну диверсифіковану участь в побудові піраміди.

У фінансових пірамідах для переважної частки учасників очікуваний позитивний результат неможливий, оскільки подібний "бізнес" вибудовується таким чином, що більшість тих, хто програв, сплачують виграш одиниць. Участь у піраміді є ланцюговим шахрайством – учасники абсолютно свідомо обманюють тих, кого вербують. Піраміди абсолютно нелегальні в будь-якій країні – їхня діяльність не ліцензується, за резуль-

татами немає звітності, відсутні податкові відрахування. Тому фіктивна трастова діяльність із надання інвестиційних псевдо-послуг є протизаконною і переслідується органами влади.

"Майстерність" управління капіталізацією піраміди та/чи MLM-структури для їхніх організаторів за зростаючих обсягів залучення ресурсів полягає в максимально точному передбаченні часу настання краху (що справедливо і для будь-яких інших шахрайських "акселераторів"). Грабіжницький "успіх" псевдотрастів та MLM-структур ґрунтувався на використанні прогалин і слабкості економіко-правового забезпечення захисту прав власності довіритель коштів. Психологічною основою трастової "приманки" є жадоба збагачення і згода вкладників-інвесторів бути обманутими, якщо згодом за ланцюгом вони самі зможуть обманювати інших.

Ажіотажні фінансові спекуляції і кредитна експансія у перекризові роки, що "обвалили" спочатку ринок іпотеки, а згодом й інші ринки, також були психологічно обумовлені, що особливо виявилось у споживчій сфері. Згідно з даними ОЕСР, в останні роки перед кризою рівень заборгованості домогосподарств постійно зростав. Так, наприкінці 2006 р. найвищим цей показник був у Великій Британії – 159% ВВП (або 1,278 трлн фунтів стерлінгів, з яких 83% забезпечувалося житлом, а 17% не мали застави чи гарантій), у США – 135% ВВП, у Канаді – 126% ВВП⁴¹. На відміну від зразків пуританської етики М.Вебера, формування специфічної сучасної "культури бажань" підтримувалося кредитними програмами, котрі, за словами Д.Кортена, "створюють видимість того, що яскраве життя можна легко купити"⁴². Проте, як неодноразово підтверджувалося, масове споживання в борг дає тільки тимчасовий ефект і не є продуктивним навіть у середньостроковій перспективі. Ю.Ольсевич, критикуючи "американську мрію" – процвітання в кредит, зазначає, що така "...психологія американської еліти є прямою загрозою світовому співтовариству"⁴³.

Окрім особливості вияву поведінкових фінансів в Україні можна прослідкувати з диференціацією етапів розвитку вітчизняного фінансового ринку. Так, до початку кризи 2008 р. мало місце спекулятивне зростання ринків переважно на основі незабезпеченого кредитування у сфері споживчого ринку та іпотеки⁴⁴. Фондові індекси показували високу доходність інвестицій у цінні папери (наприклад, індекс ПФТС за підсумками 2007 р. збільшився на 135%). Зростання вартості активів викликало і зростання кількості відповідних інструментів, що опосередковували залучення і розміщення ресурсів. Сукупно це мультиплікативно відобразилось у динаміці зростання ринків.

Основним питанням періоду 2006–2008 рр. було: в які активи доцільно інвестувати в умовах зростаючого ринку та при оманливому (як виявилось невдовзі) благополуччі? З падінням ринків у 2008–2009 рр. питання завищених інвестиційних очікувань уже постало в іншій площині: чи може локальна криза у порівняно вузьких кредитних сегментах – іпотечному і споживчому викликати масштабну макрокризу? Відповідь не забарилась. При паніці на депозитних ринках настав час розплати за зловживання довірою і фінансове шахрайство. Питання 2010–2011 рр. фокусуються в площині визначення розмірів утрат, "просідання" ринків і розгортання заходів (як правило, державних) щодо відновлення ринків.

⁴¹ Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). – 2007. – № 10. – С. 4.

⁴² Кортен Д. Когда корпорации правят миром. – СПб. : Агентство Вит-принт, 2002. – С. 140.

⁴³ Ольсевич Ю. Психологические аспекты современного экономического кризиса // Вопросы экономики. – 2009. – № 3. – С. 53.

⁴⁴ Н.Рубині незабезпечені позики назвав "ніндзя-позики". Див.: Рубини Н., Мим С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М. : Эксмо, 2011. – С. 107.

⁴⁰ У вітчизняному нормативно-правовому полі донині чинна постанова Верховної Ради України від 22.12.1995 р. № 491/95-ВР "Про усунення зловживань у процесі залучення суб'єктами підприємницької діяльності грошових коштів населення", згідно з якою призупинена реєстрація нових довірчих товариств (трастів) унаслідок масового (на той час) шахрайства з фінансовими ресурсами.

У 2012 р. загострилася проблема оцінки ризиків та імовірності другої хвилі кризи. Втім, навесні 2012 р. банки України почали активно стимулювати різні кредитні програми для населення, інколи відверто нав'язливо. При цьому зберігаються ризики незабезпеченого кредитування.

Слід підкреслити, що фінансування споживчих витрат (на відміну від інвестиційних) є прихованою формою "проїдання" капіталу, оскільки кругообіг останнього поза межами виробництва не приносить довгострокових доходів ні кредитору, ні позичальнику. Якщо предмет споживання іноземного виробництва, то за такої уступки національних ринків збуту фінансується іноземна економіка через купівлю зарубіжних товарів. За оцінками, у 2007 р. Україні належало сьоме місце в Європі з придбання населенням автомобілів, що значною мірою купувалися за кредити, а не за заощадження. Подібна ситуація спостерігалася і щодо придбання побутової техніки, імпорт якої забезпечував і продовжує забезпечувати відповідний продуктивний ряд практично повністю.

За інвестиційної ейфорії вкладень у швидкокоупні проекти такі фактично квазіінвестиції не використовуються для фінансування потреб реального сектора, а самовідтворюються у власному кругообігу до початку обвалу і настання кризи. Сформована і донедавна штучно підтримувана кредитуванням субкультура невідомої спекуляції з превалюванням швидкого зиску над міркуваннями хоча б середньострокового інвестування виявилася антиплатформою ринку інвестицій.

Враховуючи, що в Україні до цього часу (2012 р.) фактично жодна із спроб реформування того чи іншого сегмента соціально-економічної сфери (приватизаційного, податкового, пенсійного) не знайшли однозначної суспільної підтримки, довіра до держави, ринкових контрагентів та фінансових і регуляторних інструментів залишається вкрай низькою. За таких обставин довіра сприймається радше як недовіра, що переноситься і на такий чутливий для населення елемент, як національна грошова одиниця (на прикладі банківської системи очевидно, що попри зменшення офіційних показників інфляції у 2011 р., населення надало перевагу депозитам в іноземній валюті перед гривневими вкладками).

У фінансовій системі України зберігається вже усталене протиріччя того, що банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Тому архітектура ринку фінансових послуг України має фрагментарний "мозаїчний" характер – як за інститутами, так і за інструментами. До того ж нормативно відсутнє поняття кваліфікації клієнта як споживача фінансових послуг, що несе загрозу зловживання інсайдерською інформацією та маніпулювання цінами на послуги їхніми продуцентами (банками та небанківськими установами).

Особливості трансформації ринку фінансових послуг України є такими. Попри наявність деструктивних кризових наслідків на фінансовому ринку України потреби у послугах інституційних учасників поступово зростають (за обмеження індивідуального управління активами), і, відповідно, тенденція інтермедіації поширюється. Модифікуються кількісні та якісні характеристики ринків – через появу нових фінансових інструментів, операцій і послуг. Водночас можна говорити про розповсюдження організованих форм контрактації фінансових відносин у ланці "ініціатор–споживач" фінансових послуг, що, у свою чергу, сприяє прозорості ринку та легітимності переміщення ресурсів.

Висновки. Поведінкові фінанси в теоретичній площині ґрунтуються і розвиваються на інституціональній основі і в практичному прояві стають дедалі більш значимим елементом – катализатором розвитку фінансових ринків. Значення поведінкових фінансів зростатиме – тому що розвиток ринків фінансових послуг значною мірою є результатом роботи фінансових установ із людьми, співпраці з урахуванням інвестиційної психології насамперед непрофесійних інвесторів.

Доступ до фінансових послуг необхідно поліпшувати, – оскільки масовий сервіс є основою специфікації прав власності і легалізації капіталу. При цьому слід зважати на фактор безпечності користування послугами та їхню вартість. Доцільно погодитися, що "поліпшення доступу до фінансів означає, що фінпослуги почнуть надавати більшій частині населення за прийнятною ціною"⁴⁵.

Для розвитку фінансової системи України вкрай важлива диверсифікація фінансових інструментів і необхідна концентрація ринку за фінансовими інститутами. Це означає: а) практичний аспект реалізації наведеної вище тези про "поліпшення доступу до фінансів" за рахунок розширення переліку доступних фінансових інструментів для широкого загалу (непрофесійних учасників ринку); б) укрупнення фінансових установ за показником обсягів капіталу шляхом проведення їхньої реорганізації, зокрема, через корпоративні угоди злиття і поглинання.

В умовах непрозорості (експлоярної) економіки інвестиції значною мірою продукуються поза межами організованих ринків. Але, з іншого боку, індивідуальне та групове слідування більш-менш чіткому тренду інвестиційної кон'юнктури спостерігається досить чітко. Усталені стандарти фінансової поведінки не завжди прийнятні навіть для професійних інвесторів – фінансових інститутів, що й показала нинішня криза. Інвестиційні уподобання непрофесійних учасників ринку та вибір фінансових інструментів їхнього задоволення ґрунтуються не стільки на знаннях, а здебільшого є ситуативними, стохастичними. Тому формалізація правил поведінки всіх учасників ринку необхідна одночасно як засіб і як напрям посткризового менеджменту.

Фінансові кризи містять елемент психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових та інших ринках. Початковий ажітаж спекулятивного розміщення ресурсів після краху ринків замінюється панікою, втечею капіталу з організованих ринків, закриттям рахунків і загальним падінням довіри.

Не тільки суто економічні, а й психологічні, релігійні, етичні, культурні та інші чинники відіграють роль дедалі важливішого спонукального мотиву користування фінансовими послугами, а пошук і вияв чіткої детермінації соціокультурних і економічних компонентів фінансових новацій на основі взаємної довіри набуває вирішального значення для їхнього поширення. Оскільки наявна експлоярність значною мірою визначається диспропорціями між організованими та неорганізованими ринками, то підтримка і заохочення здійснення угод саме на перших із названих ринків повинна стати основою легалізації кругообігу капіталу.

Особливості розвитку фінансового сектора багатьох країн показали, що важливим суб'єктом поведінкових фінансів стають держави, причому узгодженість саме міждержавних дій справедливо визнається як обов'язкова умова забезпечення фінансової стабільності (свідченням цього є, наприклад, саміти лідерів групи країн G-7 та G-20, щорічні економічні форуми в м. Давос та інші заходи).

⁴⁵ Демирґюч-Кунт А., Бек Т., Хонован П. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа. – С. 45.

МОДИФИКАЦИЯ ПОВЕДЕНИЯ И ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ ВКЛАДЧИКОВ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Основные идеи теории поведенческой экономики – сочетание рациональных поступков экономических субъектов с особенностями человеческой психологии – интуитивно выдвигались еще Дж.М.Кейнсом в 1920–1930 гг. Однако лишь спустя почти 70 лет, влияние фундаментальных факторов человеческого поведения на рыночные процессы и психологические модели человеческого поведения, имеющего отношение к финансовым рынкам, в рамках теории поведенческих финансов были наиболее целостно сформулированы в работах профессора Чикагского университета Р.Шиллера. В значительной степени этому способствовали достижения Нобелевских лауреатов Д.Канемана и А.Тверски относительно теории перспектив в сфере социальной психологии¹.

Именно активизация развития теории поведенческих финансов предоставила возможность более реалистично подойти к оценке закономерностей и принципов процесса экономического развития. В отличие от парадигм классической экономической и финансовой теории, которые рассматривают действия и поступки человека как поведение рационального механизма по оптимизации полезности, "бихевиористское" течение в экономической науке ориентируется на реальных людей с присущим им иррациональным поведением, обусловленным психологическими особенностями, предрассудками, страхами и т. п.

Наблюдение за развитием нынешнего экономического кризиса подтверждает, что именно закономерности человеческого поведения – это основные мотивы развития экономики, а максимизация ожидаемой полезности, теория рациональных ожиданий и эффективных рынков, вписанная в рамки моделей распределения вероятностей, управления рисками и пр., на данном этапе все больше демонстрируют свою оторванность от реальных жизненных ситуаций².

Изучение закономерностей человеческого поведения, формирующих ожидания и определяющих результаты их действий, является особенно актуальным для макроэкономики любой страны, и Украина в данном случае не является исключением. В условиях преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса экономика Украины испытывает острую потребность в привлечении значительных объемов финансовых ресурсов для повышения стабильности банковской системы и роста кредитования реального сектора, в этой связи актуальным для нашей страны является изучение особенностей психологии и мотивации граждан – банковских вкладчиков.

Исходя из сказанного выше, представляется целесообразным использовать существующие подходы теории поведенческих финансов для оценки перспектив трансформации денежных накоплений на руках у населения в пассивы финан-

совых учреждений с целью активизации их кредитной деятельности. Понимание и использование принципов и мотивов поведения вкладчиков, определяемых суммой их психологических установок (таких, как чувство уверенности, склонность к потреблению, предпочтения ликвидности), расширяет возможности эффективного управления существенными объемами спроса и инвестиционных ресурсов, аккумулированных населением.

Актуальность данной проблемы усиливается благоприятным моментом ее разработки – в условиях кризиса образовалось достаточно индикативное поле, на котором проступают наиболее характерные факторы как рационального (ожидания, расчеты, сопутствующие экономические условия), так и иррационального (эффект толпы, инерции, консерватизма, иллюзии контроля, т. п.) финансового поведения граждан, совершающих регулярные накопления.

Прежде всего следует примерно оценить потенциальную базу использования депозитов украинскими домохозяйствами на основании сравнения практики использования финансовых инструментов в Украине и зарубежных странах, а также тенденции к изменению их предпочтений под влиянием кризиса.

Так, в 2011 г. в США у 68% от общего числа населения имелись депозиты; у 50% – пенсионные и страховые полисы; у 19% – акции предприятий; у 16,5% – вклады в инвестиционные фонды. 6% населения не использовало никаких финансовых инструментов. При этом во время кризиса (по сравнению с 2009–2010 гг.) доля депозитов в финансовых операциях населения выросла на 18%, пенсионных и страховых полисов – на 9%, произошло также небольшое сокращение доли тех, кто не пользуется финансовыми инструментами.

В странах Европы в этот же период 55% населения пользовалось депозитами; 32% – пенсионными и страховыми полисами; 22% – акциями предприятий и вкладами в инвестиционные фонды. Не использовало финансовых инструментов 8% населения. Так же, как и в США, там во время кризиса выросла доля депозитов – на 15%, пенсионных и страховых полисов – на 7%, и немного сократилась доля тех, кто не пользуется финансовыми инструментами вообще.

В то же время в Украине 32% населения хранят деньги на карточном счете; у 23 – сбережения отсутствуют; 15 – использует депозиты; 6% имеют пенсионные вклады и страховые полисы. Более 50% населения Украины хранят сбережения в наличной форме дома или в сейфе. При этом во время кризиса доля депозитов выросла на 9%, а доля сбережений в наличной форме увеличилась на 10%.

Таким образом, можно отметить, что до кризиса в США и странах Европы депозитами пользовалось менее половины населения. Лишь под влиянием кризиса их доля существенно выросла. Объясняется это большей ликвидностью и защищенностью депозитов по сравнению со страховыми накоплениями, рисковыми финансовыми инструментами и сбережениями в наличной форме. При этом следует особо отметить реализованную возможность населения диверсифицировать виды сберегательных инструментов по целевому признаку: текущие накопления (депозиты), долгосрочные накопления (пенсионные и страховые полисы), прибыльные инвестиции (акции и облигации), которые в странах Европы и США имеют сопоставимые объемы.

¹ См.: Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. – London: Macmillan for the Royal Economic Society, 1973. – P. 116; Акерлоф Дж., Шиллер Р. Spiritus Animalis: или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / под научн. ред. А. Суворова. – М.: ООО "Юнайтед Пресс", 2010. – 273 с.; Канеман Д., Словик П., Тверски А. Принятие решений в неопределенности: Правила и предубеждения. – Х.: Гуманитарный центр, 2005. – 632 с.

² Скидельски Р. Кейнс. Возвращение мастера. – М.: ООО "Юнайтед Пресс", 2011. – С. 111.

Похожая ситуация наблюдается и в России, где по результатам социологических исследований в 2008 г. три четверти респондентов не имели ни желания, ни возможности выйти на рынок банковских вкладов в качестве клиентов банка. А доля населения, имеющего сбережения на банковских счетах, колебалась в размере 22–23% (21% – вклады в Сбербанке России и 1–2% вклады в других банках)³.

В то же время в Украине население отдает предпочтение наиболее ликвидным формам сбережений (карточные и текущие счета, депозиты, наличная форма), а рискованные и долгосрочные инструменты не используются, и, таким образом, формальная диверсификация сбережений домохозяйств по целевому признаку в Украине отсутствует.

Вместе с тем динамика объемов депозитов домохозяйств в Украине свидетельствует о непрекращающейся тенденции роста, наиболее активной в 2005–2008 гг., 2010–2011 гг. с некоторым замедлением в 2009 и 2012 гг., что свидетельствует как об их перманентной привлекательности в качестве сберегательного инструмента, так и о следовании тенденции в странах Европы и США, сформировавшейся в условиях кризиса (рис. 1).

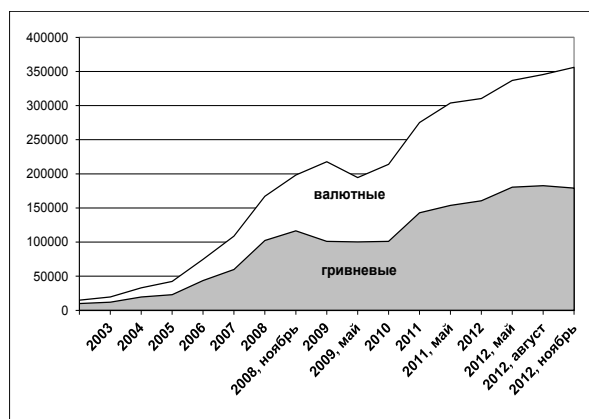


Рис. 1. Динамика депозитов домохозяйств в Украине, млн грн

Источник: статистика НБУ за соответствующие годы.

Рост общего объема депозитов домохозяйств наметился в 2002–2003 гг. и с тех пор до кризисного 2008 г. шел нарастающими темпами и продолжился в 2010–2011 гг., достигнув в апреле 2012 г. 333 млрд грн⁴. Заметный отток депозитов с банковских счетов в 2009 г. может быть оценен как еще более значительный, если принять во внимание искусственный рост суммы валютных депозитов за счет существенной (более чем 1,5 раза) девальвации гривны.

Исходя из текущих оценок экономической ситуации в стране, объем депозитов населения в банках в ближайшее время будет продолжать увеличиваться. Для этого на данный момент существует резерв, оцениваемый экспертами в сумму порядка 40–60 млрд долл. (и даже больше) в сбережениях в наличной форме, которое население хранит вне финансовых институтов. С учетом кризисной тенденции сокращения такого вида сбережений в зарубежных странах, отмечаемой и в Украине, эти средства постепенно будут трансформироваться в финансовые инструменты и их наиболее вероятной формой станут банковские депозиты.

³ Семенова М. Система страхования вкладов и стратегии вкладчиков российских банков // Деньги и кредит. – 2008. – № 10. – С. 21–31.

⁴ Национальный банк Украины [Электронный ресурс] – Режим доступа: <<http://nbuportal.bank.gov.ua>>.

Подтверждением служат и последние сводки с рынка депозитов. Так, уже в январе 2012 г. зафиксированы показатели роста объема вкладов населения на счетах коммерческих банков, превышающие показатели рекордных месяцев предыдущего года. Преимущественно рост пришелся на депозиты в гривне сроком до одного года: увеличение их объема составило 4,13 млрд грн, тогда как объем вкладов в гривне на сроки от года до двух даже уменьшился – на 610 млн грн⁵.

В пользу тезиса о сохранении тенденции увеличения объема депозитов следует также отметить изменение стратегии формирования пассивов в банковской системе, которая наметилась после начала кризиса (в условиях ограниченного доступа к иностранным межбанковским кредитам депозиты вновь после 2007 г. становятся главным источником финансовых ресурсов). По этой причине большинство банков Украины изменили приоритет формирования ресурсной базы в пользу депозитов, увидев в них возможность диверсификации пассивов и повышения стабильности финансовых потоков. Как итог, к 01.01.2012 г. на средства населения приходится 34,1% суммарных пассивов банковской системы (для сравнения на 01.01.2009 г. – 27%) – см. рис. 2.

Таким образом, при обеспечении стабильного характера экономической ситуации можно прогнозировать увеличение доли домохозяйств, имеющих банковские депозиты, до 50%, наблюдающихся в практике зарубежных стран, и двукратного роста объема депозитов (исходя из примерного объема сбережений населения вне банков).

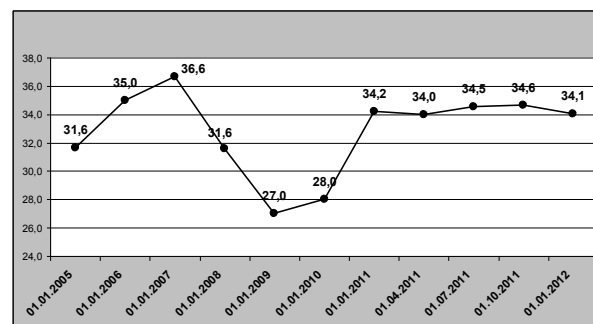


Рис. 2. Динамика доли депозитов домохозяйств в структуре пассивов украинских банков, %

Источник: статистика НБУ за соответствующие периоды.

Роль и значение депозитов для характеристики благосостояния украинских домохозяйств. Оценивая потенциал прироста депозитов населения в банковской системе Украины, следует отметить еще один положительный влияющий фактор, имеющий прямое отношение к особенностям финансового поведения граждан-вкладчиков. Наиболее наглядно влияние этого фактора раскрывается при детальном рассмотрении отношения граждан некоторых стран Европы к размерам своих депозитных накоплений по сравнению с отношением к депозитным накоплениям украинских граждан.

Поможет сравнить данное отношение социальное исследование "Поведение вкладчиков в Украине", проведенное компанией Imas International для Erste Bank в Украине в августе 2011 г. на основе наблюдения за поведением, отношением, мотивацией и опасениями людей в ситуациях, связанных со сбережением денежных средств⁶. В частности, сравнитель-

⁵ Простобанк Консалтинг [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.prostobank.ua/depozity>>.

⁶ Исследование IMAS international "Поведение вкладчиков в Украине" для Ерстебанка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.erstebank.ua/ua/press/analytics>>.

ное отношение граждан Австрии, Чехии, Словакии, Венгрии и Украины к сумме ежегодно откладываемых сбережений на депозите показано на рис. 3.

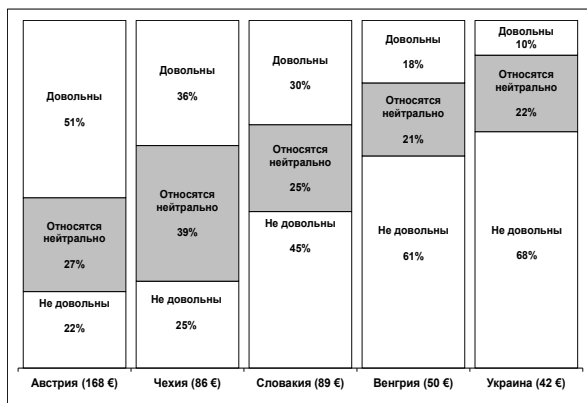


Рис. 3. Значение сбережений для благосостояния: удовлетворенность суммой ежемесячно откладываемых сбережений в Украине и странах Восточной Европы

Источник: Поведение вкладчиков в Украине [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://www.erstebank.ua/ua/press/analytics>>.

На первый взгляд, приведенное распределение настроений не вызывает удивления: граждане более богатых стран ежемесячно откладывают большую сумму и в большей мере удовлетворены ее размером. При детальном же рассмотрении показателей возникает вопрос, почему украинские граждане, откладывая на депозит ежемесячно сумму примерно такую же, как и венгры и вдвое меньшую, чем чехи и словаки, удовлетворены ею почти в два раза меньше по сравнению с венграми и в 3–3,5 раза меньше по сравнению с чехами и словаками. Сумма ежемесячных сбережений в Австрии в четыре раза больше, чем в Украине (168 евро против 42), количество довольных суммой сбережений граждан различается в 5 раз⁷.

Также нужно отметить, что разница в количестве довольных суммой откладываемых сбережений украинцами и иностранцами в 2010 г. была еще больше и сократилась под влиянием кризиса за счет уменьшения довольных иностранцев в указанных зарубежных странах.

Объясняется данное противоречие главным образом тем, что для иностранных граждан сбережения на депозите в большей степени приятное дополнение к финансовой защищенности и повышению благосостояния, обеспечиваемому, в первую очередь, другими инструментами: индивидуальными накопительными программами (медицинскими и пенсионными), страховыми полисами, государственными гарантиями и пр. Дорогие же покупки они совершают в кредит. Тогда как депозиты для украинцев – это и главный инструмент страхования от непредвиденных ситуаций, и накопления на значительные разовые расходы (покупки).

Подтверждением такому выводу служит собранная в упомянутом выше исследовании статистика сберегательных мотивов населения Украины по целевому назначению. Согласно ей, для 64% украинцев страховой мотив откладывания денег на депозит заключается в создании резерва для непредвиденных ситуаций, а также своеобразного личного пенсионного фонда (19%).

В то же время трансформация личных сбережений в депозиты имеет важный инвестиционный мотив: 60% населения

Украины таким образом совершают накопления на ремонт или дорогую покупку, 27% в таком виде копят деньги для отпуска, а 21% откладывает деньги на депозит для накопления средств на будущее образование детей. И все эти цели реализуются посредством стандартных, преимущественно краткосрочных (до 1 года), банковских депозитов.

Фактически на основании приведенных выше наблюдений можно сделать вывод, что банковские депозиты играют особую роль в финансовой жизни украинских граждан как сберегательные и инвестиционные инструменты – как главные финансовые инструменты, выполняющие и накопительную, и сберегательную, и инвестиционную, и страховую функции. Поэтому, а также ввиду отсутствия развитой практики сотрудничества населения со страховыми компаниями, негосударственными пенсионными фондами, инвестфондами, на данный момент значение банковских депозитов в Украине существенно превышает значение других финансовых инструментов. При этом можно прогнозировать, что влияние этого фактора в ближайшие 3–5 лет сохранится, пока не улучшится функциональность указанных институтов и к ним не повысится уровень доверия населения.

Изменение уровня доверия населения к банковским вкладам. Хотя коммерческие банки и выступают главными финансовыми институтами, которым граждане доверяют больше всего, однако и в этой сфере существуют определенные проблемы. Ретроспективно динамика уровня доверия населения к коммерческим банкам демонстрируется изменением преобладающих мотивов и приоритетов украинских вкладчиков при выборе банка. Основываясь на таких показателях, как динамика депозитных ставок, прирост объемов депозитных портфелей, изменение поведения вкладчиков при выборе банка, можно условно выделить такие периоды:

1) **1992–1999 гг.** – в этот период главенствующим мотивом при выборе банка для потенциальных клиентов являлось наличие информации о его надежности. При этом вкладчики руководствовались такими неформальными признаками (более точно определить их как "публичные показатели"), среди которых: величина банка, наличие государственного капитала или капитала западноевропейских стран.

2) **2000–2005 гг.** – период стабилизации экономической ситуации, развития финансового рынка, повышения уровня доверия к банковской системе – количество банков на стадии ликвидации минимально, активно появляются банки с иностранным капиталом, вселяющие уверенность в их надежности. Увеличение притока вкладчиков и открытие доступа к межбанковскому рынку ресурсов стало причиной активного снижения депозитных ставок. Как следствие, главенствующим мотивом при выборе банка для вкладчиков стал поиск наиболее высокой процентной ставки. При этом все еще заметно они ориентировались на названные выше показатели размеров банка и публичных характеристик его капитала.

3) **2006 – первая половина 2008 гг.** – в условиях увеличения доверия к банкам, снижения депозитных ставок и уменьшением разброса их величин на рынке большее значение для вкладчиков приобретает удобство обслуживания в банке (количество и доступность отделений) и качество обслуживания (компетентность и профессионализм персонала). В этот период вкладчики начинают отступать от практики пользования услугами только одного банка, обращают больше внимания на банки третьей и четвертой групп. Особую роль на данном этапе при оценке надежности финансового института играет наличие инсайдерской информации, которая в современных условиях проявляется также при формировании сегмента VIP-клиентов и благоприятствует

⁷ Там же.

повышению уровня доверия между экономическими контрагентами⁸.

4) 2009–2010 гг. – в период эскалации финансово-экономического кризиса, объявления большого количества банков проблемными, в т. ч. крупных банков первой и второй групп, задержки выплаты процентов и возврата вкладов, для новых и пострадавших вкладчиков на первый план снова выходят "публичные показатели" надежности банка. К такому, кроме названных выше, добавляется информация о родственных структурах или иных бизнес-проектах владельцев банка (в последнее время банки на своих сайтах предпочитают открыто указывать подобную информацию в качестве рекламы).

5) Со второй половины 2010 г. отчетливо наметилась тенденция повторить пройденный путь – количество проблемных банков уже определено, а перечень банков на стадии ликвидации прирастает в основном за счет неизвестных банков четвертой группы. В то же время банки осознали важность депозитного ресурса и развернули борьбу за вкладчиков, активно конкурируя в размере процентных ставок. Причем их возрастание сильно подстегнули негативные рыночные ожидания конца 2011 г. Таким образом, до начала 2012 г. включительно активную роль в стимуляции выбора населения банка для размещения депозита играл размер процентных ставок.

Несмотря на то, что на протяжении 2010–2011 гг. доверие населения Украины к отечественной банковской системе выросло, оно все еще нестабильно. Например, в марте 2012 г., согласно исследованию, проведенному компанией GFK Ukraine, оценка репутации крупнейших банков Украины снизилась с 3,77 до 3,56 балла по сравнению с сентябрем 2011 г.⁹ Главным предполагаемым фактором снижения оценки репутации банков является распространение среди населения слухов о возможности второй волны кризиса, активно циркулировавших в IV кв. 2011 г. и периодически возникающих до сих пор, а также усиливающиеся слухи о возможном выходе Греции из еврозоны, крахе евро, бегстве банков с зарубежным капиталом, возможной политической нестабильностью в Украине после парламентских выборов.

По этим же данным, важнейшими критериями выбора банков остается оценка их надежности (на 1 апреля 2012 г. в первой двадцатке банковских учреждений размещено 74,2% средств физлиц), а также уровень процентных ставок. Стоит отметить снижение значения этих факторов по сравнению с сентябрем 2011 г. на 6 и 7 процентных пунктов, до значений 50% и 42% соответственно.

Повысилась значимость мотивов, которые занимают третье и четвертое место по степени важности – расположение отделений и продолжительность работы банка на рынке. Их показатели выросли соответственно до 33% (на 7%) и до 25% (на 6%)¹⁰. Также к началу 2012 г. на намерения воспользоваться услугами банков большое влияние оказывают и такие факторы, как время работы его отделений, достаточное количество банкоматов, отсутствие проблем при их использовании (недостаток купюр или бумаги для квитанций), а также скорость обслуживания при выполнении простых операций.

⁸ Корнеев В.В. Поведенческие финансы и инвестирование в эксплоативной экономике // Экономическая теория. – 2009. – № 3. – С. 45–46.

⁹ GFK Ukraine [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.gfk.ua/sectors_and_markets/custom_research/regular_research/subfolder/003320/index.ua.print.html>.

¹⁰ См. также: "Отношение украинцев к банкам ухудшилось" [Электронный ресурс] / Простобанк–консалтинг. – Режим доступа : <http://www.prostobank.ua/depozity/novosti/otnoshenie_ukraintsev_k_bankam_uhudshilos_issledovanie>.

Таблица 1

Объем депозитных портфелей физлиц в 20 крупнейших банках Украины по состоянию на 01.04.2012 г., млрд грн

Название банка	01.01.2012	01.04.2012	Прирост с начала года	Изменение с начала года, %
ПриватБанк	70,249	76,102	5,853	8,33
Ощадбанк	25,229	27,039	1,81	7,17
Райффайзен Банк Аваль	15,026	15,422	0,396	2,64
Укрэксимбанк	13,523	13,958	0,435	3,22
УкрСиббанк	11,379	11,309	-0,07	-0,62
УніКредіт Банк	10,684	11,097	0,413	3,87
Дельта Банк	8,161	9,119	0,958	11,74
ПУМБ	8,629	9,052	0,423	4,90
Брокбизнесбанк	7,328	8,806	1,478	20,17
Проминвестбанк	8,994	8,665	-0,329	-3,66
Финансы и Кредит	7,531	8,131	0,6	7,97
Альфа-Банк	6,546	7,190	0,644	9,84
ВТБ Банк	5,429	5,408	-0,021	-0,39
Кредитпромбанк	5,354	5,394	0,04	0,75
VAB Банк	4,349	5,268	0,919	21,13
Дочерний банк Сбербанка России	4,356	5,205	0,849	19,49
ОТП Банк	4,530	5,013	0,483	10,66
Банк "Форум"	4,989	4,675	-0,314	-6,29
Укргазбанк	4,384	4,636	0,252	5,75
Банк Пивденний	4,124	4,155	0,031	0,75

Источник: статистические данные НБУ, Простобанк–консалтинг за соответствующие периоды.

Таким образом, уже в 2012 г. заметно усилились тенденции к дифференциации вкладчиками используемых банков, что дает основания говорить о возможном начале нового этапа – преобладания мотивов удобства и качества банковских услуг. По этой причине сохранение достигнутого и дальнейшее повышение уровня доверия населения к банковским депозитам является важнейшим условием наращивания объемов депозитов домохозяйств и привлечение на финансовый рынок наличных сбережений граждан.

Предпосылки к изменению объемов депозитов домохозяйств. В целом, несмотря на неплохие показатели прироста депозитного портфеля банков, на данный момент ситуация с доверием населения к банковской системе остается сложной и в значительной степени неопределенной. Существует целый ряд причин, которые имеют характер рисков факторов и могут привести к сокращению объема сбережений населения в виде банковских депозитов. Условно их можно разделить на макро- и микроуровневые.

На макроуровне это:

– инфляция и девальвация – основные риски, являющиеся наиболее критичными при оценке и принятии решений украинскими вкладчиками: высокие инфляционные и девальвационные ожидания стимулируют вкладчиков изымать из банков средства при снижении процентных ставок и тратить их на покупку дорогостоящих, преимущественно импортных товаров или переводить сбережения в валюту. Более 75% опрошенных в исследовании IMAS украинцев назвали эти причины основными препятствиями для того, чтобы сберегать больше или вообще начать откладывать деньги. Незначительный рост курса доллара в мае текущего года сопровождался оттоком депозитов, поскольку из-за боязни существенного падения гривны и роста цен население попыталось перевести деньги в дорогостоящие активы и иностранную валюту;

– риски банковской системы, которые могут вызвать банкротство банков. В украинской банковской системе сохраняются такие риски, как несбалансированность срочных характеристик активов и пассивов, высокий уровень проблемной задолженности, вероятность оттока иностранного капитала, которые могут стать причиной банкротства банков, и спровоцировать бегство вкладчиков. Эффект неуверенности усиливает статистика финансовых результатов банковской системы: несмотря на относительный рост доходов в первом квартале 2012 г. по сравнению с прошлым годом, с января по март 2012 г. прибыль банков имела нисходящую динамику: в январе – 652 млн грн, в феврале – 583 млн грн и в марте – 490 млн грн¹¹;

– нестабильная ситуация в стране (циркулирующая в СМИ информация о возможном дефолте государства, сложно предсказуемые последствия политических выборов заставляют потенциальных вкладчиков занимать выжидательную позицию).

На микроуровне:

– возможное сокращение доходов вкладчиков и риск потери работы (данный фактор провоцирует неуверенность поведения вкладчиков и заставляет их хранить лишь часть сбережений на краткосрочных депозитах, сохраняя ликвидность другой части);

– рост затрат вкладчиков (инфляция, превышающая рост реальной заработной платы, уменьшает сумму ежемесячных отчислений домохозяйств на сберегательные счета);

– сокращение доходов от сбережений (прогнозируемое снижение депозитных ставок может подтолкнуть вкладчиков к поиску других, более доходных и рискованных финансовых инструментов). На сокращение доходности влияет повысившиеся в конце июня нормативы обязательного резервирования: с 8 до 9% – по краткосрочным депозитам юридических и физических лиц, с 8,5 до 10% – по вкладам до востребования и с 2 до 3% – по долгосрочным вкладам. Такое повышение было предусмотрено Постановлением НБУ № 248 от 12.06.2012 г. и касается пока только вкладов в иностранной валюте.

В противовес негативным предпосылкам текущее состояние финансового рынка обуславливает существование и ряда факторов, благоприятствующих привлечению депозитов населения, основными из которых являются следующие.

1) Высокие процентные ставки, обеспечивающие защиту от инфляции, благодаря чему украинские вкладчики отдают предпочтение именно банковским депозитам в национальной валюте. Так, прирост срочных депозитов в гривне за апрель 2012 г. был втрое больше прироста вкладов в иностранных валютах: 2,8 млрд грн против эквивалента 815 млн грн. А с учетом вкладов до востребования и текущих счетов прирост средств физлиц в гривнах был в шесть раз больше притока инвалюты: 5,4 млрд против 0,9 млн грн.

2) Наличие крупных системных банков. Как уже отмечалось выше, важнейшими критериями выбора банков остается оценка их надежности, под чем население в первую очередь подразумевает величину, национальность капитала, узнаваемость, родственные структуры и распространенность сети отделений.

3) Наличие системы гарантирования вкладов является особенно важным фактором, благоприятствующим планомерному притоку депозитов. Достаточно сказать, что информация

о прекращении страхования возврата депозитов на установленную в 2009 г. сумму до 150 тыс. грн Фондом гарантирования вкладов физлиц, неоднозначно представленная в Законе "О системе гарантирования вкладов физических лиц" № 4452-VI от 23.02.2012 г., негативно повлияла на приток депозитов в банки в феврале–марте 2012 г., пока в апреле не было обнародовано официальное заявление о сохранении этой нормы (формально не упомянутой) в данном Законе.

Объективно следует признать, что размер средств ФГВФЛ весьма ограничен – порядка 1,5% от общего объема депозитов домохозяйств. В этой связи инициативы ФГВФЛ, касающиеся увеличения объема его средств, безусловно, следует поддержать. В 2011 г. эти объемы были увеличены на 42,4% – до 4,83 млрд грн, а в 2012 г. – еще на 812,1 млн грн, или 16,8%, а всего до 5,64 млрд грн. Особенно положительно на настроениях потенциальных вкладчиков должна сказаться информация о рассматриваемой возможности повышения размера компенсации вкладчикам ликвидируемых банков и увеличения гарантированной суммы возмещения. Последние инициативы озвучены в рамках президентской программы, посвященной дальнейшему укреплению доверия к банкам со стороны населения.

1. Отсрочка налога на депозиты. В принятом в 2010 г. Налоговом кодексе предусмотрен налог на депозиты со ставкой 5%, однако утвержден он был с отсрочкой введения этой нормы до 2015 г. На практике же срок отсрочки может быть изменен – на данный момент его установили на начало 2013 г. С одной стороны, введение налога экономически обосновано, поскольку может повысить бюджетные поступления на 800–900 млн грн ежегодно, но отсрочка введения налога на некоторое время повышает доходность депозитов и, с учетом весьма неопределенной ситуации на финансовых рынках Украины в текущем году и изменчивых настроений вкладчиков, повышает стабильность рынка депозитов.

2. Отсутствие запрета на досрочное изъятие вкладов. На протяжении нескольких последних лет активно обсуждается вопрос отягощения депозитов физических лиц юридической нормой о невозможности их досрочного изъятия вкладчиками с целью повышения устойчивости банковской системы и предотвращения панических настроений вкладчиков. Принимая во внимание регулярно повторяющуюся практику введения мораториев на снятие депозитов (2004, 2008 гг.), существование реальных рисков бегства вкладчиков и предельно негативных последствий подобного для банковской системы Украины, нельзя позволить, чтоб эта норма касалась всех депозитных продуктов для физлиц из-за предпочтений вкладчиков к высоколиквидным формам депозитов, обусловленных указанным выше особым значением для украинских граждан сбережений, размещенных на депозитных счетах. Ведь именно они фактически играют роль главного страхового полиса от возможных финансовых потерь вследствие непредвиденных жизненных ситуаций.

Особенности поведения украинских вкладчиков. Прежде чем применить подход теории поведенческих финансов к оценке принятия решений субъектами финансового процесса, позволяющий более полно проанализировать характер поведения украинских вкладчиков и реалистично определить особенности принятия ими финансовых решений, стоит отметить рациональные мотивы, безусловно определяющие их поведение. Это оценка доходности сбережений, внесенных на банковский депозит, дополняемая тем, что большая часть вкладчиков оценивает свое благосостояние на низком уровне, и рискует, выбирая более высокие ставки в менее надежных банках, размещая депозиты на большие сроки и изымая средства с депозитов при появлении более

¹¹ Национальный банк Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://nbuportal.bank.gov.ua>>.

доходных инструментов. Кроме того, рациональным фактором является оценка инфляционных и девальвационных ожиданий, которая также стимулирует вкладчиков искать более доходные депозиты, конвертировать валюту сбережений, либо тратить их на приобретение активов.

Характерным для украинских вкладчиков (но не только для них) является рациональное стремление скрывать реальный уровень благосостояния с целью утаить неофициальные доходы и избежать налогообложения, в связи с чем они отдают предпочтение хранить сбережения вне финансовых структур, предоставляющих информацию о своих клиентах государству. Также рациональным фактором является оценка финансовых показателей банковской системы Украины, которая может влиять на принятие вкладчиками решений о размещении или изъятии депозитов.

В целом перечисленные рациональные факторы (за исключением утаивания доходов) весьма мало влияют на поведение украинских вкладчиков из-за сложностей применения ввиду низкой финансовой грамотности. Гораздо более сильное действие на их поведение оказывает ряд иррациональных мотивов, обусловленных особенностями восприятия психологического характера.

В частности, достаточно большое значение имеет так называемый эффект толпы, то есть тенденция людей подражать поведению других. Ввиду сложности восприятия новой информации, особенно если она не укладывается в голове у индивидуального инвестора, находится вне его понимания, ему легче поступать так, как все, что и является проявлением эффекта толпы и предпосылкой к развитию эффекта обратной связи. Данные эффекты весьма негативно влияют на финансовые рынки, чрезмерно усиливая их волатильность и способствуют формированию спекулятивных пузырей.

Маркетинговые исследования банков подтверждают, что в Украине, в отличие от других стран Восточной Европы, на поведение клиентов банков гораздо больше влияют слухи и рекомендации доверенных лиц. По этой причине на намерения воспользоваться услугами банков в будущем для украинцев большое воздействие оказывают такие факторы, как готовность родственников, коллег или друзей порекомендовать подходящий банк. С другой стороны, этот же эффект наблюдается при возникновении панических слухов касательно надежности того или иного банка, национальной валюты, налогообложения депозитов, прекращения гарантирования возврата вкладов государством и т. п.

Эффект толпы при панических настроениях существенно усиливается таким иррациональным фактором поведения, как перманентно низкий уровень доверия украинского населения к банкам, национальной валюте, органам государственной власти, новостным и рейтинговым агентствам. На финансовом рынке доверие влияет на склонность инвестировать, склонность следовать советам профессионального сообщества, а также на выбор объектов инвестирования, поэтому доверие населения ограничивается уровнем слухов среди своего окружения и усиливается недоверием к профессиональному сообществу, а основным источником информации выступают неформальные взаимосвязи. Такой уровень доверия обуславливает практику преимущественно краткосрочного инвестирования в наиболее традиционные финансовые инструменты и в значительной степени тезаврацию, что ограничивает рост депозитов.

Эффект низкого уровня доверия усугубляется безответственным поведением СМИ, которые без стеснения публикуют неоднозначную низкокачественную информацию в провокационной форме, и замедленной реакцией на такие вызовы

ответственных участников рынка и государственных органов, а также низкой финансовой грамотностью населения.

На поведение украинских вкладчиков оказывает влияние и эффект изменения богатства. Вообще, эффект изменения совокупности доступных человеку ресурсов заключается, среди прочего, в появлении новых доступных форм сбережений. Наличные деньги относятся к необходимым благам потому, что широко используются людьми с низким доходом и благосостоянием. С ростом же благосостояния объем средств в наличной форме замещается банковскими вкладами, объем которых растет относительно объемов наличных денег. Таким образом, отношение размеров депозитов к наличным сбережениям напрямую зависит от размеров дохода, но последние начинают расти лишь после достижения определенного уровня благосостояния домохозяйства. Этот эффект наблюдается и в Украине, т. к. объем средств на депозитных счетах примерно равен оценочному объему сбережений вне финансовых институтов.

Также, следует отметить, что проведенные в области поведенческих финансов исследования выявили несколько способов раздувания спекулятивного пузыря до момента, пока он, в конце концов лопается, нанося существенный вред экономике. Один из таких способов – теория обратной связи – в определенной степени применим для прогнозирования поведения банковских вкладчиков. Согласно ей инвесторы (вкладчики), видя, что цена некоторого актива (депозитных ставок) неуклонно повышается, торопятся приобрести их на этом этапе, игнорируя как специфические характеристики актива, так и необходимость диверсификации рисков. При этом цены на данные активы на таком этапе повышаются уже исключительно под влиянием нарастающего спекулятивного спроса, что в свою очередь также привлекает новых инвесторов, после чего пузырь цен раздувается еще сильнее¹².

В итоге такая своеобразная обратная связь раздувает цену данных активов выше рыночно обоснованной и заставляет расти до тех пор, пока не закончится подпитка увеличивающимся спросом. После чего следует закономерное снижение цены, усугубляемое бегством инвесторов, таким же иррациональным, как и процесс взлета этой цены. Такое снижение, как правило, заканчивается только после преодоления равновесного уровня рыночной цены, но уже вниз.

Проявления подобного поведения банковских вкладчиков можно наблюдать в ситуации снижения уровня доверия граждан к банковским учреждениям и напряженными попытками последних не только не допустить бегства вкладчиков, но и привлечь их большее количество. В этом случае банки значительно повышают депозитные ставки, а вкладчики активно несут туда свои сбережения. В условиях острого дефицита ресурсов и в целях борьбы за ограниченное количество вкладчиков, внезапно хлынувших на рынок, банки уже конкурируя между собой, продолжают поднимать депозитные ставки, что подталкивает к открытию депозитов уже тех граждан, которые ранее не решались доверить банкам свои сбережения. После исчерпания всего потенциального спроса (ресурса вкладчиков), закономерно следует активное снижение депозитных ставок по перезаключаемым договорам.

Первую часть подобного сценария можно было наблюдать в Украине в 2010 г. и осенью–зимой 2011 г. Тогда в борьбе за сохранение ликвидности, а затем и в конкурентной борьбе за депозитные ресурсы банки поначалу неоднократно повышали депозитные ставки, заметно превысив разумные границы (ставки по депозитам к концу года были выше, чем ставки по

¹² Рубини Н. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис. Экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М.: Эксмо, 2011. – С. 24.

выданным в течение года кредитам). Затем в 2012 г. встал вопрос об их снижении до рыночно обусловленного уровня. Действительные же попытки снизить ставки по вновь заключаемым депозитам совпали с этапом сокращения их прироста и усилили мотивацию вкладчиков к изъятию вкладов.

Таким образом, рост объема личных сбережений населения и высокий потенциал их трансформации в финансовые инструменты наблюдается в Украине уже на протяжении последних 10 лет. На данный момент, несмотря на текущее преобладание выжидательных настроений, этот потенциал сохраняется. Важной задачей регуляторов рынка является реализация данного потенциала и активизация процесса перевода личных сбережений в банковские депозиты. Применение положений теории поведенческих финансов к оценке ожиданий, мотивов и принятия решений потенциальными вкладчиками позволяет выделить ряд необходимых условий, соблюдение которых может оказать на данный процесс стимулирующее воздействие.

Во-первых, обязательными условиями являются стабильность денежной единицы, политической и банковской системы (крупных банков в первую очередь), низкая инфляция. Выше было показано, что эти условия наиболее критичны для оценки и принятия решений украинскими вкладчиками. Отсутствие уверенности и негативные прогнозы касательно стабильности этих условий в данный момент существенно ухудшили привлекательность банковских депозитов и сократили темпы их прироста. Особо опасен в текущей ситуации кумулятивный эффект от совпадения сроков негативных прогнозов по всем этим показателям в краткосрочном периоде – осень 2012 г. из-за предстоящих парламентских выборов.

Во-вторых, необходимо предотвращение паники на рынках, улучшение информационного обеспечения депозитного рынка. Выполнение этого условия особенно актуально в связи с указанными выше особенностями негативных рыночных прогнозов. Нельзя допускать повторения случаев, вроде упомянутого выше, когда два месяца гуляли слухи об отказе ФГВФЛ гарантировать возврат депозитов физлиц, а следует сразу незамедлительно предоставлять на этот счет официальные разъяснения. Профильным органам власти – НБУ, Минфину, государственным финансовым учреждениям необходимо налаживать связи с общественностью. Для улучшения ситуации банкам целесообразно чаще искать возможность сообщить положительную информацию о себе и демонстрировать уверенность в собственном будущем, чтобы улучшить свою репутацию и переломить имеющуюся тенденцию ухудшения доверия украинцев к банкам.

В-третьих, необходимо дальнейшее повышение финансовой грамотности населения. О важности финансовой грамот-

ности населения речь идет давно, в частности, потому, что высокий уровень грамотности способствует тому, чтобы граждане совершали меньше финансовых ошибок. Это касается как наиболее сложных финансовых операций, например, грамотного выбора условий кредитования с целью уменьшения риска и возможных переплат или не слишком рискованных и прозрачных инвестиционных инструментов, так и выбора депозитов: не погоня за высокими процентными ставками, а поиск надежных банков, благоприятных сроков, дополнительных условий страхования валютных и инфляционных рисков, определение целевого назначения вкладов с точки зрения оптимизации семейного бюджета, своевременного накопления для обучения, пенсии и т. д.

В-четвертых, ограничение влияния на поведение вкладчиков таких административных мер, как введение налога на депозиты, запрета на досрочное снятие депозитов, ограничений на деятельности ФГВФЛ, повышения норм резервирования по депозитам в гривне, также являются необходимым условием ввиду сложившихся обстоятельств. Несмотря на практическую необходимость введения налога на депозиты и некоторых ограничений на досрочное снятие, нельзя допустить, чтобы в краткосрочном периоде они влияли на общие тенденции рынка депозитов. Поэтому целесообразно сохранить отсрочку введения налога на депозиты и прописанных в договорах запретов на досрочное изъятие вкладов. Данные меры следует принимать не ранее 2013 года. В дальнейшем следует исходить из показателей депозитного рынка, девальвационных и инфляционных ожиданий, роста доверия вкладчиков банкам.

В-пятых, развитие таких перспективных модификаций депозитных вкладов, как целевые накопительные, пенсионные, вклады до востребования, а также создание предпосылок для использования специализированных страховых инструментов (которые в настоящий момент наши домохозяйства подменяют обычными краткосрочными депозитами) должно победить рациональные мотивы граждан хранить сбережения преимущественно в наличной форме.

В заключение следует заметить, что применение теории поведенческих финансов к анализу ожиданий части населения как потенциальных вкладчиков позволяет в некоторой степени прогнозировать состояние перспективного финансового ресурса в экономике Украины. При этом анализ особенностей сберегательной психологии граждан – потенциальных вкладчиков дает возможность при участии государственных институтов и профессиональных участников рынка разрабатывать необходимые адекватные меры по формированию финансового поведения домохозяйств в интересах экономического развития страны и предотвращения финансовых кризисов.

"АПЕТИТ ДО РИЗИКУ" УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ: МАСШТАБИ І НАСЛІДКИ АКТИВІЗАЦІЇ ЗОВНІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

Прискорення економічного зростання в Україні у період з 2000 р. до першої половини 2008 р. та підвищення міжнародних кредитних рейтингів стали передумовою підвищення апетиту до ризику іноземних інвесторів та кредиторів до суверену та господарюючих суб'єктів-резидентів як позичальників; утримуваний стабільний курс гривні до долара США сприяв утвердженню уявної стабільності в економіці. З іншого боку, потреба у значних за обсягом коротких і довгих ресурсах, нерозвиненість внутрішнього фондового ринку та недостатність обсягів фінансових ресурсів, отриманих з альтернативних джерел фінансування, зумовили домінування зовнішніх запозичень для забезпечення фінансування важливих суб'єктів економіки та реалізації проектів.

У процесі випереджаючого розвитку банків (про що, зокрема, свідчить відношення активів комерційних банків до ВВП) історично сформувалося домінування банків як фінансових посередників у спрямуванні зовнішніх фінансових ресурсів в економіку України.

Потреба у фінансуванні економічного зростання за умов схильності суб'єктів економіки до споживання імпортованих товарів зумовила збільшення обсягів кредитування, зокрема в іноземній валюті. Це у свою чергу підвищило платоспроможний споживчий та інвестиційний попит, посприяло збільшенню обсягів імпорту товарів і стало *поштовхом до зростання запозичень банків в іноземній валюті від нерезидентів*.

Період 2004–2008 рр. ознаменувався взаємопов'язаними процесами в банківській системі України: агресивною політикою захоплення кредитного ринку комерційними банками та відповідною універсалізацією їхніх послуг, концентрацією активів та капіталу в найбільших банках, а також активізацією виходу банків на зовнішні фінансові ринки з найбільшими розмірами запозичень у період 2007 р. – I півріччя 2008 р., який можна назвати переломним, коли відбулося стрімке зростання зовнішнього боргу банків порівняно з іншими групами позичальників, із висхідною тенденцією його частки у валовому боргу. Так, борг банків збільшився в 2,3 раза протягом 2006 р. та в 2,2 раза у 2007 р. порівняно з помірним зростанням валового зовнішнього боргу; відповідно зростала частка зовнішнього боргу банків у валовому боргу. Зростав приплив іноземних коштів, і відповідно зростали можливості споживчого кредитування клієнтів. У період із 2004 р. по 2008 р. різко збільшився портфель роздрібних кредитів банків, причому темпи зростання кредитів перевищували темпи зростання депозитів, що створювало *ризик рефінансування та ризик ліквідності*, а також *валютні ризики* внаслідок об'ємних запозичень на зовнішніх фінансових ринках. Утім якість доходів, котрі мали забезпечувати погашення зовнішньої заборгованості, була незадовільною: у роздрібному банкінгу на одного клієнта припадало 1,7 банківського продукту в середньому (тоді як у корпоративному банкінгу надаються найпоширеніші продукти), також банки стали залежні від ризикових відсоткових доходів. Рівень витрат банків також підвищувала неефективна інфраструктура, яка потребує значних затрат у процесі здійснення банківських операцій.

Упродовж 2006–2008 рр. банки активізували запозичення на зовнішньому фінансовому ринку з метою подальшого забезпечення ресурсів для розширення фінансування значного споживчого попиту, зовнішньоторговельних операцій та здебільшого середньострокових проектів. Ресурсна база для активних

операцій банків значною мірою формувалася за рахунок прямих двосторонніх і синдигованих кредитів, єврооблігаційних позик, за відсутності відповідних регулюючих механізмів зовнішніх запозичень та власної стратегії на зовнішніх ринках, без обґрунтованої оцінки та прогнозування спроможності банків у повному обсязі виконати свої боргові зобов'язання.

Збільшення зовнішнього боргу банків із метою розширення бази їхнього фондування також стимулювалося деформаціями внутрішнього кредитного ринку: банки мали змогу залучати значні за обсягом та недорогі зовнішні ресурси порівняно з обмеженими та дорогими ресурсами на внутрішньому ринку.

Зростання номінальних доходів населення, яке, однак, не було підкріплене відповідним зростанням у реальній економіці, позитивні економічні очікування сприяли створенню ілюзії надійних джерел погашення зовнішніх позик та отримання банками надприбутків. Між тим, велика частина наданих кредитних ресурсів в іноземній валюті за рахунок зовнішніх запозичень спрямовувалася на купівлю імпортованих товарів, що в подальшому спричинило збільшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу внаслідок профінансованого за рахунок кредитних ресурсів імпорту; обсяги споживання, які перевищували обсяги заощаджень, посилили інфляційний тиск, – разом це підвищувало ризики для стабільності банківської системи та економіки України загалом.

В умовах утримання стабільного обмінного курсу гривні до долара США існувала впевненість у спроможності позичальників навіть за відсутності доходів в іноземній валюті розраховуватися з банками за кредитами в іноземній валюті, а банки сподівалися на надійність джерел виплат за зовнішніми зобов'язаннями при настанні строку їхнього погашення. З квітня 2005 р. НБУ встановив офіційний курс на рівні 5,05 грн/дол. США, у червні 2008 р. ревальював гривню до рівня 4,85 грн/дол. США, а Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 р. передбачали коридор офіційного курсу гривні у рамках 4,95–5,25 грн/дол. США¹, – тобто не враховувалася можливість девальвації гривні навіть тоді, коли розпочалося падіння на ринку іпотеки та фінансовому ринку США і поширювалися негативні явища на фінансові установи інших країн, а саме кризи неплатежів за зобов'язаннями різного роду та зниження прибутковості.

Така політика призвела до переоцінки національної валюти та нехтування валютним ризиком, зростання дешевого кредитування в іноземній валюті значною мірою для суб'єктів, що мали виторг (доход) лише у гривні. Роздрібні кредити надавалися на строковій основі за рахунок коштів, запозичених на зовнішніх фінансових ринках інколи із меншими строками, а значна частина валютних кредитів спрямовувалася на споживання та сприяння нарощенню імпорту. Останній фактор призвів до нарощення загальної короткострокової заборгованості банків до 12,9 млрд дол. США станом на 01.10.2008 р. – найвищий показник із 2004 р.

У другій половині 2008 р. під дією негативних чинників фінансової кризи у світі, а також проблем всередині країни та рішень щодо лібералізації обмінного курсу середньомісячний

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік, схвалені рішенням Ради Національного банку України від 28.11.2007 р. № 18 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

курс гривні до долара США порівняно з вереснем зріс більш ніж на 20% (до 6,00) у листопаді та на 50% (до 7,58) у грудні. В умовах дестабілізації в економіці та фінансовій системі, девальвації національної валюти та підвищення облікової ставки НБУ банки почали підвищувати ставки за кредитами в іноземній валюті². При зниженні світових цін на експортні товари, зокрема на продукцію промисловості, падінні реальних доходів населення, зниженні рентабельності комерційних господарюючих суб'єктів та численних звільненнях зріс ризик неповернення кредитів у іноземній валюті³.

Надмірні зовнішні запозичення та попит на іноземну валюту як більш надійний актив (кредити та депозити у валюті), а також як засіб погашення зовнішнього боргу та оплати імпорту; розрахунки з контрагентами навіть всередині країни у стійкій валюті, – все це підвищувало доларизацію економіки України. За стабільного валютного курсу позичальники могли легко конвертувати гривневі доходи у долари чи іншу тверду валюту, щоб обслуговувати валютні кредити, а активи та пасиви банків в іноземній валюті залишалися збалансованими. Напруга на світових фінансових ринках, а також інформаційна атака стосовно фінансових проблем окремих банків у жовтні 2008 р. стали поштовхом до дестабілізації грошово-кредитного ринку внаслідок девальвацийного тиску на гривню та відпливу коштів із банківської системи. Протягом жовтня–грудня 2008 р. офіційний обмінний курс гривні до долара США знизився на 58,4% (упродовж 2008 р. – на 52,5%)⁴, що у свою чергу спричинило збільшення реального обсягу зовнішнього боргу через курсовий ефект, підвищення вартості його обслуговування. Різка девальвація гривні спричинила зростання валютних розривів між активами та пасивами банків поряд із строковими розривами. Банки зі значними недиверсифікованими та неліквідними активами (внаслідок неплатежів позичальників через зменшення їхнього доходу) змушені були реструктуризувати зовнішні борги із продовженням строків їхніх виплат та підвищенням ставки доходності (тобто вартості боргових ресурсів), аби уникнути втрати репутації на зовнішніх фінансових ринках.

Унаслідок цих подій, а також в умовах зменшення доходів населення та корпорантів і, як результат, їхньої неплатоспроможності за кредитами та низки регуляторних заходів НБУ⁵, комерційні банки змушені були відмовитися від стратегії агресивного залучення зовнішніх фінансових ресурсів: короткостроковий борг банків зменшився на 49,2% і станом на 01.07.2009 р. становив 6,5 млрд дол. США; довгостроковий борг зменшився лише на 1,7%, проте за цей період надходили строкові ресурси як субординований борг та кредити материнських компаній – власників українських банків⁶. За I півріччя 2009 р. платіжний баланс за фінансовими операціями банків-

ського сектора характеризувався чистим погашенням (перевищенням виплат) кредитів та облігацій на суму 3,4 млрд дол. США: від'ємне сальдо заборгованості за короткостроковими кредитами становило 2,5 млрд дол. США, за довгостроковими кредитами – 899 млн дол. США. При цьому у I кв. 2009 р. більша частка виплат припадала на погашення короткострокових кредитів, у II кв. погашалася значна частка заборгованості банків за строковими кредитами⁷.

На сьогодні гострою залишається потреба в економічному обґрунтуванні необхідності та можливостей запозичень банків на зовнішніх фінансових ринках, а також визначенні оптимальної частки ресурсів, залучених від зовнішніх кредиторів, у базі фондування та в капіталі банку. У процесі планування важливим є визначення потреби в коштах та їхнє наступне цільове використання, джерел та можливостей погашення чи рефінансування заборгованості, а також пошук шляхів зменшення ціни на ресурси – створення позитивного враження про банк, формування бази існуючих та потенційних інвесторів та підтримка зворотного зв'язку з ними, рівень відкритості банківської установи.

Валютні ризики та обмеженість джерел погашення боргів створюють небезпеку для банків, які стали заручниками так званого "синдрому надмірного запозичення" і до середини 2008 р. проводили агресивну політику експансії на внутрішньому ринку. Фактично не маючи кредитної історії та досвіду здійснення рефінансування зовнішніх комерційних запозичень, банки шукали інструменти запозичень і можливі структури транзакцій за відсутності відповідних законодавчо визначених понять та процедур, керуючись міжнародною практикою і рекомендаціями іноземних фінансових установ. Фондування на зовнішніх ринках відбувалося з метою розширення спектра та обсягу активних операцій: фінансування операційної діяльності, проектів різного масштабу і строку. Нарощування позичкового капіталу від нерезидентів здійснювалося у стійкій валюті за допомогою фінансових інструментів із вигідними умовами, що пояснюється нестачею довгострокового фондування в національній валюті. Зростання зовнішньої заборгованості банківського сектора підвищило вразливість економіки до зовнішніх шоків⁸ у результаті скорочення ліквідності на зовнішніх ринках та переоцінки ризику інвесторами; зниження доступу до банківського кредитування у свою чергу послабило життєздатність підприємств унаслідок нестачі інвестиційних ресурсів, дорожчого імпорту та вищого рівня внутрішніх цін, пов'язаних із девальвацією гривні та доларизацією економіки. Скорочення припливу валюти зменшило централізовані запаси резервних коштів як можливість впливу на валютний курс та фінансування негативного сальдо платіжного балансу. Все зазначене вплинуло на зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу і залучення нових ресурсів, а враховуючи значну підтримку державою найбільших банків, які вважалися "занадто великими, щоб збанкрутувати", та мали обширне коло клієнтів, збільшило навантаження на платників податків⁹.

Серед позитивних передумов активізації зовнішніх фінансових ринків були утримання центральними банками розвине-

² На сьогодні забороняється підвищення фіксованої процентної ставки за кредитами банком в односторонньому порядку та підвищення ставки без попереднього повідомлення позичальника (Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг" від 22.09.2011 р. № 3795-VI).

³ Грошово-кредитний ринок та банківська система України в умовах розгортання фінансово-економічної кризи // Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика України: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку. – К., 2010. – С. 382.

⁴ Основні тенденції валютного ринку України за 2008 р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

⁵ НБУ, серед іншого, встановив нульову ставку резервування за короткостроковими зовнішніми залученнями банків, проте залишилися високі ставки резервування за активними операціями банків в іноземній валюті, особливо стосовно позичальників без джерел валютної виручки.

⁶ Платіжний баланс України за I півріччя 2009 р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

⁷ Рекордні обсяги виплат українських банків за строковими кредитами та облігаціями мали місце у II кв. 2009 р. (3,1 млрд дол. США порівняно із 3,9 млрд дол. США за весь 2008 р.)

⁸ До зовнішніх шоків останніх років відноситься криза на ринку нерухомості у США, збитки від якої розповсюдились по всьому світу, через оборот похідних фінансових інструментів і послаблення США як торгового партнера, а також економічний спад у розвинених країнах.

⁹ Мається на увазі рекапіталізація державою банків, що зазнали значних збитків – Родовід Банк, Укргазбанк та банк "Київ", – шляхом придбання акцій додаткової емісії банків у обмін на ОВДП до викупу Національним банком, а також значні обсяги рефінансування банків у період кризи.

них країн на низькому рівні відсоткових ставок та загальна стимулююча грошово-кредитна політика, спрямована на здеешевлення ресурсів та підвищення ліквідності на ринках, і, як наслідок, – стимулювання фінансових установ до кредитування. При цьому значна увага приділялася удосконаленню системи оцінки та управління ризиками, а також підвищення рівня відкритості установ-емітентів і позичальників. Сигналами зміни ситуації на ринку можуть бути індикатори настроїв в економічній сфері, умов ділового середовища, ділової активності, результати програм державної допомоги банкам США та Євросоюзу в період кризи.

Також важливою передумовою виходу українських емітентів на зовнішні ринки є співпраця України з МВФ та МФО. Зокрема, в кінці 2008 р. Україна отримала кредитну лінію у розмірі 16,5 млрд дол. США та зобов'язалася провести реформування у сфері фінансової політики з метою скорочення потреби фінансування дефіциту держбюджету. Положення Меморандуму МВФ із питань економічної і фінансової політики щодо банків були спрямовані на діагностику їхнього фінансового стану та покращення фінансової стійкості й платоспроможності з метою забезпечення виконання зобов'язань перед зовнішніми кредиторами та інвесторами, а також на підвищення рівня самостійності та об'єктивності рішень НБУ відповідно до його функцій за законодавством України у сфері банківського регулювання і нагляду. Угодою з МВФ, схваленою у липні 2010 р., було передбачено 29-місячну позику на суму 10 млрд СПЗ (близько 14,9 млрд дол. США на дату угоди) із частковим спрямуванням першого траншу на фінансування дефіциту держбюджету та більшою мірою на нарощування золотовалютних резервів НБУ. Угода передбачала поряд із реформами у бюджетній, податковій, пенсійній та енергетичній сферах відновлення стабільності банківської системи, укріплення незалежності НБУ, орієнтування монетарної політики на забезпечення гнучкості валютного курсу¹⁰. Відновлення співпраці з МВФ у рамках нової угоди разом із бридж-фінансуванням дефіциту державного бюджету від російського банку ВТБ "ВТБ" на суму 2 млрд дол. США стали запорукою підвищення апетиту інвесторів до ризику України, що дало змогу приватному сектору активізувати запозичення на зовнішніх ринках із прийнятною доходністю і в необхідних обсягах.

Важливу роль у контексті перспектив залучення банками фінансових ресурсів на зовнішніх ринках відіграє рівень політичної стабільності, від якого залежить макроекономічна політика та економічне зростання. Зовнішньоринкові агенти звертають увагу на умови розрахунків та торгівлі з Україною; структуру зовнішньої торгівлі за товарами і послугами, за торговельними партнерами; динаміку прямих іноземних інвестицій; структуру кредитів і облігацій. Основними індикаторами для інвесторів є сальдо платіжного балансу країни загалом і за окремими статтями, що характеризує серед іншого рівень відкритості країни, баланс припливу/відпливу стійкої валюти, запозичень і виплат та рефінансування заборгованості¹¹, джерела нарощення і динаміку золотовалютних резервів НБУ як страхування виплат за зовнішніми боргами банків.

Вплив зовнішніх і внутрішніх чинників (вигоди чи небезпеки, котрі вони можуть створити) виражається у показниках, які аналізують зовнішні інвестори: ціні CDS¹², спреді індексу

EMBI+ Україна¹³, у рейтингах міжнародних рейтингових агентств, що характеризують ризик суверену як емітента та як середовища діяльності банків, рівень підтримки банків державою та власниками, ризики приватних емітентів.

Опосередкованим індикатором ситуації на зовнішніх ринках є рахунок операцій із капіталом і фінансових операцій, що включає сальдо кредитів та облігацій банків як строкових запозичених ресурсів. У період відпливу ресурсів унаслідок чистих погашень строкових кредитів, вилучення інвестицій і відсутності нових запозичень сформувалося від'ємне сальдо рахунку операцій із капіталом у сумі 12,0 млрд дол. США та від'ємне сальдо кредитів і облігацій банків у сумі 2,3 млрд дол. США. Коефіцієнт рефінансування виплат за раніше залученими кредитами і облігаціями за рахунок нових позик (rollover) для всіх секторів, зокрема для банківського сектора, з початку 2009 р. поступово знижувався. Найменше значення коефіцієнта, зафіксоване для банківського сектора у квітні 2009 р., – 49%¹⁴. В цілому на 2009 р. припадає найбільша частка виплат за зовнішніми запозиченнями банків за графіком та офертами¹⁵; зовнішнє фінансування здійснювалось за рахунок реструктуризації кредитів, а не залучення нових ресурсів, що теоретично означає дорожче обслуговування пролонгованого боргу та збільшення майбутніх виплат, – як результат, збільшення боргового навантаження на економіку України.

В умовах економічної нестабільності, коли мали місце вплив депозитів клієнтів, зростання обсягів проблемних кредитів та обмеженість доступу до міжбанківського кредитування (дія останніх двох чинників мала місце й у 2010 р.), для зовнішніх інвесторів важливими показниками надійності банків, що підтверджували джерела погашення зовнішнього боргу, стали рівень ліквідності та достатності власного капіталу. Наявність *ліквідних ресурсів* за валютами і строками, узгодженими із зобов'язаннями банку, покриває вплив депозитних вкладень та чергові погашення внутрішнього і зовнішнього боргу, а *власний капітал* у розмірі, вищому за мінімальні потреби, підтверджує здатність банку своєчасно і в повному обсязі виконати боргові зобов'язання, а також визначає частку ризику, що приймають власники банку, та стратегічні наміри власників розширювати діяльність/збільшувати обсяги активних операцій банку.

У кризовий період законодавство, що регулює розвиток зовнішніх відносин банків України, зокрема фінансування та зовнішні розрахунки, зазнало змін, зокрема щодо встановлення тимчасових обмежень стосовно валютних спекуляцій та валютного ризику, а також заходів щодо підтримання ліквід-

¹⁰ Меморандум з питань економічної і фінансової політики [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua>>.

¹¹ Показник rollover – покриття виплат за кредитами та облігаціями новими надходженнями за цією статтею платіжного балансу.

¹² Англ. Credit Default Swaps – свопи дефолту емітента, або похідні цінні папери, що виконують функцію "договору страхування" від неплатежів за зобов'язаннями.

¹³ Індекс EMBI+ (англ. Emerging Markets Bond Index Plus) усіх видів валютних облігацій ринків, що розвиваються, який розраховується інвестиційним банком J.P. Morgan Chase із початку 1990-х років за кожною країною та включає серед іншого єврооблігації, сек'юритизовані облігації та валютні облігації внутрішньої позики. Залежно від частки в інтегральному індексі, враховуються значення індексів EMBI+ кожної країни, а частка у свою чергу визначається рівнем капіталізації та ліквідності боргових зобов'язань країни. Індекс визначається на базі цін та спредів облігацій. Спред EMBI+ України показує перевищення рівня доходності українських суверенних єврооблігацій над рівнем доходності безризикових десятирічних американських казначейських облігацій. Якщо спред зростає, рівень ризику облігацій України прямує до рівня безризикових облігацій: Платіжний баланс України і зовнішній борг, 2009 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua/>>.

¹⁴ Платіжний баланс України за I півріччя 2009 р. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua/>>.

¹⁵ Опція дострокового погашення (оферти) боргу (єврооблігацій) прописувалась у кредитній угоді з метою захисту інтересів інвесторів. Інвестор набував права оферти при порушенні певних визначених ковенант угоди (зниження рейтингів позичальника, несвоєчасного виконання або дефолту за іншими зобов'язаннями).

ності, та оптимізації з урахуванням специфіки світової кризи та кризи у банківському секторі України і враховуючи особливості перебігу процесів на внутрішньому валютному ринку.

Серед заходів, спрямованих на зниження ціни зовнішніх ресурсів, важлива роль відводиться регулюванню інфляції та попередженню негативної ланцюгової реакції, що матеріалізується у збільшенні обсягів і вартості зовнішніх запозичень.

Із метою укріплення ролі облікової ставки як показника вартості залучених і розміщених грошових коштів (відповідно до визначення у Загальних положеннях Розділу I Закону України від 20.05.1999 р. № 679-14 "Про Національний банк України") НБУ повинен зважати на інфляційні очікування як прогнозований рівень інфляції, який враховується під час калькуляції майбутніх доходів та витрат і формування політики поведінки суб'єктів грошового та валютного ринків, ринку товарів та послуг. Вартість внутрішніх ресурсів опосередковано впливає на зовнішні запозичення: у разі стабілізації/зниження інфляційних очікувань збільшується заміщення зовнішнього фондування, вартість якого меншою мірою враховує коливання на зовнішніх ринках.

В Україні однією з причин високої вартості ресурсів був вплив депозитів із банків, ажіотажний попит на валюту та збільшення валюти поза банками внаслідок девальваційних очікувань населення та недовіри до банків. У процесі зниження темпів інфляції¹⁶ та стабілізації банківського сектора (зокрема, відновлення припливу депозитів та кредитування економіки, зниження ставок кредитування та депонування коштів) НБУ вдався до поступового зниження облікової ставки з 12% річних (Постанова НБУ від 21.04.2008 р. № 107, прийнята в умовах підвищення вартості ресурсів на світовому ринку, скорочення ліквідності на внутрішньому та світовому ринках внаслідок кризи неплатежів та кризи довіри) до 11%, потім – до 10,25% (в умовах зростання обсягів депозитів фізичних осіб), 9,5%, 8,5% та згодом до 7,75% (Постанова НБУ від 09.08.2010 р. № 377, ставка дійсна станом на 01.09.2011 р.); також було знижено вартість рефінасування банків за кредитами овернайт під заставу державних цінних паперів та банкових кредитів овернайт.

Оптимальним пріоритетом для банків є фінансування реального сектора не лише прямо, а й через розвиток внутрішнього ринку цінних паперів. Якщо такий ринок надалі розвиватиметься, компанії реального сектора зможуть залучати більший обсяг коштів на тривалі строки, а власники коштів, замість "викидання" їх на споживчий ринок, забезпечать інвестиційні ресурси для економіки та власний додатковий доход. За таких умов знижуватиметься інфляційний тиск, але, з іншого боку, зменшиться і вартість позичкових ресурсів, це, у свою чергу, знизить потребу в зовнішньому фінансуванні та надмірну залежність від нього. Отже, пропонується на законодавчому рівні стимулювати спрямованість банків на фінансування реального сектора та обмеження споживчого кредитування, одним із механізмів практичної реалізації може бути стимулювання, при взаємодії уряду, НБУ та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, спрямування банківських активів у інвестиційні корпоративні цінні папери за обмеження портфеля державних облігацій та підвищення надійності корпоративних паперів. Також необхідно посилити політику резервування Нацбанку відносно споживчого кредитування, особливо кредитування суб'єктів, що не мають джерел валютної виручки. Стосовно останнього ініційовано заборону надання споживчих кредитів в іноземній

¹⁶ Унаслідок сезонної дефляції інфляція скоротилася до 8,2% у серпні 2009 р. до грудня попереднього року порівняно з 8,6% у червні та 22,3% у 2008 р.; у липні 2010 р. показник інфляції знизився до 3,1% [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.

валюти у рамках проекту закону про захист прав споживачів, – цей захід також сприятиме зниженню валютного ризику у кредитуванні, який, як відомо, став однією з причин боргової кризи всередині країни і на рівні зовнішніх боргових відносин банків.

"Антикризове" законодавство зобов'язало банки обмежити надання кредитів в іноземній валюті клієнтам, які не мають джерел валютної виручки¹⁷, зокрема для фізичних осіб до 01.01.2011 р. валютні споживчі кредити можна було надавати лише для оплати послуг нерезидентів на лікування та навчання за кордоном¹⁸. Спрощені умови резервування дозволені лише корпоративним позичальникам без урахування наявності джерел валютної виручки на виробництво товарів та послуг за регульованими цінами¹⁹, для інших категорій позичальників резервування має встановлюватися залежно від наявності валютної виручки та цілей кредитування. З огляду на потребу обмеження валютного ризику позичальників, що не мають валютної виручки, Нацбанк встановив відповідну ставку резервування на рівні 50–100% залежно від класифікації кредиту, а для позичальників, що мають джерела валютної виручки, ставки залишилися без змін на рівні 2% для стандартних кредитів, 10% – для кредитів класу "під контролем", 40% – для субстандартних, 80% – для сумнівних та 100% – для безнадійних. Банки серед іншого повинні відслідковувати відповідність використання кредитних ресурсів їхньому цільовому призначенню за контрактом²⁰.

Для підвищення попиту на національну валюту та зниження трансакційних витрат за іноземними позиками регулятор відновив режим кореспондентських рахунків нерезидентів у гривні²¹ та рекомендував залучати валюти країн СНД для обслуговування торгових потоків з цими країнами²².

Із метою заохочення комерційного кредиту НБУ рефінасував низку комерційних банків і разом з тим знизив вимоги щодо оцінки ризику, резервування та застави під торгівлі кредити, а також дозволив не знижувати категорію ризикованості корпоративних клієнтів, фінансовий стан яких погіршився, але які вчасно виплачують заборгованість. Таким чином планувалося частково вивільнити резерви банків для подальшого кредитування економіки і тим самим зменшити потреби у зовнішньому фінансуванні²³.

Попри об'єктивну необхідність кредитування реального сектора темпи зростання кредитів юридичним особам залишалися незначними, оскільки через скорочення зовнішнього попиту на основні товари українського експорту, а також скорочення внутрішнього споживання платоспроможність підприємств погіршилася.

Пік погіршення якості активів банків відмічено з певним часовим лагом відповідно до негативних тенденцій, а динаміка показника якості активів опинилася під пильною увагою донорів іноземних ресурсів, адже якість кредитів, виданих у рамках основної діяльності банків, впливає на баланс

¹⁷ Постанова НБУ від 11.10.2008 р. № 319 зі змінами, внесеними Постановою Правління НБУ від 16.10.2008 р. № 328 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

¹⁸ Закон України від 23.06.2009 р. № 1533-VI [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

¹⁹ Постанова Правління НБУ від 31.05.2011 р. № 170 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁰ Постанова Правління НБУ від 01.12.2008 р. № 406 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²¹ Постанова Правління НБУ від 14.12.2010 р. № 543 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²² Лист НБУ від 17.02.2011 р. № 13-117/741-2634 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²³ Постанова Правління НБУ від 03.11.2009 р. № 650 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

валютних активів та пасивів і здатність банків обслуговувати зовнішній борг.

Виникла необхідність додаткових впливань капіталу у проблемні банки як гарантії майбутніх виплат за зобов'язаннями – для цих цілей у бюджеті було передбачено десятки мільярдів гривень, проте ефективність такого процесу нівелювалася відсутністю чіткого плану використання коштів, невизначеністю майбутньої спеціалізації та бізнес-стратегії рекапіталізованих банків.

Рішення Уряду щодо капіталізації Укргазбанку, Родовід Банку та банку "Київ" стало сигналом для МВФ і зовнішніх інвесторів про готовність держави попередити кризу неплатежів у банківській системі, що зберегло репутацію банків на міжнародній арені, але призвело до значних бюджетних витрат²⁴.

Позитивним кроком було оздоровлення Промінвестбанку (шостого банку за розміром активів на 01.10.2008 р.) та залучення приватного інвестора, оскільки дефолт одного великого банку міг би стати поштовхом до розбалансування діяльності банківської системи України. Також Нацбанк до 2011 р. дозволив реструктуризацію строкових кредитів за певними параметрами без зміни категорії ризику та поступове включення витрат за такими кредитами до показника регулятивного капіталу банку²⁵.

У рамках заходів щодо підвищення капіталізації банків НБУ дозволив усім банкам (не лише тим, які працюють на ринку понад один рік) залучати субординований капітал у вільно конвертованій валюті від нерезидентів та обліковувати його у капіталі II рівня²⁶. Максимальна процентна ставка як обмеження вартості іноземного субординованого капіталу встановлена на рівні 12-місячного ЛІБОР на відповідну дату: +8% річних для доларів США та +7% – для євро²⁷, тоді як у період кризи вартість "субординату" була на рівні 12-місячного ЛІБОР +12% річних²⁸. Банки залучають валютний "субординат" за обмінним курсом на відповідну дату до регулятивного капіталу та можуть пролонгувати борг за згодою сторін. Крім того, НБУ підвищив мінімальний розмір регулятивного капіталу до 120 млн грн, щоб зменшити залежність банків від зовнішнього фондування²⁹.

Небезпека валютного ризику та ризику реалізації інфляційних очікувань також криється у високому рівні доларизації економіки при нестабільній гривні. Штучна прив'язка до долара США, яка існувала у 2005–2008 рр., призвела до несправедливої оцінки національної валюти і, знову-таки, численних пов'язаних ризиків. Тому потрібен контроль руху іноземної валюти за допомогою регламентації обміну валют, валютної позиції банків. При цьому треба вирішити питання щодо непрямого обмеження названими рестриктивними заходами виплат за зовнішніми зобов'язаннями – для українських емітентів такі обмеження виконували рятівну функцію у разі реалізації інвес-

торами права вимоги дострокового погашення боргу або у разі відпливу спекулятивного капіталу. Звісно, прямі обмеження таких виплат не можуть існувати через загрозу падіння інвестиційної привабливості країни, тому непрямі заходи стали досить дієвими. Яскравим прикладом непрямого впливу були рекомендації НБУ стосовно підвищення капіталізації банків, зокрема, за допомогою залучення та запобігання дострокових виплат субординованого боргу³⁰. Два системні банки, які мали достроково виплатити субординат за настання певного співвідношення ставок на ринку капіталів, скористалися рекомендацією і перенесли виплати згідно з кінцевим строком.

У рамках політики оздоровлення банків резонансним кроком була тимчасова заборона збитковим банкам повної дострокової виплати боргових зобов'язань, оскільки вона могла спровокувати низку неплатежів за внутрішніми та зовнішніми зобов'язаннями банків, а також ухвалена "антикризовим" законом заборона дострокового виконання резидентами зобов'язань перед нерезидентами за договорами про залучення кредитів в іноземній валюті³¹. Проте пізніше НБУ роз'яснив, що захід не стосується зовнішніх боргів (нот участі у кредиті, при випуску яких українські банки не є емітентами) та оферти з будь-якими зобов'язаннями (остання не розглядалася як дострокове погашення)³².

У процесі проведення політики у сфері зовнішніх запозичень банкам було рекомендовано ініціювати переговори з кредиторами щодо реструктуризації платежів за зовнішніми зобов'язаннями у періоди поглиблення світової економічної кризи та зменшення ліквідності банків.

Регулятор підтримував заміщення іноземного фондування на депозитні ресурси в національній валюті шляхом фіксації ставки обов'язкового резервування для строкових і поточних депозитів фізичних та юридичних осіб у нацвалюті на рівні 0% порівняно з 4% для строкових та 7% для поточних депозитів у іноземній валюті³³. З липня 2011 р. такі ставки було зменшено для строкових депозитів у іноземній валюті до 2%, для поточних та депозитів на вимогу – збільшено до 8%, для ресурсів від МФО в іноземній валюті встановлено ставку 2%, на відміну від 0% під ресурси у нацвалюті³⁴. Встановлення низького рівня резервування для строкових позикових ресурсів мало на меті дозволити банкам з іноземним капіталом дешевше залучати кредити від материнських компаній. Оскільки значна частина капіталу установ банківського сектора знаходилася у власності іноземних структур (36,7% станом на 01.01.2009 р. під час прийняття постанови), іноземні фінансові установи могли забезпечити такі банки необхідними і дешевшими кредитними ресурсами³⁵.

Із метою підтримання ліквідності банків було тимчасово встановлено нульову ставку резервування коштів порівняно з попередньою ставкою на рівні 20% за договорами про залу-

²⁴ Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.09.2011 р. № 880-р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁵ Постанова Правління НБУ від 03.06.2009 р. № 328, скасована відповідно до Постанови Правління НБУ від 26.11.2010 р. № 513 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁶ Постанова Правління НБУ від 20.12.2010 р. № 564; лист НБУ від 30.12.2010 р. № 40-111/ 6263-24080 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁷ Постанова Правління НБУ від 30.12.2010 р. № 592 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁸ Постанова Правління НБУ від 05.02.2009 р. № 49, скасована відповідно до Постанови Правління від 26.11.2010 р. № 513 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

²⁹ Постанова Правління НБУ від 09.06.2010 р. № 273; Закон України від 15.02.2011 р. № 3024 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³⁰ Лист НБУ від 30.12.2010 р. № 47-412/9116-24124 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³¹ Закон України від 23.06.2009 р. № 1533-VI [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³² Постанова Правління НБУ від 22.07.2009 р. № 421, скасована Постановою від 06.07.2010 р. № 315 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>; лист НБУ від 21.10.2009 р. № 47-412/13758-19678 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>; лист НБУ від 13.08.2009 р. № 40-211/4368-15337 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³³ Лист НБУ від 23.12.2008 р. № 14-011/4877-18397 у відповідності до Постанови Правління НБУ від 22.12.2008 р. №442 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³⁴ Постанова Правління НБУ від 16.06.2011 р. № 195 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³⁵ Постанова Правління НБУ від 30.01.2009 р. № 33 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

чення банками коштів у іноземній валюті від нерезидентів на строк, що дорівнює або менше за 183 календарні дні³⁶. Регулювання за допомогою ставки резервування у бік зменшення мало на меті стимулювати приплив коштів у період дефіциту ліквідності, тоді як підвищення ставки мало скоротити надмірний приплив короткострокових валютних коштів від нерезидентів у період відновлення активності на ринках та зростання апетиту до ризику, котрі далі могли використовуватися як агресивне споживче кредитування, впливати на подальшу доларизацію економіки і підвищувати попит на імпорتنі товари, дестабілізуючи курс гривні.

Валютні обмеження щодо операцій обміну та торгівлі валютою в умовах проблемності платіжного балансу (зокрема, дефіциту поточного рахунку), економічної та цінової нестабільності (зокрема, високих інфляційних очікувань), які існують в Україні, є ризиком для іноземних інвесторів та кредиторів, оскільки такі обмеження впливають на наявність необхідного обсягу ліквідних коштів у валюті запозичення та швидкість виплат. У 2011 р. відбулися деякі послаблення в нормативній базі, що стосуються валютного ринку: банки тепер мають право проведення двосторонніх торгів валютою на міжбанківському ринку впродовж дня, купувати валюту в межах ліміту відкритої довгої валютної позиції³⁷. Особливе значення має можливість хеджування валютних ризиків: банки мають у розпорядженні такі інструменти хеджування, як створення резервів у рамках валютної позиції, а також операції форвард³⁸ і своп³⁹ після введення в дію відповідного законодавства. Банки також можуть укласти своп-угоди на міжнародному ринку у валютах 1-ї групи Класифікатора. Очікується, що дозвіл на такі операції сприятиме гнучкості обмінного курсу гривні, підвищить ринкову ліквідність та збільшить передбачуваність курсових коливань і, як наслідок, збільшить приплив інвестицій та позичкового капіталу до банківського сектора. Щоби впорядкувати валютні трансакції та послабити тиск на національну валюту, регулятор тимчасово, на період нестабільності, обмежив кореспондентські відносини банків можливістю відкриття рахунків у валюті 1-ї групи Класифікатора лише в банках країн, де функціонує ця валюта⁴⁰, за винятком рахунків, відкритих до ухвалення відповідної постанови для обслуговування відносин позики з нерезидентами⁴¹.

Необхідність стабілізації грошового ринку та збільшення використання гривні у розрахунках за договорами позики та гарантії підштовхнула до надання дозволу МФК на розрахунки у гривні з резидентами, при цьому позика може бути короткотерміною, а МФК має обміняти іноземну валюту на гривні⁴².

За умов підвищення ризиків та розширення спредів боргових інструментів українських банків та враховуючи, що запозичення за більш високими цінами є сигналом проблем у банківській системі, спроби регулювання вартості зовнішнього позичкового капіталу, націлені на попередження значного відпливу валюти за кордон як обслуговування боргу та на стабілізацію курсу гривні, знайшли відображення у встановленні максимальних процентних ставок за зовнішніми валютними запозиченнями для валюти першої групи Класифікатора: фіксовані ставки для запозичень строком до 1 року – до 9,8%, строком 1–3 роки – до 10% та більше 3 років – до 11%; плаваючі ставки – 3-місячний ЛІБОР +750 б.п.; для валют 2-ої та 3-ої групи Класифікатора – до 20% річних⁴³. Проте тимчасово, на період кризи, було відмінено максимальну ставку для строкових запозичень, а для короткострокових встановлено ставку на рівні 11%⁴⁴. На сьогодні не дозволено реєстрацію додаткових угод до договорів іноземної валютної позики, якщо максимальна процентна ставка за цими угодами стала перевищувати законодавчо встановлені ставки, тобто обмежено можливість надмірного підвищення ставок за іноземними позиками⁴⁵.

У перспективі при регулюванні зовнішніх запозичень банків НБУ повинен зважати на такі співвідношення, рівні яких можна законодавчо врегулювати:

- "зовнішні запозичення/загальна база фондування" – з метою характеристики ступеня залежності банку від зовнішнього фондування та структурних змін бази фондування;
- "зовнішні запозичення/власний капітал" – з метою виявлення резерву власного капіталу, яким гарантуються виплати за зовнішніми зобов'язаннями;
- "зовнішні запозичення/інші джерела фондування" – з метою порівняння обсягу внутрішніх та зовнішніх джерел фондування за співставлення вартості ресурсів із різних джерел.

Крім того, необхідно зважати на узагальнюючі співвідношення стосовно зовнішнього боргу всіх секторів економіки, включаючи й борг банківського сектора, які виступають ознакою платоспроможності держави на світовому фінансовому ринку та є інструментом урівноваження валютних платежів і валютних надходжень:

- співвідношення короткострокового боргу, включаючи борг банків, до золотовалютних резервів НБУ;
- співвідношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг як джерел фінансування майбутніх виплат за зовнішнім боргом.

Загалом здійснення антикризових заходів у банківській сфері певною мірою стримувало негативні тенденції на грошово-кредитному ринку. Сьогодні на порядку денному залишається відновлення довіри до національної валюти: переорієнтація на депозитну базу в гривні та розвиток вітчизняного фондового ринку, на часткове заміщення зовнішнього фондування; заохочення кредитування реальної економіки і розрахунків у національній валюті та валютах найбільших торгових партнерів; здійснення жорсткого контролю за використанням банками ресурсів, отриманих від НБУ; регулярне інформування суспільства щодо здійснення грошово-кредитної та валютної політики.

³⁶ Постанова Правління НБУ від 04.12.2008 р. № 413 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>; пункт про нульову ставку скасовано Постановою від 22.09.2010 р. № 431 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³⁷ Постанова Правління НБУ від 13.04.2011 р. № 111 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>; Постанова НБУ від 22.06.2011 р. № 205 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

³⁸ Форвард – трансакція купівлі/продажу валюти з поставкою за узгодженим курсом через певний строк.

³⁹ Своп – трансакція одночасної купівлі/продажу певної валюти на умовах спот та продажу/ купівлі тієї ж валюти на умовах форвард, при цьому угоди укладаються з одним контрагентом та обумовлюють обмінний курс, дати валютування та форми платежу.

⁴⁰ Постанова Правління НБУ від 05.12.2008 р. № 413 та Постанова Правління НБУ від 31.03.2009 р. № 178 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

⁴¹ Постанова Правління НБУ від 06.08.2009 р. № 467 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

⁴² Постанова Правління НБУ від 22.11.2010 р. № 504 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

⁴³ Постанова Правління НБУ від 03.08.2004 р. № 363 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

⁴⁴ Постанова Правління НБУ від 25.09.2008 р. № 294, втратила чинність відповідно до Постанови Правління від 15.10.2009 р. № 614 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

⁴⁵ Постанова Правління НБУ від 22.12.2010 р. № 571 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.rada.gov.ua/>>.

СТРАТЕГІЇ ЗАОЩАДЖУВАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОВЕДІНКИ НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ

У соціологічній науці вирізняють чотири основні типи економічної поведінки: розподільчий, обмінний, виробничий і споживчий. Саме споживча економічна поведінка характеризує будь-які дії, спрямовані на придбання матеріальних і нематеріальних благ із метою задоволення людських потреб.

У межах власне споживчої економічної поведінки аналізується й відсутність/наявність заощаджень як один із компонентів економічної поведінки населення, особливості витрачання/зберігання фінансових ресурсів, які визначають зміст соціокультурних цінностей, віртуальні варіанти розпорядження цими ресурсами, що загалом визначає таке поняття, як "заощаджувальна поведінка".

Зазначене питання актуалізується тому, що, за різними оцінками, на руках у населення перебуває понад 50 млрд дол. США, а обсяги готівкової гривні поза банками, відповідно до інформації НБУ, станом на 01.02.2012 р. становили 185 млрд грн¹. Отже, пошук інструментів для ефективного залучення готівкових заощаджень населення є одним із важливих завдань діяльності банківської системи. На думку фахівців, залучення хоча б 50% готівкових заощаджень населення дозволить значною мірою переорієнтувати реальний сектор економіки на внутрішній інвестиційний ресурс у ситуації, коли можливості державного інвестування у виробництво та модернізацію і зовнішні інвестиції обмежені.

Можливості припливу готівкових заощаджень населення в банківську систему прямо кореспондують з рівнем довіри до неї населення. Тому вибір заощаджувальної стратегії населення визначається різними факторами економічного, соціального й психологічного характеру, проте головним із них є рівень довіри до держави та різних фінансових інституцій, у тому числі до НБУ.

На сучасному етапі поступового згасання першої хвилі фінансово-економічної кризи та очікувань на другу, рівень довіри населення України до банківської системи є дуже низьким. Так, упродовж 2005–2008 рр. рівень довіри до банків коливався на рівні 19–21% (табл. 1), а у 2010 р. удвічі зменшився – до 10% (сума відповідей "переважно довіряю" та "цілком довіряю").

Довіра банкам на рівні 21% у 2008 р. пояснюється тим, що опитування ІС НАНУ проводяться на початку року (заввичай у лютому–квітні), коли кризові явища лише починалися. У 2010 р. 67% населення висловили недовіру до банків, хоча у 2006 та 2008 рр. такої думки дотримувалися 47% респондентів (сума відповідей "переважно не довіряю" та "зовсім не довіряю"). Отже, через скорочення рівня доходів населення у період кризи зменшився рівень заощаджень, відбулося (за можливістю) вилучення коштів із банківських рахунків, а через нестабільність ситуації та недовіру – люди стали зберігати заощадження не у банках, а у готівковій формі.

¹ Запровадження Нацбанком золотих монет і сертифікатів є малоефективним [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://ukrslovo.org.ua/ukrayina/ekonomika/zaprovdzhennya-natsbankom-zolotykh-monet-i-sertyfikativ-ye-maloeфекtyvny.html>>.

Таблиця 1

Який рівень Вашої довіри ...до банків?, %

Варіанти відповідей	2002	2004	2005	2006	2008	2010
1. Зовсім не довіряю	38,5	32,2	21,0	19,3	18,2	35,3
2. Переважно не довіряю	23,6	24,0	27,5	27,3	28,7	31,8
3. Важко сказати, довіряю чи ні	28,4	28,5	32,3	33,3	31,7	22,6
4. Переважно довіряю	8,1	13,2	17,7	18,3	19,2	9,2
5. Цілком довіряю	1,3	2,0	1,3	1,6	1,8	0,8
Не відповіли	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3
Середній бал	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	

Джерело: за даними національних моніторингових опитувань, які проводить Інститут соціології НАН України, за відповідні роки.

Приблизно на такому ж рівні населення України оцінює свою довіру до НБУ. У грудні 2008 р. про неї сказали 9% населення, а у 2009 р. – 13% (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка довіри населення до Національного банку України, %

Суб'єкт довіри	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009
Національний банк України	33	39	41	9	13

Джерело: за даними моніторингових досліджень Центру "Соціальний моніторинг" та Українського інституту соціальних досліджень ім. О.Яременка, за відповідні періоди.

Саме довіра людей до фінансових обіцянок влади є дуже важливим стимулом активізації організованих форм зберігання заощаджень у банківській системі, а отже, й розвитку економіки. Можна навести приклади ефективного залучення коштів громадян у складних умовах стану економіки та краху банківської системи, побудованих на відносинах довіри. Так, у 2008 р., у розпал кризи уряд Південної Кореї звернувся до населення із закликом: задля спасіння економіки пожертвувати до держскарбниці власні дорогоцінності – адже на той час стан справ у країні був критичний. Мільйони людей із різних прошарків суспільства здавали до скарбниці власні золоті ювелірні прикраси і за незначний час вдалося зібрати 250 т золота. Уряд обіцяв, що поверне гроші за коштовності з лишком. Так і сталося: вартість золота повернули з відсотками, а людей, які допомагали рятувати економіку, вшанували як національних героїв.

Інший приклад. Восени 2008 р. унаслідок біржового краху розорилася низка банків у Німеччині, Італії та Греції. Через паніку вкладники масово намагалися зняти кошти з рахунків, що загрожувало колапсом усій фінансовій системі Євросоюзу. Уряди країн гарантували стовідсоткове повернення коштів у разі падіння банку, незалежно від суми коштів на рахунку. Врешті-решт черги до банків зникли і банківська система була врятована. Наведені приклади успішного виходу з кризових станів базуються на довірі людей до влади і банківської системи.

Як наводилося вище, ситуація з довірою до банківської системи в Україні є складною. Це підтверджують результати досліджень, проведених у жовтні 2011 р. (табл. 3).

Третина населення (32,7%) зазначила, що не могла би щось здати, бо коштовних речей не має. Із решти 2/3 населення менше 1% вказало, що обов'язково би здало свої дорогоцінності, включаючи сімейні реліквії та обручки. Водночас 62,2% (сумарно) зазначили, що не здавали би нічого, бо у справедливе використання заощаджень і повернення зроблених внесків не вірять.

Проведений аналіз за соціально-демографічними групами свідчить, що рівень недовіри людей є вищим у містах порівняно з сільською місцевістю та у віковому діапазоні від 26 до

45 років, відносно молодших і більш старших; у міру зростання рівня освіти респондентів рівень недовіри збільшується. За статтю суттєвих відмінностей не виявлено. Отже, населення більш освічене та у більш ефективному працездатному віці довіряє банківській системі меншою мірою.

У аспекті зв'язку ймовірних варіантів розпорядження значним капіталом зі споживчою економічною поведінкою та заощадженнями встановлено таке. За сучасних умов розвитку банківської системи та рівня довіри населення до неї найкращим розміщенням заощаджень люди вважають вкладення у нерухомість. Так, половина опитаних зазначили, що за наявності значного капіталу вклали б його у нерухомість в Україні (табл. 4).

Таблиця 3

Розподіл відповідей респондентів на запитання "Якби НБУ звернувся до громадян із проханням здавати до державних банків власні дорогоцінності та коштовні речі для підтримки національної валюти, за умови їхнього повернення з відсотками Вам, Вашим нащадкам у віддаленій перспективі ...?", %

Варіанти відповідей	%
Обов'язково здав би свої дорогоцінності, включаючи сімейні реліквії та обручки	0,9
Нічого не зміг би здати, бо не маю дорогоцінностей	32,7
Нічого не здавав би, бо не вірю, що мої внески були б використані дійсно на підтримку національної валюти, а не розкрадені	19,0
Нічого не здавав би, бо не вірю, що мої внески коли-небудь повернуть	43,2
Інше	0,5
Важко відповісти	3,7

Джерело: за даними моніторингових досліджень Центру "Соціальний моніторинг" та Українського інституту соціальних досліджень ім. О.Яременка у жовтні 2011 р.

Таблиця 4

Розподіл відповідей респондентів на запитання "Якби у Вас був значний капітал, куди б Ви його інвестували (вклали)?", %

Варіанти відповідей	%
Придбав(ла) б нерухомість в Україні	50
Віддав(ла) би дітям	30
В Україні – інвестував(ла) у приватний бізнес	23
В Україні – поклав(ла) б на книжку, в банк, на депозит	21
Тримав(ла) б вдома	15
В Україні – придбав(ла) би акції підприємств	11
Вклав би за кордоном	11
Інше (поїхав би в круїз; виїхав би за кордон; зробив би ремонт будинку; продовжила би навчання в університеті; зберігала б вдома в умовних одиницях; купив би харчів; вклав у сільське господарство; віддав на добротність, церкву; на навчання дітей)	2
Важко відповісти, не знаю	7

Примітка: сума відповідей більше 100%, тому що респондент міг обрати декілька варіантів відповіді.

Джерело: дані опитування Центру "Соціальний моніторинг" та Українського інституту соціальних досліджень ім. О.Яременка "Інноваційний потенціал українського суспільства: вересень 2006 р".

Близько третини населення віддали би свої збереження дітям, 23% інвестували б у приватний бізнес, 21% покладали б на депозит у банк, 15% тримали би вдома та по 11% придбали би в Україні акції підприємств або вклали б капітал за кордоном.

За соціально-демографічними групами економічно ефективніші варіанти капіталовкладень в Україні обирають так:

придбання нерухомості – жителі великих міст, обласних центрів, м. Києва і Сімферополя; з рівнем матеріального становища вищим за середній; жителі південних областей та АР Крим; молоді люди у віковому інтервалі 26–

35 років; респонденти з вищою освітою; за соціально-трудовим статусом – спеціалісти та керівники організацій, підприємств, установ та їхніх структурних підрозділів;

інвестиції в приватний бізнес – жителі середніх за кількістю населення міст, а також мешканці села; з рівнем матеріального становища вищим за середнє; жителі західних областей; молоді люди у віковому інтервалі 18–25 років; чоловіки порівняно з жінками (різниця у 9%); респонденти з вищою освітою; за соціально-трудовим статусом – підприємці, фермери та керівники організацій, підприємств, установ та їхніх структурних підрозділів;

збереження у банках, депозитні вклади – жителі великих міст, обласних центрів, м. Києва і Сімферополя; за рівнем матеріального становища на це орієнтуються всі групи, окрім тих прошарків, які характеризують своє становище як низьке; жителі західних областей України; молоді люди у вікових групах 18–25 та 26–35 років; респонденти з вищою освітою; за соціально-трудовим статусом – спеціалісти та керівники організацій, підприємств, установ та їхніх структурних підрозділів;

придбання акцій підприємств в Україні – жителі малих міст із кількістю менше 100 тис. осіб, включаючи СМТ; із рівнем матеріального становища вищим за середнє; жителі південних областей та АР Крим; молоді люди у віковому інтервалі 18–25 років; респонденти з вищою та повною середньою освітою; за соціально-трудовим статусом – керівники організацій, підприємств, установ та їхніх структурних підрозділів і підприємці та фермери; На менш ефективні варіанти заощаджувальної поведінки орієнтуються так:

передача заощаджень дітям – таку стратегію частіше обирають жителі малих міст із кількістю менше 100 тис. осіб, включаючи СМТ; із низьким рівнем матеріального становища; респонденти від 46 років і старше; жінки порівняно з чоловіками;

збереження коштів вдома – жителі малих міст із кількістю менше 100 тис. осіб, включаючи СМТ; із низьким рівнем матеріального становища; з повною середньою освітою; жителі східних областей України; старших вікових груп населення; працівники робітничих професій і сільсько-господарства порівняно з керівниками, підприємцями та спеціалістами.

Вкладання капіталу за кордоном більше приваблює жителів великих міст, обласних центрів, м. Києва і Сімферополя; з рівнем матеріального становища вищим за середнє; жителів східних областей; молодих людей у вікових групах 26–35 років

(15%) та 18–25 років (13%); чоловіків порівняно із жінками; респондентів із вищою освітою; за соціально-трудовим статусом – керівників організацій, підприємств, установ та їхніх структурних підрозділів та підприємців і фермерів.

Установлену різницю панівних уявлень різних груп українського населення щодо розпорядження грошми в умовах зростання матеріального добробуту і, відповідно, різницю мотивів імовірної заощаджувальної економічної поведінки доцільно враховувати вже на нинішньому етапі розвитку країни для формування державної соціально-економічної політики в такий спосіб, щоб забезпечити кожній групі сприятливі умови для користування найбільш прийнятними для неї інвестиційними інструментами, що би працювали на здійснення загальносуспільної мети соціально-економічного зростання. Очевидно, що таке розмаїття інвестиційних можливостей, адекватних різним пріоритетам соціокультурних цінностей різних за економічною поведінкою соціальних груп, слугуватиме зміцненню суспільного консенсусу і зростанню підтримки соціально-економічного курсу держави більшістю населення країни.

Державна політика зростання має також опосередковано стимулювати економічно доцільні стратегії споживання через розвиток сучасних фінансових інструментів, користування котрими відповідає потребі активізації економічної поведінки населення. Але це має відбуватися з урахуванням різниці пріоритетів у системі соціокультурних цінностей різних за споживою та заощаджувальною економічною поведінкою груп українського населення, тобто за умов забезпечення розмаїття і надійності інвестиційних інструментів, найбільш прийнятних для ментально різних соціальних груп.

Підвищення якості та оптимізація організованих форм заощаджувальної поведінки населення залежить насамперед від рівня довіри та ефективності державного регулювання і створення системи захисту прав та інтересів населення, яке виявляє готовність інвестувати свої кошти.

МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РЕФОРМУВАННЯ

Глобальна фінансова криза та її негативні наслідки стимулювали активізацію процесів реформування фінансового сектора¹. Надзвичайно активно ці процеси відбуваються в органах наднаціонального і національного рівня. Так, за період із початку фінансово-економічної кризи у 2008 р. у структурі наднаціональних органів регулювання та нагляду за фінансовим сектором відбулися певні зміни: була сформована Рада фінансової стабільності (Financial Stability Board – FSB) як правонаступник Форуму фінансової стабільності (FSF), до складу якої увійшли всі країни "Групи 20", члени Форуму, Іспанія та Європейська комісія². Було розширено склад учасників Технічного комітету IOSCO, Базельського комітету з банківського нагляду³.

Створення Ради з фінансової стабільності передбачає об'єднання повноважних представників національних центральних банків, міністерств фінансів і регуляторів фінансових ринків найрозвиненіших країн світу, а також провідних міжнародних фінансових організацій із метою розроблення заходів щодо підвищення стійкості глобальної фінансової системи. Рада також виконує роль координатора дій національних фінансових регуляторів та міжнародних економічних і фінансових організацій при розробленні рекомендацій, що виносяться на обговорення під час зустрічей як голів держав і урядів, так і керівників центральних банків і міністрів фінансів учасників "Групи 20".

Важливою тенденцією реформування фінансового сектора стало суттєве ускладнення систем регулювання, підвищення ступеня деталізації об'єктів та суб'єктів регулювання, що виявилось у зростанні кількості робочих груп, наглядових колегій і комісій у структурі існуючих міжнародних організацій та їхній спеціалізації на окремих регулятивних напрямках.

Зокрема, було створено структури за такими напрямками діяльності:

1) у рамках розвитку системи контролю за фінансовими потоками між країнами та їхньої відповідності потребам тієї чи іншої країни, зважаючи на показники платіжного балансу, МВФ сформував експертну групу з підтримки стабільного функціонування фінансової системи (Financial Safety Nets Experts Group), яка надає допомогу різним країнам у випадку дисбалансу зовнішніх фінансових потоків і внутрішніх можливостей фінансової системи країни;

¹ Доповідь підготовлено в рамках виконання НДР "Міжнародний досвід реформування фінансового сектора в контексті антикризового регулювання" (№ держреєстрації 0112U006346).

² Форум фінансової стабільності на пленарному засіданні у Лондоні 11–12 березня 2009 р. ухвалив рішення про розширення складу членів за рахунок нових країн із "Групи 20", які не входили до складу членів Форуму, – Аргентини, Бразилії, Китаю, Індії, Індонезії, Кореї, Росії, Саудівської Аравії, ПАР та Турції. Крім того, членами Форуму стали Іспанія та Європейська комісія.

³ Технічний комітет IOSCO у середині лютого 2009 р. прийняв рішення запросити Бразилію, Китай та Індію до складу членів. Ці країни було обрано з огляду на розміри їхніх ринків капіталу, міжнародний характер їхніх ринків і досягнутий рівень розвитку їхніх регулятивних систем. Базельський комітет із банківського нагляду (BCBS) на засіданні 10–11 березня 2009 р. ухвалив рішення про розширення кількості членів, запросивши представників Австралії, Бразилії, Китаю, Індії, Кореї, Мексики та Росії. Керівний орган Базельського комітету також розширено за рахунок голів центральних банків і керівників наглядових підрозділів цих країн.

2) у рамках регулювання діяльності системоутворюючих фінансових інститутів "Група 20" взяла на себе зобов'язання розробляти та впроваджувати механізми регулювання системоутворюючих фінансових інститутів (Systemically Important Financial Institutions – SIFI). Ця група отримала повноваження проводити реструктуризацію всіх типів фінансових інститутів (банків, страхових компаній, фондових бірж тощо), які перебувають у кризовому стані. Основні рекомендації щодо отриманих повноважень зазначені у звіті Ради з фінансової стабільності "Зниження ризиків, пов'язаних з діяльністю системоутворюючих фінансових інститутів" (жовтень 2010 р.)⁴.

Із метою реалізації зазначених вище рекомендацій у складі Ради з фінансової стабільності наприкінці 2011 р. створено Раду з експертної оцінки (Peer Review Council – PRC), яка даватиме оцінку фінансовій політиці країни та механізмам її реалізації у сфері співпраці з міжнародними системоутворюючими фінансовими інститутами (G-SIFI), а також розроблятиме методикку проведення експертної оцінки. До складу PRC включено представників регулюючих органів країн, до юрисдикції котрих відносяться G-SIFI. Результати цієї роботи (перші оцінки проводитимуться у кінці 2012 р.) розповсюджуватимуться на більш широку групу системоутворюючих фінансових інститутів, включаючи інфраструктурні організації фінансового ринку, страхові компанії та інші небанківські фінансові інститути.

У 2009 р. сформовано робочу групу з міжнародного антикризового управління (Cross-border Crisis Management Working Group), яка контролює процес розроблення національних планів із фінансового оздоровлення G-SIFI і визначає критерії для оцінки можливості реструктуризації конкретних інститутів (банків, інвестиційних і страхових компаній тощо). При цьому в рамках Ради з фінансової стабільності почали діяти наглядові колегії з контролю за 30 системоутворюючими фінансовими інститутами, що забезпечують міжнародну кооперацію країн.

У 2010 р. сформовано робочу групу з реструктуризації та рекапіталізації фінансових інститутів за рахунок приватних коштів (Working Group on Bail-in), метою якої є розробка на законодавчому рівні механізмів реструктуризації боргів, їхня конвертація в інші цінні папери (акції) та списання боргів. Група вивчає правові та практичні можливості застосування таких механізмів на національному та міжнародному рівнях.

Поряд зі змінами інституційного характеру на світовому рівні також відбулися певні зміни у регулюванні міжнародної валютної системи, ефективність котрої під час кризи суттєво знизилася. Так, на саміті 2010 р. у Кореї прийнято рішення про розвиток глобальної мережі фінансової безпеки, реалізація якої передбачає комплексне використання МВФ інструментів страхування та кредитування при необхідності упередження та врегулювання кризових явищ в окремих країнах. З цієї метою ухвалено відповідні заходи, до яких відносяться:

– підвищення ресурсної бази МВФ і банків розвитку – на 450 та 235 млрд дол. США відповідно;

– удосконалення механізму "гнучкої кредитної лінії" (Flexible Credit Line) за рахунок збільшення терміну кредитування та відміни обмежень на обсяги коштів, що надаються МВФ. Цей механізм використовується в країнах із високим рівнем економічного розвитку для подолання наслідків впливу кризових шоків;

⁴ Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions / FSB Recommendations and Time-lines. – 2010. – October.

– створення нового механізму "превентивної кредитної лінії" (Precautionary Credit Line) для країн із достатньо високим рівнем економічного розвитку, але які ще не відповідають критеріям, за якими надаються кошти "гнучкої кредитної лінії";

– розвиток Глобального стабілізаційного механізму (Global Stabilization Mechanism), який дозволяє МВФ у випадку виникнення кризи своєчасно надавати фінансування країнам-членам, збільшувати ресурсну базу МВФ, сприяти підвищенню глобальної ліквідності.

Упродовж 2009–2011 рр. також проводилася робота у сфері регулювання банківського і страхового секторів економіки та ринку цінних паперів. Так, BCBS, IOSCO, IAIS у січні 2010 р. опублікували звіт щодо існуючих відмінностей у механізмах регулювання фінансових ринків різних країн та надали такі загальні рекомендації щодо їхньої гармонізації⁵:

1) спрямувати ключові принципи регулювання банківського і страхового секторів економіки та ринку цінних паперів на прогнозування можливостей виникнення системного ризику з метою забезпечення стабільної роботи світового фінансового ринку загалом. Ці принципи повинні бути єдиними для банківського і страхового секторів і ринку цінних паперів;

2) встановити як основний об'єкт регулювання фінансового ринку фінансові групи (фінансові конгломерати) – великі фінансові компанії, що ведуть бізнес на декількох сегментах фінансового ринку. Через це необхідно забезпечити більш високу координацію дій між наглядовими колегами Ради з фінансової стабільності, які здійснюють нагляд за 30 найбільшими системоутворюючими фінансовими інститутами;

3) підвищити вимоги до діяльності організацій, що проводять операції з кредитними дефолтними свопами (CDS) і фінансовими інструментами, забезпеченими фінансовими активами. Важливою вимогою регулювання цієї сфери фінансової діяльності виступає співпраця між регуляторами банківського та страхового секторів, а також ринку цінних паперів;

4) розробити міжгалузеві стандарти для проведення фінансових операцій незалежно від сфери діяльності.

На національному рівні реформування повноважень регулюючих органів фінансового сектора проводилося також шляхом створення нових інститутів і розширення повноважень вже існуючих.

Перед тим, як перейти до аналізу практики проведення реформ у фінансовому секторі, що реалізуються в окремих країнах, зазначимо, що більшість фундаментальних проблем, які виявилися під час кризи, ще залишаються не вирішеними. Зокрема, світ ще не знайшов однозначної відповіді на запитання:

1. Чи доцільно поєднувати функцію банківського нагляду з функцією кредитора останньої інстанції?

2. Яким чином вирішити проблему системоутворюючих фінансових організацій? (Більшість аналітиків вважають, що єдиним правильним рішенням може стати зменшення розмірів банків, але, як свідчить досвід, маленькі банки не є ефективними).

Також проблемними залишаються питання, пов'язані з моніторингом системних ризиків. Розробка методології здійснення моніторингу стикається з тим, що криза щоразу виявляється в новій сфері та різних формах.

Дискусійними залишаються питання про поєднання центральними банками різних функцій, таких як контроль за стабільністю цін і контроль за фінансовою стабільністю. Зокрема, щодо питання про використання превентивних заходів проти формування бульбашок на ринку активів відповідного консенсусу досягнуто тільки у сфері ідеології, а не в плані конкретних

інструментів. Більш небезпечними вважаються "бульбашки", у формуванні яких бере участь кредитний ризик (наприклад, низькоякісних кредитів (sub-prime), на відміну від тих, які формуються тільки на фондовому ринку. Тому на запитання, як саме на формування таких "бульбашок" повинні реагувати центральні банки, поки немає ясної відповіді.

Останнім часом, особливо в наукових дослідженнях, піднімається питання про те, чи можлива ситуація, за якої фінансові інновації у принципі не створюють, а тільки руйнують добробут і тому діяльність фінансових інститутів повинна бути обмежена⁶. Крім цих об'єктивних проблем, необхідно враховувати, що реформи часто розробляються з урахуванням не стільки економічних, скільки політичних аргументів.

Сполучені Штати Америки

Однією з найбільших проблем фінансової системи США стало саме непрозоре та неструктуроване регулювання фінансового сектора. Можна визначити такі провали в системі регулювання США:

- поява в останні десятиріччя великих системоутворюючих фінансових компаній, чиє банкрутство несе загрозу фінансовій системі країни;

- розвиток нових, не стандартизованих і не регульованих фінансових інструментів і продуктів зі складними та непрозорими механізмами впровадження цих продуктів;

- відсутність системи індикаторів макропруденційного нагляду за ризиками;

- певна залежність органів регулювання від рейтингових компаній. Регулюючі органи спиралися на оцінку рейтингових компаній при визначенні розрахунку нормативів регулювання;

- використання для регулювання системи нормативів, що носять не стільки прогнозований, скільки реалізований характер;

- розгалуженість регулюючих органів, чиї повноваження можуть співпадати, але при цьому певні сфери, що потребують регулювання, не задіяні.

На сьогодні підтримка фінансової стабільності у економіці США стала однією з найважливіших функцій державної політики. До кризи функції підтримки фінансової стабільності у США виконували окремі органи фінансового нагляду – Федеральна резервна система (ФРС), Управління контролера грошової пропозиції Казначейства, Комісія з цінних паперів та бірж (SEC), Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC), Бюро з захисту споживачів на ринку фінансових послуг, Національна адміністрація кредитних союзів (National Credit Union of Administration (NCUA)). Ці органи вели свою діяльність тільки у межах своєї відповідальності за певний сегмент фінансового сектора і тому не змогли завадити розповсюдженню кризи в країні.

Комплексний, консолідований підхід до підтримки фінансової стабільності став стратегічним напрямом плану реформування фінансового сектора США. Механізми реалізації цієї стратегії закладено в основу закону Додда – Френка про реформування фінансового сектора та захисту прав споживачів, який набрав чинності в середині 2010 р. Усі положення закону відповідають стратегії підтримки фінансової стабільності і спрямовані на зниження системних ризиків, подолання кризових явищ у фінансовому секторі та створення найбільш ефективної та усеосяжної системи фінансового регулювання.

Зміст закону Додда – Френка охоплює:

- заходи зі зниження ризиків фінансового сектора;

- додаткові заходи із захисту споживачів фінансових послуг;

- регулювання діяльності системоутворюючих фінансових інститутів.

⁵ Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation. Key Issues and Recommendations [Електронний ресурс] / The Joint Forum (BIS, IOSCO, IAIS). – Доступний з : <<http://www.bis.org/publ/joint24.pdf>>.

⁶ Gennaioli N. Neglected risks, financial innovation and financial fragility / N.Gennaioli, A.Shleifer, R.Vishny // Journal of Financial Economics. – 2012. – № 104. – P. 452–468.

Відповідно до закону Додда – Френка в США у фінансовому секторі створено нові регулятивні органи та внесено зміни у повноваження вже існуючих. Зокрема, центральне місце у новій системі регулювання відведено створеній при президенті США Раді з нагляду за фінансовою стабільністю⁷ (Financial Stability Oversight Council – FSOC). Основною метою створення FSOC є необхідність проведення моніторингу системних ризиків у фінансовому секторі та розробки заходів щодо їхнього зниження.

FSOC є федеральним органом влади та має повноваження з регулювання діяльності всіх системоутворюючих холдингових компаній і небанківських фінансових організацій. FSOC очолюється міністром фінансів США і налічує 10 членів із правом голосу (включаючи голову ради) та 5 без права голосу. Голосуючі члени ради представлені головами: Ради керуючих Федеральної резервної системи, Комісії з цінних паперів та бірж, Комісії з торгівлі товарами ф'ючерсами, Управління контролера грошової пропозиції Казначейства, Федеральної комісії страхування депозитів, Федерального агентства з фінансування житлового будівництва, Бюро з захисту споживачів на ринку фінансових послуг⁸, Адміністративної ради Національного кредитного союзу, а також незалежним представником від страхової діяльності, призначеним президентом країни. Без права голосу до складу FSOC входять директори Відділу фінансових досліджень⁹ і Федерального страхового відділу, представники страхової і банківської діяльності, а також ринку цінних паперів¹⁰.

Рада з нагляду за фінансовою стабільністю виконує такі функції:

- здійснює моніторинг системних ризиків у фінансовому секторі;
- виявляє недоліки в регулюванні фінансового сектора;
- розробляє рекомендації щодо управління інтеграцією, ефективністю, конкурентоспроможністю фінансової системи загалом;
- розробляє рекомендації для ФРС щодо руху капіталу, ліквідності ринку, ризик-менеджменту;
- розробляє особливі вимоги для компаній, діяльність яких є найбільш ризиковою для фінансового сектора країни.

FSOC щорічно готує звіт про наявність ризиків у економіці (за аналогією до Financial Stability Report, який публікується МВФ та деякими центральними банками¹¹).

На засіданнях FSOC її учасники готують пропозиції щодо підвищення ефективності реалізації основних положень закону Додда – Френка, а також розробляють нормативні акти, що стосуються діяльності банківської системи та фінансових небанківських організацій. Зокрема, відповідно до закону Додда – Френка FSOC розробила нормативний акт про механізм реалізації правила Волкера¹². Це правило забороняє комерційним банкам, що мають гарантії уряду, інвестувати кошти вкладників у хедж-фонди та фонди прямих інвестицій, а також забороняє банківським фінансовим установам проводити операції з цінними паперами за власні кошти з метою отримання прибутку. Така заборона має

на меті припинити проведення спекулятивних операцій банками на ринку цінних паперів. При цьому банкам дозволяється проводити такі операції за кошти клієнтів.

Більшість американських банків, які проводили операції з цінними паперами за свої кошти, не задоволені введенням правила Волкера у практику, оскільки це зменшує їхні прибутки¹³. Проте такі операції все ж таки вважаються занадто ризиковими і їхнє проведення необхідно обмежити.

Відповідно до нормативного акту FSOC банкам дозволяється проводити операції щодо:

- торгівлі державними цінними паперами;
- хеджування ризиків;
- андеррайтингу;
- підтримки котирування валют (участь у валютних торгах на правах маркетмейкера).

За законом Додда – Френка правило Волкера доповнюється "правилом виключення деривативів". Загальною рисою цих правил є обмеження можливостей банків здійснювати торгівлю цінними паперами і деривативами з метою запобігання виникненню системних ризиків.

FSOC також розробила нормативний документ, яким встановлюються ліміти на концентрацію зобов'язань у фінансовій системі США. Зокрема, забороняється придбання одним банком іншого, якщо об'єднана компанія володітиме понад 10% усіх зобов'язань фінансового сектора країни. Заборонено саме злиття і поглинання, проте природне зростання компанії не обмежується.

Одним із найважливіших нововведень закону Додда – Френка є наділення ФРС повноваженнями регулятора діяльності системоутворюючих небанківських компаній, оскільки вони за рахунок великих активів представляють реальну загрозу для стабільності фінансового сектора США. До таких компаній застосовуватимуться більш жорсткі заходи пруденційного нагляду. Визначатиме, які небанківські компанії необхідно віднести до системоутворюючих, FSOC, оскільки їй доручено розробити відповідні критерії.

ФРС отримала повноваження з нагляду за найбільшими та взаємозалежними банківськими холдинговими компаніями. При цьому контроль за діяльністю банків з активами, нижчими за 50 млрд дол., також зберігся за ФРС. Федеральна резервна система отримала право здійснювати консолідований нагляд за системою важливими суб'єктами платіжної, клірингової та розрахункової інфраструктури.

Разом із тим відповідно до норм закону Додда – Френка посилюється нагляд за діяльністю ФРС, зокрема, проведення аудиту Рахунковою Палатою США (Government Accountability Office – GAO)¹⁴, а саме: аудит операцій, здійснених ФРС у період фінансової кризи; аудит операцій із надання позичок (emergency lending) і кредитів (discount-window lending) ФРС, а також аудит її операцій на відкритому ринку; аудит корпоративної структури ФРС (системи призначення директорів, наявності конфлікту інтересів). Відповідно до цього підвищуються вимоги до розкриття інформації ФРС про надані за цими операціями суми.

У структурі ФРС передбачено створення посади віце-президента з нагляду, який входить до Ради управляючих ФРС і призначається Президентом США¹⁵. Законом вносяться зміни в процедуру обрання президента ФРС. Так, президент ФРС

⁷ До ухвалення закону Додда – Френка такої функції, як нагляд за стабільністю всієї фінансової системи загалом не було.

⁸ Бюро з захисту споживачів на ринку фінансових послуг створюється відповідно до закону Додда – Френка.

⁹ Відділ фінансових досліджень створюється в рамках Казначейства Радою з нагляду за фінансовою стабільністю.

¹⁰ Rules of Organization of Financial Stability Oversight Council [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FSOCbylaws.pdf>>.

¹¹ Sec. 112 закону Додда – Френка.

¹² Автором правила є П.Волкер.

¹³ Кодрес Л. Как наладить систему / Л. Кодрес, А. Нарейн // Финансы и развитие. – 2012. – Июнь. – С. 14–16.

¹⁴ Sec.1103, 1109 Title XI – Federal Reserve System Provisions закону Додда – Френка.

¹⁵ Sec. 1108 Title XI – Federal Reserve System Provisions закону Додда – Френка.

обиратиметься з директорів банків класу В (із директорів окружних банків) і директорів класу С (призначаються Радою управляючих ФРС із представників громадськості). Директори класу А (обираються банками – членами ФРС із числа представників банків – членів ФРС) позбавляються можливості брати участь у виборах Президента ФРС¹⁶.

У новій системі органів регулювання фінансового сектора США Федеральна корпорація страхування депозитів (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC) зберегла свою роль регулятора банківської діяльності. При цьому відповідно до норм закону Додда – Френка FDIC отримала додаткові повноваження щодо проведення ліквідації великих небанківських компаній-банкрутів.

Зазначимо, що законом Додда – Френка вводиться спеціальний правовий режим ліквідації великих фінансових установ (Orderly Liquidation), банкрутство котрих може загрожувати фінансовій стабільності США. Відповідно до норм закону уряд США фінансує всю процедуру ліквідації і застосовує заходи, спрямовані на припинення можливої паніки на ринку. При цьому продаж активів банкрута відбувається за максимальною вартістю. Після завершення процедури ліквідації власники компанії зобов'язуються повністю відшкодувати понесені державою витрати. Інша норма закону передбачає можливість примусового повернення активів банкрута, якщо вони були передані третім особам незадовго до настання банкрутства. Також законом передбачена персональна відповідальність топ-менеджерів, винних у банкрутстві компанії. Цих топ-менеджерів можуть усунути від управління компанією, з них можуть стягнути суму нанесеного компанії збитку, а також заборонити їхню подальшу адміністративну діяльність в інших фінансових компаніях.

Для виконання повноважень із ліквідації компанії FDIC у своїй структурі створила Управління системоутворюючими фінансовими інститутами (Office of Complex Financial Institutions – CFI). Крім функцій ліквідації, CFI має право здійснювати нагляд за банківськими холдинговими компаніями з активами, що перевищують 100 млрд дол., а також небанківськими фінансовими компаніями, які FSOC визначить системно значимими.

Національна адміністрація кредитних союзів (NCUA) також зберегла повноваження регулювання діяльності кредитних союзів. Комісія з цінних паперів та бірж (SEC) і Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC) зберегли свої повноваження як регулятори окремих сегментів фінансового ринку.

Існуючий до кризи 2008 р. Офіс нагляду за ощадними організаціями скасовано, а його функції розподілено між трьома інститутами: ФРС – щодо нагляду за холдинговими компаніями; Офісом контролера грошового обігу – щодо нагляду за державними страховими асоціаціями; Федеральною корпорацією зі страхування депозитів – щодо нагляду за іншими ощадними організаціями.

Для посилення нагляду за страховим сектором у США створено окремий Федеральний регулятор – Федеральний департамент страхування (Federal Insurance Office) як підрозділ Казначейства, до функцій якого віднесено:

- збирання інформації про страховий сектор загалом;
- моніторинг страхового сектора з метою відстеження системного ризику;
- укладання міжнародних угод і координація політики у страховому секторі¹⁷.

¹⁶ Sec. 1107 Title XI – Federal Reserve System Provisions закону Додда – Френка.

¹⁷ Federal Insurance Office. Act of 2010 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.treasury.gov/>>.

Європейський Союз

У 2009 р. фінансово-економічна криза вразила не лише США, а й поширилася майже на весь Євросоюз. При цьому в окремих країнах євросони криза більше позначилася на фінансовому секторі, ніж на економіці в цілому: так, у 2009 році у Греції падіння ВВП становило лише 2%, дефіцит бюджету – 36 млрд дол., (близько 10% ВВП); в Ірландії на фоні падіння ВВП на 3,5% дефіцит бюджету становив 29,78 млрд дол. (майже 17% ВВП); у Франції рівень ВВП майже відповідав рівню 2008 р., а дефіцит бюджету перевищив 200 млрд дол. і становив понад 10% ВВП. Найбільше від фінансово-економічної кризи постраждали країни пострадянського простору – члени ЄС, передусім Литва й Латвія, дещо меншою мірою Естонія.

Функції забезпечення та підтримки фінансової стабільності у Європейському Союзі стали одними з пріоритетних. Упродовж 2008–2009 рр. спеціалізовані органи ЄС та учасники зустрічей "Групи 20" розробили та прийняли велику кількість стабілізаційних планів і програм, спрямованих на реформування фінансового сектора європейських країн. Серед цих програм на особливу увагу заслуговують такі:

- Декларація щодо спільного плану дій країн Євросони, прийнята на саміті ЄС 12 жовтня 2008 р.¹⁸;
- Європейський план відновлення економіки, затверджений ЄЦБ;
- Офіційне комюніке, прийняте у квітні 2009 р. на саміті "Групи 20" у Лондоні¹⁹ [9];
- Європейський стабілізаційний механізм, прийнятий у травні 2010 р. на саміті ЄС у Брюсселі.

Спільним у зазначених документах, прийнятих у ЄС, є необхідність реформування фінансового сектора в контексті реалізації антикризових заходів у Європі. Основні напрями реформування фінансового сектора в країнах ЄС такі:

- формування нових наднаціональних органів регулювання фінансового сектора;
- розроблення стратегії розвитку фінансового сектора;
- розвиток системи нагляду за фінансовими інститутами країн ЄС;
- забезпечення стійкості та стабільного розвитку фінансового сектора;
- посилення контролю та регулювання фінансових ринків;
- контроль за рухом капіталів.

Серед зазначених вище напрямів реформування фінансового сектора в країнах ЄС пріоритетним є удосконалення інституційної структури фінансового нагляду, метою якого є дві основні цілі:

- підвищення ефективності макропруденційного нагляду та забезпечення тісної взаємодії наглядових органів окремих країн;
- посилення співпраці між країнами – членами ЄС у сфері пруденційного нагляду.

Реформування системи регулювання фінансового сектора на рівні Євросоюзу почалося зі створення Європейського фонду фінансової стабільності (European System of Financial Supervision – ESFS²⁰). Для формування цього фонду були

¹⁸ Declaration on a concerted European action plan of the Euro area countries [Електронний ресурс]. – 2008. – October. – Доступний з : <<http://www.ec.europa.eu/>>.

¹⁹ The official communiqué issued at the close of the G 20 London Summit [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ec.europa.eu/>>.

²⁰ ESFS – це компанія з обмеженою відповідальністю, створена 9 травня 2010 р. для забезпечення фінансової стабільності у Європі через надання фінансової допомоги країнам – учасницям євросони. Фонд має право залучати фінансові ресурси на міжнародному фінансовому ринку під гарантії країн – учасниць зони євро. Країни-учасниці

випущені цінні папери, гарантовані Європейською комісією, країнами-членами зони євро та МВФ. Частка ЄС у фонді – 440 млрд євро у вигляді гарантій країн, що входять в зону євро, внесок МВФ – 250 млрд і грошовий внесок із резервних коштів Єврокомісії – 60 млрд євро.

На практиці цей фонд використовувався для порятунку Ірландії та Португалії, які отримали з нього 22,5 млрд євро та 26 млрд євро упродовж трьох років (до 2013 р.). Станом на 1 березня 2012 р. фонд розмістив шість серій облігацій обсягом 34 млрд євро із середньозваженим строком погашення 11,4 року.

З 1 січня 2011 р. ESFS було передано повноваження з регулювання фінансових ринків, нагляд за якими до вказаного часу перебував у компетенції національних органів країн Євросоюзу²¹. Особливу увагу EFSF приділяє ринку державних облігацій, оскільки в окремих країнах Європи сьогодні спостерігається затяжна боргова криза. Для підтримки ринку держоблігацій країн ЄС у післякризовий період членами ESFS розроблено два основні підходи.

1) Випуск уніфікованих європейських облігацій, за допомогою яких фінансові ресурси залучатимуться на єдиних умовах для всіх членів Євросони. Перевагою таких залучень є підвищення ліквідності цінних паперів європейських країн та усунення його слабких ланок, якими наразі є такі країни, як Греція, Іспанія, Португалія, Італія.

2) Створення фінансової установи, яка б на певних політико-економічних умовах надавала фінансову допомогу країнам, що опинилися у скруті. Такий варіант був більш прийнятним для країн-донорів Німеччини та Франції. З часом функції, покладені на ESFS, поступово відійдуть до нової фінансової інституції – Європейського стабілізаційного механізму (ESM). Остання редакція договору про створення ESM була підписана 02.02.2012 р. Максимальний обсяг кредитування за рахунок цього механізму становитиме 500 млрд євро і у разі потреби може змінюватися. Статутний капітал ESM становитиме 700 млрд євро. Частка Німеччини у ESM становить близько 27%, Франції – близько 20%. Цей механізм функціонуватиме разом із ESFS, тим самим розширюючи можливості антикризового механізму на 500 млрд євро.

Для виконання своїх завдань ESM має низку інструментів:

- кредити учасникам;
- відкриття запобіжної кредитної лінії;
- надання кредитів на рекапіталізацію фінансових установ;
- купівля цінних паперів учасників на первинному та вторинному ринках.

Важливим пунктом договору між членами організації є обов'язок включення пункту про спільні дії (Collective action clauses), тобто про зобов'язальний характер реструктуризації цінних паперів у разі згоди більшості їхніх держателів держоблігацій строком понад один рік.

Із березня 2013 р. отримання будь-якої допомоги від організації вимагатиме ратифікації іншого важливого для стабілізації фінансової системи Європи – договору про стабільність, координацію та управління (TSCG або фінансовий пакт²²), а через рік – і виконання положень про збалансування бюджету.

несуть відповідальність за зобов'язаннями фонду відповідно до пропорції їхнього сплаченого капіталу у ЄЦБ. Найбільша частки належать Німеччині – 27%, Франції – 20 та Італії – 18%. Максимальний обсяг кредитних ресурсів становить 440 млрд євро, гарантований капітал – 780 млрд євро.

²¹ High-Level Group on Financial Supervision in EU Report. – Brussels: Commission of the European Communities. – 2009. – 25 February.

²² Фінансовий пакт був підписаний країнами ЄС (крім Чехії та Великої Британії) 2 березня 2012 р. і в разі ратифікації 12 членами Євросони набуде чинності з 1 січня 2013 р. Він містить такі основні положення:

Таким чином, після ратифікації TSCG буде створено фінансовий союз, що є логічним кроком у інтеграції економік країн ЄС.

Для виділення у самостійну функцію макропруденційного нагляду фінансової системи Євросоюзу у грудні 2010 р. було створено Європейську раду з системного ризику (European Systemic Risk Board (ESRB), яку очолює голова Європейського центрального банку (ЄЦБ). Функціями ESRB є:

– збирання й аналіз інформації, необхідної для моніторингу та оцінки загроз фінансової стабільності, пов'язаних зі змінами у макроекономіці і фінансовій системі Євросоюзу загалом;

– ідентифікація відповідних ризиків і розробка заходів з їхнього попередження;

– співробітництво з МВФ, Світовим банком, Форумом з фінансової стабільності та фінансовими регуляторами третіх країн. Європейська рада з системного ризику у випадку негативної оцінки фінансового стану ринків Європейській Комісії направляє конфіденційне повідомлення з метою прийняття європейськими наглядовими органами відповідних заходів.

Створення наглядових рад передбачається CRD II (Capital Requirements Directive II) ЄС. Відповідно до директиви в країнах – членах ЄС мають бути сформовані наглядові ради для транснаціональних банківських груп, тобто для тих, хто має як мінімум одну дочірню організацію або два важливих філіали на європейському економічному просторі²³. Відповідно до норм закону про платоспроможність (Solvency II) до кінця 2012 р. повинні бути сформовані аналогічні наглядові ради для транснаціональних страхових організацій.

Існуючу раніше структуру на рівні ЄС, що була представлена трьома комітетами у галузі банківського сектора, ринку цінних паперів, страхування та професійного пенсійного забезпечення, було замінено на три нові європейські наглядові органи: Європейську службу банківського нагляду (EBA), Європейську службу нагляду в галузі цінних паперів (ESMA), Європейську службу нагляду у сфері страхування та професійного пенсійного забезпечення (EIOPA).

Функціями створених організацій є:

– гармонізація правил – створення стандартів нагляду у відповідних областях (стандартів діяльності колегій органів нагляду, утворених для нагляду за міжнародними фінансовими групами, стандартів застосування фінансовими інститутами внутрішніх моделей для оцінки ризиків тощо); розроблення та публікація порад, що інтерпретують практику, які національні наглядові органи могли б використовувати у своїй діяльності;

– послідовна реалізація правил у практику діяльності ЄС – організація діалогу між національними наглядовими органами, врегулювання розбіжностей між ними; виявлення і розкриття даних про порушення національними наглядовими органами правил ЄС, робота над ними, спрямована на припинення порушень, у тому числі на основі обов'язкових рішень, які виносяться за ініціативою служб Європейської Комісії; надання права прийняття рішень, які безпосередньо відносяться до діяльності фінансових інститутів;

– бездефіцитність державних бюджетів. Допускається структурний дефіцит у межах 0,5 або 1% у випадку низьких довгострокових ризиків державних фінансів. Це положення має бути закріплене на законодавчому рівні членами ЄС, як і механізм автоматичного балансування бюджету;

– члени ЄС, державний борг яких перевищує 60% ВВП, повинні щороку зменшувати його на одну двадцяту;

– при невиконанні правила про бездефіцитність бюджету на країну може бути накладено штраф у розмірі 0,1% ВВП, який спрямовується до бюджету ЄС або ESM.

²³ FSB-G20 – Monitoring Progress – Germany. – 2010. – September / Published in March 2011.

– підготовка фахівців – проведення семінарів, присвячених обміну інформацією щодо практики проведення фінансового нагляду в окремих країнах;

– забезпечення тісної співпраці національних наглядових органів;

– створення європейської бази даних з макропруденційною інформацією, що надається національними регуляторами фінансових ринків (насамперед інформації про функціонування транскордонних фінансових груп).

Враховуючи тривалість і масштаби боргової кризи у Європі, проблеми з неякісними активами у національних банківських системах, слід відзначити прогрес у створенні Єдиного банківського регулятора у Європі: Єврокомісія визнала, що прості координації дій центрбанків при вирішенні проблеми поширення банківської кризи в Європі недостатньо, тому запропоновано створення єдиного регулятора (спочатку лише для зони євро, згодом до неї можуть приєднатися й інші країни ЄС) для банків, потім – створення єдиної системи страхування депозитів і формування єдиного фонду оздоровлення банків, що у перспективі дозволить стабілізувати ситуацію в Європі, і ЄЦБ підтримав це рішення.

Велика Британія

Лондон – один із найбільших центрів із залучення капіталу урядами та світовими компаніями на ринках цінних паперів і деривативів. На Лондонській фондовій біржі торгуються акції компаній із понад 110 країн світу, її сукупна ринкова капіталізація практично удвічі перевищує показники NYSE Euronext²⁴ (США). Лондон також є найбільшим центром глобального бізнесу позабіржових деривативів із 46% часткою у світовому обороті, або обсягом у 600 трлн дол., провідним ринком біржової торгівлі металом та енергоносіями і ф'ючерсами на них із часткою у 15% від обсягів світової торгівлі сировинними товарами. Велику Британію справедливо відносять до країни, де спостерігається найбільша у світі концентрація фінансового ризику через міжнародний характер і значні розміри фінансових ринків, де працює велика кількість іноземних банків та небанківських фінансових інститутів. Таким чином, реформування фінансового сектора у Великій Британії стає надзвичайно важливим для всієї міжнародної фінансової системи.

У червні 2010 р. уряд країни проголосив план із реформування системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Основним напрямом реформування системи регулювання фінансового сектора у Великій Британії є ліквідація Управління з фінансових послуг (Financial Services Authority (FSA), яке разом із Банком Англії та Міністерством фінансів здійснювало його регулювання. При цьому більшість функцій FSA передали Банку Англії²⁵.

У рамках Ради директорів Банку Англії створено Комітет з фінансової політики (Financial Policy Committee (FPC)), основною метою якого є розробка та реалізація макропруденційної політики, спрямованої на підтримку стабільності та надійності фінансової системи загалом. Комітет здійснює моніторинг та ідентифікацію ризиків фінансової стабільності і приймає необхідні рішення щодо зниження або усунення системних ризиків у фінансовому секторі. Заплановано, що базове законодавство, необхідне для ефективної роботи FPC, буде ухвалено до кінця 2012 р. Регулювання фінансового сектора та нагляд за його діяльністю здійснюються за допомогою макропруденційних інструментів.

²⁴ NYSE Euronext управляє фондовими біржами Нью-Йорка, Парижа, Амстердама, Брюсселя й Лісабона, а також Лондонської міжнародної біржі фінансових ф'ючерсів та опціонів.

²⁵ A new Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System. Presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty, February 2011 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.official-documents.gov.uk>>.

Очолив FPC керуючий Банку Англії. До складу комітету ввійшли заступники управляючого з грошово-кредитної політики та фінансової стабільності, новий заступник управляючого з пруденційного регулювання, а також представники інших організацій і Міністерства фінансів.

До моменту ліквідації FSA із його складу було виділено Службу з пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority – PRA), яка стане окремим підрозділом Банку Англії. Ця служба здійснюватиме мікропруденційне регулювання фінансових інститутів, що мають великі ризики (депозитні інститути, страхові та інвестиційні компанії). Основне завдання Служби – підвищення безпеки та надійності роботи учасників фінансового ринку, які є об'єктами регулювання, через мінімізацію виявів негативних наслідків неплатоспроможності та банкрутства. Службу з пруденційного регулювання очолить керуючий Банком Англії, заступником стане заступник керуючого Банку Англії з пруденційного регулювання.

Глобальна криза негативно позначилася на системі фінансового регулювання країн із нерозвиненими ринковими відносинами. При цьому глибина впливу кризових явищ на економіку цих країн залежала від ступеня розвитку внутрішнього фінансового сектора. Зазвичай у країнах із трансформаційною економікою фінансові ринки практично нерозвинені, на відміну від банківської системи. Тому саме банківські системи в цих країнах найбільш сильно постраждали під час кризи. З огляду на це реформування фінансового сектора в країнах із нерозвиненими ринковими відносинами спрямовувалося на підвищення ефективності регулювання банківської системи та внесення змін до чинного законодавства щодо організації процесів їхньої реструктуризації.

Нові нормативні документи засновані на принципах контрциклічності нагляду, що, на думку монетарних органів влади, дозволить краще відстежувати системні ризики, пов'язані із зростанням обсягів припливу капіталу, валютним ризиком, кредитним бумом та утворенням "бульбашок" на фінансових ринках. Прикладами таких країн є Угорщина, Казахстан, Росія. Ці ж проблеми залишаються актуальними і для країн, що розвиваються та переживають приплив зовнішнього капіталу.

Якщо говорити про ризики, які виникли в країнах із перехідними та трансформаційними економіками під час кризи, то основним системним ризиком для таких економік є висока взаємозалежність фінансових секторів різних країн світу. У передкризові роки фінансова інтеграція країн із трансформаційною економікою Центральної і Східної Європи та Центральної Азії істотно підвищилася: ці країни відчули приплив великих обсягів капіталу у вигляді субординованих кредитів і єврооблігацій, прямих іноземних інвестицій (652 млрд дол. за 1989–2008 рр.), а також значного збільшення присутності іноземних банків (у Естонії – до 99% від усіх активів банківської системи, в Латвії – до 60%). Як показують дослідження Європейського банку реконструкції і розвитку (Transition report 2009), у довгостроковій перспективі зростаюча фінансова інтеграція позитивно вплине на економічне зростання. Але у короткостроковій перспективі значний приплив іноземного капіталу, що веде до кредитного буму і зростання запозичень в іноземній валюті, несе в собі певні ризики, котрі посилюються під час поточної боргової кризи.

Зазначимо, що сьогодні завдяки можливостям координації дій національних органів регулювання та нагляду, ризики прямих інвестицій у банківську сферу нижчі, ніж ризики міжнародних позик і портфельних інвестицій, що мають схильність до високої волатильності.

Отже, управління ризиками фінансової інтеграції повинно включати пакет заходів макроекономічної політики, регуляторних і правових норм, а також заходів із розвитку ринкової

інфраструктури загалом, які сприятимуть проведенню фінансових операцій у національних валютах. Схожий набір заходів застосовується і в розвинених країнах, і таких, що трансформують та розвивають свої економіки.

Вище зазначалося, що в країнах із нерозвиненими ринковими відносинами реформування фінансового сектора в основному здійснювалося в банківському секторі. При цьому вносилися певні зміни також у системи регулювання та нагляду. Розглянемо досвід цих країн.

Угорщина

В Угорщині у 2008 р. спостерігалися серйозні бюджетна та банківська кризи. Остання значною мірою була обумовлена широким поширенням кредитування в іноземній валюті, яке здійснювалося за рахунок припливу іноземного капіталу. Для уникнення глибокої системної банківської кризи МВФ надав Угорщині стабілізаційний кредит і зобов'язав монетарні органи влади розробити і реалізувати на практиці пакет заходів із санації банківської системи і підвищення ефективності банківського регулювання і нагляду.

У контексті цього в Угорщині відбулися зміни в системі регулювання фінансового сектора: Агентство з фінансового нагляду (АФН) отримало статус незалежної організації, що безпосередньо підзвітна парламенту країни. Це дало можливість підвищити операційну незалежність та ефективність АФН.

Крім цього, в самому АФН відбулася внутрішня реорганізація, спрямована на підвищення оперативності реагування на кризові ситуації. Агентство з фінансового нагляду також отримало право видавати обов'язкові для виконання нормативні документи тимчасового характеру, які припиняють використання певних фінансових інструментів у випадках, коли їхній обіг може загрожувати фінансовій стабільності країни.

Для моніторингу стабільності фінансового сектора в Угорщині створено Раду з фінансової стабільності (РФС), до складу якої входять міністр фінансів, голова Національного банку Угорщини і голова Агентства з фінансового нагляду. Раз на місяць відбуваються засідання РФС, на яких обговорюються поточні проблеми та розробляються необхідні заходи, спрямовані на підтримку стабільності фінансового сектора.

Зміни в регулюванні банківської системи полягають у підвищенні ефективності заходів макропруденційного регулювання. Зокрема, в Угорщині в жовтні 2009 р. ухвалено закон, який підвищує вимоги до кредитування з метою зменшення ризиків у банківській системі. Відповідно до нього встановлено нормативи співвідношення вартості кредиту і вартості заставного забезпечення (loan-to-value ratio) для іпотечних та інших довгострокових кредитів приватним особам. Згідно з новими нормами кредити в національній валюті (форинтах) не можуть перевищувати 75% вартості заставної нерухомості. Для іпотечних кредитів у європейській валюті та інших іноземних валютах обмеження встановлені на рівні 60 і 45%. Подібні обмеження введено також для автокредитів, максимальний термін видачі яких обмежено 7 роками. Щодо фінансового лізингу, то обмеження за цими операціями встановлено відповідно на рівні 80%, 65 і 50% залежно від валюти використання.

Крім того, починаючи з 2010 р. у банках Угорщини система кількісних показників, що використовувалася при ухваленні рішення про виділення кредиту приватній особі, змінена таким чином, що щомісячні платежі за кредитами в іноземній валюті будуть меншими, ніж відповідні платежі за кредитами в національній валюті.

В Угорщині проведено певну роботу із реструктуризації окремих банків. Так, парламент ухвалив закон, спрямований на вдосконалення механізму реорганізації проблемних банків. Зокрема, введено в дію механізми купівлі активів проблемних банків іншими фінансовими організаціями при одночасному

визнанні останніми зобов'язань банку, що реорганізується (purchase-and-assumption transactions), які широко використовуються в інших країнах світу.

Крім того, у разі виникнення серйозних проблем у системоутворюючого банку, а саме: суттєвого падіння коефіцієнту достатності капіталу до 2% або наявності значних проблем з ліквідністю, введено механізм роботи банку-санатора (bridge bank), за якого як тимчасовий покупець проблемного банку виступає державний орган, відповідальний за проведення реорганізації банків. В Угорщині таким органом є АФН. Механізм роботи банку-санатора забезпечує безперебійне функціонування проблемного банку.

Казахстан

Світова фінансова криза негативно позначилася на діяльності фінансового сектора Республіки Казахстан. Основного "удару" зазнали фінансові ринки, оскільки було підірвано їхню платоспроможність і ліквідність. Однією з причин нездатності фінансових ринків протистояти кризовим явищам, як і в інших країнах, є низька ефективність регулювання та нагляду, зумовлена відсутністю єдиного органу, котрий би здійснював моніторинг фінансових ризиків і ніс відповідальність за формування та реалізацію стратегії розвитку фінансового сектора в країні.

З огляду на це у червні 2010 р. в Казахстані створено Раду з фінансової стабільності та розвитку фінансового ринку (далі – Рада). Основною метою Ради є міжвідомча координація з питань забезпечення фінансової стабільності та ефективного розвитку фінансового сектора. Рада створена при президенті Республіки Казахстан і є консультативно-дорадчим органом.

Основним завданням Ради є розробка пропозицій із реалізації заходів макропруденційного регулювання, орієнтованого на забезпечення стабільності фінансового сектора Республіки Казахстан та мінімізацію системних ризиків.

До функцій Ради належать такі:

- розробка пропозицій щодо системних ризиків для фінансової стабільності на основі даних регулярного моніторингу;
- формування підходів до розробки і реалізації основних напрямів державної політики у сфері розвитку фінансового сектора Республіки Казахстан;
- розробка пропозицій із формування стратегії та принципів регулювання фінансового сектора з метою мінімізації системних ризиків і попередження загроз фінансовій стабільності, у тому числі розробка рекомендацій щодо основних секторальних принципів і підходів до пруденційного регулювання системних ризиків та використання відповідних нормативів на основі пропозицій зацікавлених державних органів і інших організацій;
- визначення принципів макропруденційного регулювання, у тому числі за допомогою рекомендацій із використання заходів пруденційного регулювання фінансових організацій, визначення принципів регулювання системоутворюючих фінансових інститутів;

– підготовка рекомендацій із застосування регуляторних і стимулюючих заходів, спрямованих на підтримку стабільності у фінансовому секторі, у тому числі розгляд пропозицій і підготовка рекомендацій щодо здійснення заходів попереднього реагування на фінансові та системні ризики економіки, розгляд пропозицій щодо заходів антикризового управління та механізмів мінімізації збитку у випадку матеріалізації системних ризиків, розгляд пропозицій і підготовка рішень із врегулювання проблем у системоутворюючих фінансових організаціях.

Відповідно до своїх завдань та функцій Рада:

- 1) координує свою діяльність з діяльністю відповідних державних органів Республіки Казахстан;
- 2) співпрацює з міждержавними, міжурядовими і міжбанківськими координаційно-консультативними органами з питань, які входять до компетенції Ради;

3) залучає до проведення консультацій фахівців зацікавлених державних органів, громадських об'єднань, суб'єктів приватних бізнесових структур, організацій, учених і незалежних експертів;

4) робить запити у встановленому законодавством Республіки Казахстан порядку та отримує від державних органів влади та інших організацій матеріали, необхідні для реалізації завдань і функцій Ради.

Персональний склад Ради затверджується президентом Республіки Казахстан. Головою Ради є голова Національного банку Республіки Казахстан (НБРК). До складу Ради входить представник президента, заступник прем'єр-міністра, перші керівники Агенції Республіки Казахстан по захисту конкуренції (Антимонопольного агентства), Міністерства фінансів, заступник голови НБРК, голова об'єднання юридичних осіб "Асоціація фінансистів Казахстану".

Росія

Росія відноситься до групи тих країн, де розповсюдження кризи відбулося за рахунок зовнішніх причин. Через погіршення глобальних умов привабливість російського ринку капіталу для іноземних інвесторів почала різко падати. Більшість інвесторів закрили свої позиції на російському ринку і перестали вкладати кошти в акції російських підприємств, що сприяло суттєвому зменшенню обсягів фінансового ринку та падінню фондових індексів.

Відплив капіталу негативно позначився і на банківській системі Росії, оскільки брак коштів на внутрішньому ринку та неможливість залучення їх на зовнішньому обумовили появу загрози дефолту перед інвесторами. Крім цього, девальвація російської валюти стимулювала відплив депозитів із банківських рахунків і зростання заборгованості за кредитами.

Під час кризи Банк Росії та уряд розробили заходи, спрямовані на пом'якшення гостроти кризи, серед яких:

- підвищення максимальної суми страхового відшкодування вкладникам фізичним особам із 400 тис. руб. до 700 тис. руб. (відповідно до Федерального закону (ФЗ) від 13.10.2008 р. № 174-ФЗ "Про внесення змін у статтю 11 ФЗ "Про страхування вкладів фізичних осіб у банках Російської Федерації та деякі інші законодавчі акти РФ");

- введення інструменту беззаставного кредитування банків Банком Росії (в рамках Положення ЦБ РФ від 16.10.2008 р. № 323-П "Про надання Банком Росії російським кредитним організаціям кредитів без забезпечення");

- рефінансування валютних кредитів за посередництвом російських банків (відповідно до ФЗ від 13.10.2008 р. № 173-ФЗ "Про додаткові заходи з підтримки фінансової системи Російської Федерації");

- рекапіталізація банків за рахунок субординованих кредитів (відповідно до ФЗ від 13.10.2008 р. № 173-ФЗ "Про додаткові заходи з підтримки фінансової системи Російської Федерації" і ФЗ від 17.07.2009 р. № 168-ФЗ "Про внесення змін у Федеральний закон "Про додаткові заходи з підтримки фінансової системи Російської Федерації").

Поряд із нововведеннями у банківській системі уряд Росії розробляє заходи, спрямовані на реформування органів регулювання та нагляду за діяльністю фінансового ринку. Так, Мінфін, Мінекономрозвитку, Федеральна служба з фінансових ринків (ФСФР) та ЦБ РФ отримали від президента доручення сформуванню до кінця 2012 р. Раду фінансової стабільності (РФС) та визначитися з її організаційною формою.

Планується, що до основних завдань цього органу буде віднесено такі:

- проведення моніторингу загального стану фінансових інститутів та оцінка їхніх ризиків;

- оцінка системних ризиків фінансових ринків;
- моніторинг діяльності системоутворюючих фінансових інститутів;
- забезпечення уніфікації регулювання фінансових інститутів;
- удосконалення стандартів фінансової звітності.

Передбачається, що РФС стане координуючим органом, який забезпечить оперативну взаємодію регуляторів фінансових ринків. При цьому РФС не повинен дублювати діяльність регуляторів.

На РФС Мінекономрозвитку Росії пропонує покласти функції з організації обговорення проблем регулювання фінансових ринків міжвідомчого характеру, розроблення регулятором рекомендацій щодо їхньої діяльності, особливо під час кризи, розробку підходів до уніфікації регулювання фінансових інститутів.

Питання функціонування РФС визначатимуться указом президента Росії. До складу РФС повинні увійти представники Мінфіну, Мінекономрозвитку, ФСФР, Банку Росії та керівники бірж, великих банків, страхових компаній, професійних учасників ринку цінних паперів.

Уряд Росії розглядає питання щодо створення мегарегулятора на базі Банку Росії з метою посилення функцій нагляду за діяльністю банківських і небанківських фінансових інститутів. Поки це питання знаходиться у стадії обговорення, оскільки створення мегарегулятора носить дискусійний характер. Зокрема, науковці вважають, що чинна в Росії система не потребує мегарегулятора, оскільки у фінансовому секторі країни спостерігається тенденція щодо зменшення кількості комерційних банків. За даними Банківського інституту НДУ "Вища школа економіки", з 2009 р. припинили свою роботу 150 комерційних банків²⁶.

Узагальнюючи міжнародний досвід реформування систем регулювання фінансового сектора в розвинених країнах і країнах із трансформаційною економікою зазначимо, що основні пріоритети проведення реформ такі:

- модернізація систем регулювання та нагляду з метою забезпечення фінансової стабільності;

- посилення функції нагляду за фінансовими ринками;

- підвищення контролю за ризиками системоутворюючих фінансових організацій, що включає реформування законодавчої бази з точки зору врахування загрози дестабілізації фінансової системи, котра виникає при банкрутстві великих системних організацій і ризиків, що виникають в разі помилок топ-менеджменту;

- створення системи макропруденційного нагляду для виявлення та оцінки системних ризиків і визначення взаємозалежності учасників фінансових ринків. Тобто макропруденційний нагляд фокусуватиметься на факторах і ризиках стабільності фінансової системи загалом і доповнюватиметься певними заходами, що стосуються нагляду за окремими фінансовими установами.

Загалом ключовою особливістю сучасних тенденцій модернізації інституційних засад регулювання фінансового сектора як розвинених країн, так і тих, що розвиваються, є посилення інституційних засад моніторингу ризиків задля того, щоб своєчасно їх розпізнавати і блокувати канали поширення ризиків від інститутів фінансового сектора на всю економіку.

²⁶ Создание финансового мегарегулятора в России: от идеи до реализации: материалы круглого стола [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://bujet.ru/article/202718.php>>.

СУЧАСНІ ВАЛЮТНІ ВІЙНИ: ШАНСИ І РИЗИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Одним із найприкметніших явищ упродовж нинішньої глобальної економічної кризи стало активне використання інструментів валютно-курсової політики як засобу конкурентної боротьби на світовому ринку, що зумовило черговий сплеск дискусій про валютні війни¹.

Свого часу девальвацію для зміцнення позицій експортерів на зовнішніх ринках використовувала й Україна, що не гарантувало закріплення України серед лідерів за обсягами експорту в окремих галузях, проте генерувало ризики на грошово-кредитних ринках. Наразі Україні необхідно оцінити "вартість" здобуття конкурентних переваг через валютну недооціненість, адже загальні економічні та інвестиційні втрати економіки від політики заниженого курсу можуть у низці випадків перевищувати позитивний економічний ефект для національного експорту. Враховуючи специфіку позиції України у світових зовнішньоторгівельних зв'язках, макроекономічний вимір порушеної проблеми може виявитися для країни досить вагомим, що означає необхідність об'єктивно оцінити шанси і ризики країни в такій ситуації.

Валютний демпінг у світовій конкурентній боротьбі шкодить не лише світовій торгівлі загалом, але й конкретним країнам-конкурентам зокрема. Необхідність узгодження основних принципів валютної політики для стабілізації економічного розвитку визнається та міститься в декларації саміту країн G-20, що закликає фактично утримуватися від конкурентної девальвації валют шляхом руху до ринкових систем валютного курсу та підвищення його гнучкості. Країни з резервною валютою в свою чергу беруть на себе зобов'язання не допускати різких коливань валютних курсів.

Гострота проблеми сучасних валютних війн визначається насамперед протиріччями, закладеними в основу існування світової валютної системи: попри проголошення більшістю країн вільного коливання валютних курсів відповідно до попиту та пропозиції на ринку, де-факто жодна країна світу повністю не покладається на режим вільного плавання та активно використовує інструменти валютної політики для впливу на курс власної валюти. Таким чином, фактично адміністративні заходи у валютній політиці стають інструментами досягнення конкурентних переваг національної економіки, багато в чому ігноруючи об'єктивний стан економіки та ринків.

Попри узгодження і проголошення принципів свободи курсоутворення навіть у рамках групи G-20 досягти конкретних узгоджених дій досить часто не вдається – через значні відмінності економічного та фінансового розвитку країн, що мають різну вагу у світовій економіці, різну динаміку розвитку та цілі. Так, у 2005 р. ВВП на душу населення в США був у 56 разів більшим за показник Індії, та в 25 разів більше, аніж у Китаї. Попри те, що впродовж останніх років багато чого змінилося, станом на 2010 р. США все одно виробляє у 32 рази більше на душу населення аніж Індія, та у 11 разів більше, ніж Китай²

(табл. 1). Відповідно пріоритети валютно-курсової політики цих країн суттєво відрізняються.

Глобальна економічна криза суттєво вплинула на позиції країн на світовому ринку: тоді як доля найбільш розвинених країн (США, Німеччини, Японії, Франції, Великої Британії) у світовому експорті або знизилась, або залишилася на тому самому рівні, нові індустріальні економіки на чолі з Китаєм (який в результаті за обсягами експорту у 2009 р. посів перше місце в світі), навпаки, зуміли суттєво наростити обсяги експортних поставок. У динаміці виробництва та ВВП країн групи також відзначалася значна відмінність: тоді як більшість країн (12), як і Україна, у 2009 р. зазнали падіння, 7 країн, особливо Китай, Індія та Індонезія показали вагоме зростання. І навіть у 2010 р., коли всі без винятку країни вибірки показали позитивну динаміку, лідерами зростання все так же залишилися країни, що розвиваються: Китай, Індія, Бразилія, Аргентина, Туреччина. На вказані результати діяльності далеко не останнє значення мав вплив співставного рівня цін та динаміка курсу національних валют (табл. 2).

Співставний рівень цін характеризує відношення паритету купівельної спроможності до валютного курсу долара США, тобто фактично показує наскільки переоцінена/недооцінена національна валюта. Як видно з табл. 3, особливих змін у рівні цін упродовж 2005–2009 рр. не відбувалося: 11 країн із групи G-20 мають занижений відносно паритету купівельної спроможності курс національних валют, що фактично підтверджує реалізацію ними політики дешевої валюти та стимулювання власного експорту через валютний демпінг. До цих країн належать Індія, Індонезія, Китай, Аргентина, Росія, Бразилія, ПАР, Мексика, Саудівська Аравія, Туреччина, Республіка Корея, а рівень цін згаданих вище країн перебуває в межах 33–77% до долара. До цієї групи країн цілком належить і Україна, маючи показник 33–40% за рівнем цін.

Це дає можливість згаданим країнам знизити експортні ціни та отримати конкурентні переваги на міжнародному ринку, проте водночас робить імпортні товари дорожчими для внутрішнього споживання. Таким чином, політика заниженого валютного курсу, з одного боку, є експортостимулюючою, а з іншого – протекціоністською, адже обмежує імпорту та конкуренцію для внутрішніх виробників.

До останнього часу політику заниженого курсу національної валюти реалізовували в основному країни з незначним експортним потенціалом та невеликими внутрішніми ринками, що суттєво не впливало на обсяги міжнародної торгівлі та стан конкурентного середовища. Проте коли використання валютної політики для забезпечення конкурентних переваг у торгівлі стали використовувати великі країни на кшталт Китаю, це почало викликати значні заперечення у інших світових лідерів – США, ЄС, Японії³.

Що стосується країн із відносно сильними валютами (США, Японія, Велика Британія, країни зони євро), то експортні переваги вони забезпечують швидше не за рахунок цінових переваг, оскільки їхній експорт більш технологічний і конкурує більше за якісними показниками, ніж за цінами. Це з одного боку, з іншого – вони можуть купувати відносно дешевий імпорту.

¹ WTO: В 2009 году падение объема мировой торговли стало максимальным с 1945 года // Деньги.ua [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://dengi.ua/news/60025_VTO_V_2009_godu_padenie_obema_mirovoj_torgovli_stalo_maksimalnym_s_1945_goda.html>.

² GDP per capita (current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>>

³ Снежко Е. Трудности перевода // Инвестгазета. – 2011. – № 8. – С. 16–17.

Таблиця 1

Показники економічного розвитку країн G-20 та України

Країна	ВВП на душу населення, дол. США, 2005 р.	ВВП на душу населення, дол. США, 2010 р.	Доля країни у світовому експорті у 2005 р., %	Доля країни у світовому експорті у 2009 р., %	Приріст ВВП у 2009 р., % (yoy)	Приріст ВВП у 2010 р., % (yoy)
Австралія	34 128	42 279*	1,1	н.д.**	1,3	н.д.
Аргентина	4 730	9 067	0,4	0,5	0,9	9,2
Бразилія	4 743	10 710	1,2	1,3	-0,6	7,5
Велика Британія	37 859	36 084	3,9	3,1	-4,9	1,3
Індія	762	1 477	1,0	1,5	9,1	9,7
Індонезія	1 304	3 039	0,9	1,0	4,6	6,1
Італія	30 332	33 866	3,8	3,5	-5,2	1,3
Канада	35 088	46 060	3,8	2,8	-2,5	3,1
Китай	1 731	4 393	7,7	10,4	9,2	10,3
Мексика	8 235	9 580	2,2	2,0	-6,1	5,5
Німеччина	33 811	40 542	9,9	9,9	-4,7	3,6
ПАР	5 235	7 280	0,6	0,6	-1,7	2,8
Республіка Корея	17 551	20 757	2,9	3,2	0,3	6,2
Росія	5 337	10 440	2,5	2,6	-7,8	4,0
Саудівська Аравія	1 365	14 799*	1,8	1,7	0,6	н.д.
США	42 534	47 084	9,2	9,3	-2,7	2,9
Туреччина	6 786	9 712	0,8	0,9	-4,8	8,9
Франція	33 913	39 460	4,4	4,1	-2,7	1,5
Японія	35 627	43 161	5,7	4,7	-6,3	5,1
Україна	1 829	3 014	0,4	0,3	-14,8	4,2

* Дані за 2009 р.; ** н. д. – немає даних.

Джерело: розраховано А.Шклярюм на основі даних: GDP per capita (current US\$) [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>>; Goods exports and imports (BoP, current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.MRCH.CD>>.

Таблиця 2

Зовнішньоекономічні показники країн G-20 та України

Країна	Співставний рівень цін (відношення ПКС до валютного курсу дол. США)		Коефіцієнт покриття імпорту експортом	
	2005	2009	2005	2009
Австралія	106	н.д.	88,9	97,5
Аргентина	44	54	147,9	149,9
Бразилія	56	73	160,7	119,8
Велика Британія	118	101	75,5	73,5
Індія	33	30	75,9	68,1
Індонезія	41	53	125,2	141,7
Італія	109	119	100,2	100,8
Канада	100	102	116,2	98,7
Китай	42	54	121,4	126,1
Мексика	65	68	96,6	98,0
Німеччина	111	115	124,4	119,7
ПАР	61	57	99,5	100,8
Республіка Корея	77	60	112,8	117,7
Росія	45	58	194,4	158,2
Саудівська Аравія	64	65	331,0	220,8
США	100	100	53,9	68,1
Туреччина	64	70	70,3	81,5
Франція	115	94	94,0	88,4
Японія	118	122	119,8	108,7
Україна	33	40	96,9	90,4

Джерело: розраховано А.Шклярюм на основі даних: Россия и страны мира, 2010: стат. сб. / Росстат. – М., 2010; Goods exports and imports (BoP, current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.MRCH.CD>>.

Суттєве зміцнення швейцарського франка проти євро та долара з початку року до середини серпня 2011 р. на 16,8 і 21,75% відповідно, змусило Швейцарський національний Банк вже на початку вересня 2011 р. уперше за понад 30 років оголосити про фіксування граничного курсу швейцарського франка до євро на позначці 1,20. При цьому Центробанк пообіцяв захищати цільовий рівень із "максимальною рішучістю"⁴.

Фактично Швейцарський центробанк оголосив про готовність скуповувати іноземні валюти в необмеженій кількості, пообіцявши збільшити розміри поточних рахунків фінансових

установ Швейцарії до 80 мільярдів франків замість поточних 30 мільярдів. На думку керівників швейцарського ЦБ, франк був значно переоцінений, що створювало ризики дефляції в економіці Швейцарії, а загалом, згідно з повідомленням, сам ЦБ прагне істотного і сталого ослаблення франка "з метою захисту стабільності швейцарської економіки"⁵.

Активних заходів щодо захисту власної валюти від зміцнення вжило й міністерство фінансів Японії: у середині серпня 2011 р. курс ієни до долара досяг максимального рівня за всю

⁴ ЦБ Швейцарії вперше за 30 лет привязал франк к евро, установив потолок в 1,20 франка // ИНТЕРФАКС-АФИ. – Цюрих. – 2011. – 6 сентября.

⁵ Национальный банк Швейцарии борется с укреплением франка [Електронний ресурс] // Форекс дайджест. – Доступний з : <<http://forexdigest.ru/index.php?p=news&area=1&newsid=204>>.

післявоєнну історію – 75,95 ієни, а загалом упродовж 2011 р. японська ієна зміцнилася більш як на 7,8% проти долара США. Дорога ієна завдає серйозної шкоди традиційно експорто-орієнтованій економіці Японії: прибуток японських виробників падає, а ризики перенесення національного виробництва в більш економічно вигідні регіони планети, навпаки, зростає.

Обсяг оприлюдненого пакета заходів стосовно боротьби зі зміцненням ієни – 100 млрд дол., кошти з якого будуть спрямовані на підтримку невеликих експортерів, а також стимулювання угод зі злиття і поглинання та забезпечення компаній ресурсами; також заявлено про готовність провести на ринку серію валютних інтервенцій та послабити свою монетарну політику⁶.

Фінансовий капітал в умовах падіння рівня довіри до ключових резервних валют світу – долара США та євро почав шукати інші "тихі гавані", інвестуючи в порівняно недооцінені "сировинні" валюти країн із низьким борговим навантаженням. Найбільш популярними в цьому розрізі у 2011 р. були норвезька крона, австралійський і новозеландський долари. Інтерес інвесторів до цих валют викликаний насамперед відсутністю величезного державного боргу та вагомою часткою природних ресурсів у структурі експорту цих країн.

Відношення держборгу до ВВП у кожній із цих трьох країн менше 50%. Усі ці країни мають вищі кредитні рейтинги AAA, з їхніми валютами легко проводити зовнішньоторговельні операції, а національні валютні ринки є досить ліквідними.

У результаті, за даними агенції Bloomberg, за останні 12 місяців новозеландський долар виріс на 3,5% до кошика із десяти валют основних розвинених країн, австралійський – на 2,6%, а франк – майже на 30% станом на 31 серпня 2011 р.⁷

Передумови формування валютного демпінгу можна також оцінити, беручи до уваги стан торгового балансу, використовуючи коефіцієнт покриття імпорту експортом (табл. 3). Позитивний торговий баланс упродовж 2000–2009 р. мали 11 країн із групи G-20: Аргентина, Бразилія, Індонезія, Італія, Канада, Китай, Німеччина, Республіка Корея, Саудівська Аравія, Росія та Японія. Тобто в ці країни надходило більше експортної валютної виручки, аніж придбали імпортери для розрахунку з іноземними контрагентами. В абсолютному ринкових умовах вартість національної валюти за таких обставин мала би підвищитися, що призвело б до збалансування обсягів експорту та імпорту. Проте в дійсності цього не відбулося, що свідчить про застосування інструментів валютної політики, оскільки курс валюти реагує на стан платіжного балансу (рис. 1), зокрема вилучення з ринку частини валютної виручки. Загалом позитивні торгові баланси є певним свідченням того, що валюти цих країн були недооцінені, якщо нівелювати складову, яка пов'язана для кожної з цих країн із більш конкурентоспроможним експортом, який, у свою чергу, є результатом технологічних переваг.

Натомість стійке негативне зовнішньоторговельне сальдо впродовж 2000–2009 рр. мали Австралія, Велика Британія, Індія, Мексика, США, Туреччина та Франція. Можемо зробити припущення, що валютним демпінгом із великою часткою ймовірності користувалися країни, що одночасно мають недооцінені валюти відносно паритету купівельної спроможності та позитивний торговий баланс: Аргентина, Бразилія, Індонезія, Китай, Республіка Корея та Росія, хоча остання багато в чому

формує свій позитивний торговельний баланс за рахунок високих і зростаючих цін на енергоносії (особливо на газ).

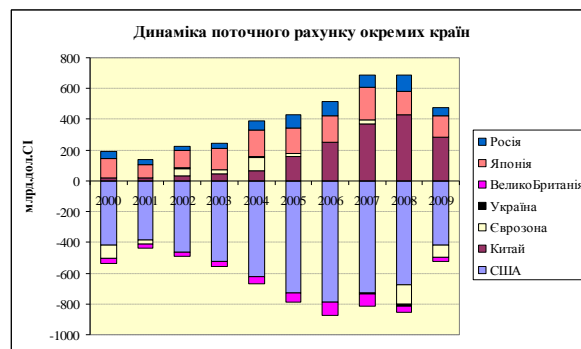


Рис. 1. Динаміка поточного рахунку платіжного балансу окремих країн, 2000–2009 рр.

Джерело: дані МВФ за відповідні роки.

Попри переоціненість валют (за ПКС) Німеччина, Японія та Канада все ж таки досягали позитивного сальдо торгового балансу – багато в чому завдяки високій продуктивності праці та винятковим споживчим характеристикам експортоорієнтованої продукції, що, тим не менше, не усуває можливості певної недооціненості їхніх валют. Країни, що мають стійкий торговий дефіцит, швидше за все через те, що мають переоцінені національні валюти: США, Велика Британія, Туреччина та Індія (невипадково Велика Британія та Туреччина вдалися останнім часом до девальвації національних валют).

Серед країн групи G-20 відрізняються також підходи і щодо накопичення іноземної валюти. Метою акумуляції валютних резервів є згладжування сезонних коливань по експортно-імпортних операціях та зниження коливань валютних курсів. Згідно з рекомендаціями МВФ валютні резерви мають покривати обсяг тримісячного (або 25% річного) обсягу імпорту, що достатньо для згладжування сезонних коливань за зовнішніми операціями.

Зважаючи на це припущення, напередодні кризи 2008 р. 10 країн із групи G-20 (як і Україна), мали надлишкові валютні резерви (табл. 4). Навіть після піку кризи, країни почали підвищувати рівень власних резервів, у результаті чого власниками надмірних резервів стало вже 12 країн, а сумарна кількість забезпечених резервами місяців імпорту зросла всередині групи G-20 із 118 у 2005 р. до 164 у 2010 р.⁸

Обсяг резерву може бути й наслідком певної обраної моделі розвитку та властивої їй структури механізму економічного регулювання (хоча слід вказати, що й політика резервування іноземної валюти зумовлює появу ключового протиріччя на світовому ринку: накопичення валюти понад власні потреби призводить до пропорційного зниження платоспроможного попиту, що породжує проблеми зі збутом продукції країн із сильними валютами на світовому ринку). Покращення ситуації для країн із сильними валютами в такому випадку можливе або за рахунок послаблення власних валют або посилення інших заходів торгового протекціонізму. Натомість девальвація резервних валют знецінює валютні резерви у всіх країнах, викликає девальвацію нерезервних валют, спонукає країни до валютних війн. Саме тому зобов'язанню країн – власників резервних валют не допускати знецінення власних валют приділялося так багато уваги на зустрічі країн G-20 у Сеулі.

⁶ Японія обнародувала новий пакет мер об'ємом \$100 млрд по боротьбі з укріпленням ієни // ИНТЕРФАКС-АФИ. – Токио. – 2011. – 25 августа.

⁷ Мироненко В. Альтернативные валюты [Електронний ресурс] // Інвестгазета. – 2011. – № 31. – Доступний з : <<http://www.investgazeta.net/finansy/alternativnye-valjuty-161755/>>.

⁸ Total reserves in months of imports [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>>.

Таблиця 4

Відношення золотовалютних резервів країн G-20 та імпорту

Країна	2001	2005	2008	2009
Австралія	2	3	1	н.д.
Аргентина	4	7	7	9
Бразилія	4	5	9	13
Велика Британія	1	1	1	1
Індія	7	9	8	10
Індонезія	6	4	4	6
Італія	2	1	2	3
Канада	1	1	1	1
Китай	9	13	18	25
Мексика	3	3	3	4
Німеччина	1	1	1	2
ПАР	2	3	3	5
Республіка Корея	7	8	4	8
Росія	5	11	11	16
Саудівська Аравія	4	20	29	29
США	1	1	1	2
Туреччина	5	5	4	5
Франція	2	1	1	2
Японія	11	16	13	18
Україна	2	5	4	5

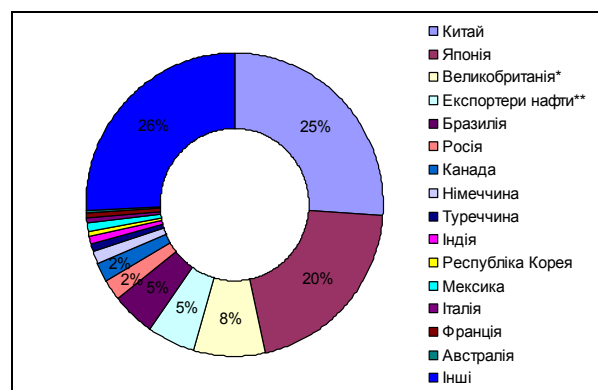
Джерело: Total reserves in months of imports [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>>.

Знецінення валюти позбавляє її статусу резервного активу, при цьому неминуче наростають ризики і невизначеність потужних дестимуляторів світової торгівлі. Використання валютних резервів залежить від політики держави, рівня розвитку національної грошово-кредитної системи та зовнішньоекономічних зв'язків. Часто валюта, що накопичується у резервах, надходить на світовий фінансовий ринок, стає засобом спекулятивних операцій, та в певні моменти починає спричиняти серйозні впливи на грошово-кредитну політику та фінансові ринки розвинених країн. Так, традиційно останнім часом найбільшими утримувачами державних боргових зобов'язань США є Китай, Японія, Росія та Бразилія (рис. 2), які суттєво впливають на кон'юнктуру та вартість облігацій на ринку, фактично фінансують дефіцит бюджету США та сприяють збільшенню грошової маси.

Частина накопичених валютних резервів може використовуватися для вивозу капіталу, скуповування іноземних активів, переділу структури закордонної власності. Саме валютні накопичення стають засобом "втечі капіталу" в країнах зі слабкими інститутами захисту приватної власності. Так, за даними дослідження China Private Wealth Study 2011, проведеного Торговим Банком Китаю та міжнародною консалтинговою компанією Bain, 27% китайців, особистий статок яких перевищував 100 млн юаней (14,2 млн дол. США) вже емігрували за кордон, а ще 47% планують це зробити⁹. Загалом близько 600 тис. китайців на середину 2011 р. були доларовими мільйонерами, причому їхня кількість упродовж кризи 2008–2011 р. фактично подвоїлась (аналогічні тенденції спостерігаються також в Україні). Збагачення китайських бізнесменів і представників влади, як і в інших країнах, до яких відноситься й Україна, в умовах особливостей політичної системи країни та часто правової незахищеності змушує заможних китайців, як і українців, до еміграції, відправлення

⁹ China's high-net-worth list may rise to 590,000, study shows [Електронний ресурс] // Bloomberg News. – Доступний з : <<http://www.bain.com/about/press/bain-news/2011/chinas-highnetworth-list-may-rise-to-590000-study.aspx>>.

власних дітей на навчання у закордонні університети, придбання іноземної нерухомості та поглинання іноземного бізнесу.



* Велика Британія включає Нормандські острови та острів Мен.

** Експортери нафти включають Еквадор, Венесуелу, Індонезію, Бахрейн, Іран, Ірак, Кувейт, Оман, Катар, Саудівську Аравію, Об'єднані Арабські Емірати, Алжир, Габон, Лівію і Нігерію.

Рис. 2. Найбільші іноземні утримувачі боргу США (станом на 31.07.2011 р.)

Джерело: Major foreign holders of treasury securities [Електронний ресурс] // U.S. Treasury. – Доступний з : <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>>.

Вагомою негативною екстерналією накопичення валютних резервів стає перетворення їх на засіб політичного впливу, оскільки коли органи державної влади безпосередньо розпоряджаються офіційними резервами, це часто призводить до неринкових та адміністративних рішень щодо їхньої структури та використання.

У країнах із низьким ступенем довіри до національної грошової одиниці іноземна валюта стає конкурентом національної, адже використовується для внутрішніх заощаджень, кредитних угод, операцій із нерухомістю. Таким чином, слабка національна валюта зазнає ще більшого тиску іноземної.

Занижений обмінний курс може також достатньо негативно впливати на національну економіку. Звісно, що політика заниженого курсу позитивно впливає на прибутки експортерів, проте фактично переваги експортерів створюються за рахунок перерозподілу активів та доходів усередині країни. Адже завищені прибутки експортерів формуються насамперед за рахунок завищеної вартості іноземної валюти на внутрішньому ринку. Це створює аналогію своєрідного податку на національну економіку на користь експортерів. Занижений валютний курс обмежує імпорту, відгороджує національних виробників від зовнішніх конкурентів, здорожчує споживання продукції іноземного виробництва, сировини, компонентів і продукції інвестиційного попиту, необхідних для розвитку вітчизняного виробництва.

Доцільність такої політики визначається насамперед структурою експорту та валютних накопичень, що дозволяє одним країнам стимулювати диверсифікацію економіки та розвиток інноваційних галузей, а іншим – підтримувати сировинні виробництва. Часом така політика дійсно має якісні плоди і зорієнтована на розвиток, як, наприклад, у Китаї. На сьогодні економічні проекти в КНР зосереджені на семи "нових стратегічних галузях", де Китай має мету отримати домінуючу роль на глобальному рівні: альтернативні джерела енергії, біотехнології, нові покоління інформаційних технологій, виробництва високотехнологічного устаткування, над-

сучасних матеріалів, автомобілів на альтернативних видах палива та нових енергетичних технологіях. Подібні амбіції не голослівні: уряд щорічно виділяє на розвиток цих напрямків приблизно 1,5 трлн дол. США державних видатків (майже 5% ВВП). За мету ставиться зростання вкладу зазначених "стратегічних галузей" із менш ніж 5% нині до 15% до 2020 р. З огляду на прогнози Standard Chartered, до 2020 р. економіка Китаю досягне 25 трлн дол., а надходження семи стратегічних галузей сягнуть понад 3,75 трлн дол.¹⁰, що наразі еквівалентно річному ВВП Німеччини. Вказані вище види діяльності за обсягами відповідатимуть критеріям нанотехнологій, які контролюватиме Китай.

З іншого боку, надмірне відгороджування від іноземної конкуренції досить часто просто призводить до консервації відсталої національної виробництва, адже покупці на внутрішньому ринку штучно змушені платити дорого за продукцію з посередніми споживчими якостями. При заниженому курсі національної валюти товари національного виробництва продаються на світовому ринку нижче їхньої дійсної вартості, тоді як усередині країни підтримуються низький рівень заробітної плати, доходів домогосподарств, попиту, що аж ніяк не може стимулювати економічний розвиток.

Попри звичку багатьох експертів оцінювати вигоди політики заниженого курсу, основний акцент має бути зміщено в напрямі оцінки обсягу втрат національної економіки від такої політики. Головна ідея полягає в тому, що ані зовнішньоторговий дефіцит, ані накопичення золотовалютних резервів не можуть бути самоціллю економічної політики.

Беручи до уваги дійсний стан справ, фактично накопичені резерви країн зі слабкими валютами використовуються у країнах із сильними валютами. Іншими словами, країни, що розвиваються, кредитують розвинені країни. Проте досягнення повної відсутності боргових зобов'язань і позитивного торгового балансу не може бути самоціллю економічної політики держави. Зовнішньоторгові дефіцити та зовнішні борги не є свідченням невдалої економічної політики, адже дають можливість використовувати для національного розвитку країни ще й "чужий" позичковий капітал. Проте надзвичайно важливим є розуміння цілей запозичення: якщо позики використовуються з інвестиційною метою, вони беззаперечно є обґрунтованими. Натомість позики "споживчого" або "роловерного" характеру призводять до нарощування обсягів державного боргу, вартості його обслуговування та загострюватимуть проблеми національної економіки.

Країни з "міцною" нацвалютою стимулюють приплив капіталів і дешевих імпортованих товарів, що дає домогосподарствам відносно дешеві продукти споживання, а промисловості – сировину, напівфабрикати та обладнання. Дешеві імпортовані товари активізують конкурентне середовище, що змушує національних виробників максимально використовувати власний інноваційний та технологічний потенціал. Таким чином, у чистому вигляді ні політика слабкої, ні політика сильної валюти не дають однозначних переваг для економіки без аналізу поточних і довгострокових пріоритетів розвитку країни. І це підтверджує двадцятирічний досвід України за роки незалежності, які багато в чому не змогли надолужити втрачене і, головне, призвели до нового витка проблеми, рішення якої віднесені на період до 2020 рр., коли очікується новий технологічне піднесення.

Очевидно, що задля збереження балансу світової економіки, найбільшим країнам світу необхідно домовлятися щодо рівнів допустимих дисбалансів. Однією з найбільш вдалих ідей стала пропозиція добровільного обмеження країнами рівнів профіциту та дефіциту торгового балансу на рівні 4% ВВП, що, зрештою, може зумовити наближення стану світової валютної системи до рівноважного без пригнічення інтересів жодної з сторін¹¹. Сьогодні світова фінансова система перебуває на етапі розширення спектра резервних валют, фактично за рахунок долара США (рис. 3). Очевидно, що поступово зростає і роль спеціальних прав запозичення як колективної валюти, і валют країн, що розвиваються, які зміцнюватимуть власні позиції у світовій системі торгівлі.

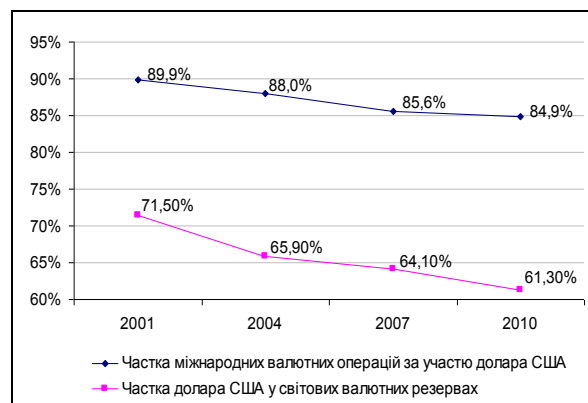


Рис. 3. Динаміка частки долара США у світових валютних операціях та золотовалютних резервах

Джерело: Barry Eichengreen. Why the Dollar's Reign Is Near an End [Електронний ресурс] // The Wall Street Journal. – Доступний з : <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703313304576132170181013248.html>>.

У цих умовах Україні необхідно максимально адаптуватися до жорстких умов зовнішньої конкуренції, причому, з огляду на низку досліджень, на цьому етапі розвитку контрольований дефіцит поточного рахунку може сприяти розвитку інвестиційної складової української економіки, не загрожуючи фінансовій стабільності та платоспроможності України загалом¹².

Для уникнення суттєвої девальвації національної валюти необхідне чітке усвідомлення пріоритетів розвитку країни, кореляції її короткострокових та довгострокових цілей, пошук інноваційного шляху зростання. Очевидно періодичні шоків девальвації не є найоптимальнішим сценарієм відстоювання української частки світового ринку, а значить вирішення завдання примноження зовнішньоекономічної позиції потребуватиме реалізації комплексної макроекономічної та валютної політики. Насамперед, ідеться про розвиток фінансового сектора: переходу до режиму більш гнучкого валютного курсу, запуск інструментів хеджування валютних ризиків. У країні з нерозвиненими або деформованими ринковими інструментами хеджування ризиків саме по собі може бути пов'язане з великим ризиком. Україн важливою є реалізація структурних реформ, що стосуватимуться нарощування високотехнологічного експорту, запровадження енергозберігаючих технологій та реалізації стратегії імпортозаміщення.

¹⁰ David S. Abraham. China's New Plan for Economic Domination [Електронний ресурс] // The Atlantic. – Доступний з : <<http://www.theatlantic.com/international/archive/2011/05/chinas-bold-new-plan-for-economic-domination/239041/>>.

¹¹ Расков Н. Внешнеторговые дисбалансы и валютная политика / Н.Расков // Экономист. – 2011. – № 1. – С. 33-41.

¹² Ніколайчук С.А., Шаповаленко Н.В. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу: оцінка прийнятності рівня для України // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 2. – С. 74–87.

ТРАНСФОРМАЦІЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ У 2008–2011 рр. : ПЕРЕДУМОВИ І НАСЛІДКИ

Із другої половини 2008 р. перед українським урядом постала проблема виконання державного бюджету при зниженні обсягів податкових надходжень, низьких залишках на єдиному казначейському рахунку та відсутності доступу до зовнішніх фінансових ринків. Крім того, збереження стабільності банківської системи також вимагало значних вливань держави. В результаті потреба загального фонду державного бюджету у фінансуванні у 2009 р. зросла до 118,5 млрд грн (у 2008 р. з урахуванням 17,5 млрд грн на рекапіталізацію банківських установ і поповнення статутного капіталу НАК "Нафтогаз" потреба у фінансуванні становила 32,65 млрд грн) (рис. 1). Основними факторами зростання були:

- дефіцит загального фонду бюджету України, що зріс з 9,65 млрд грн до 31,7 млрд грн;
- зростання обсягів рекапіталізації банківської системи та докапіталізації НАК "Нафтогаз" – з 17,5 млрд грн у 2008 р. до 56,2 млрд грн у 2009 р.;

– короткостроковий характер запозичень на внутрішньому ринку, що збільшило витрати з обслуговування внутрішнього боргу з 3,66 млрд грн у 2008 р. до 18 млрд грн у 2009 р., і до 32 млрд грн у 2011 р.

Крім того, на 2009–2011 рр. припало погашення кількох серій п'ятирічних ОЗДП.

Ці потреби, як уже зазначалося, загалом були перекриті за рахунок внутрішніх джерел, що значно вплинуло на структуру державного боргу України (рис. 2).

Насамперед це стосується зниження частки зовнішніх джерел фінансування з 75% станом на 01.01.2008 р. до 56% станом на 01.01.2012 р. Основним фактором цього стало погашення значної частини ОЗДП у 2009–2011 рр. та призупинення їхнього розміщення у 2008–2010 рр. (частка ринкового зовнішнього державного боргу знизилась із 44% станом на 01.01.2008 р. до 17–19% у 2010–2012 рр.).

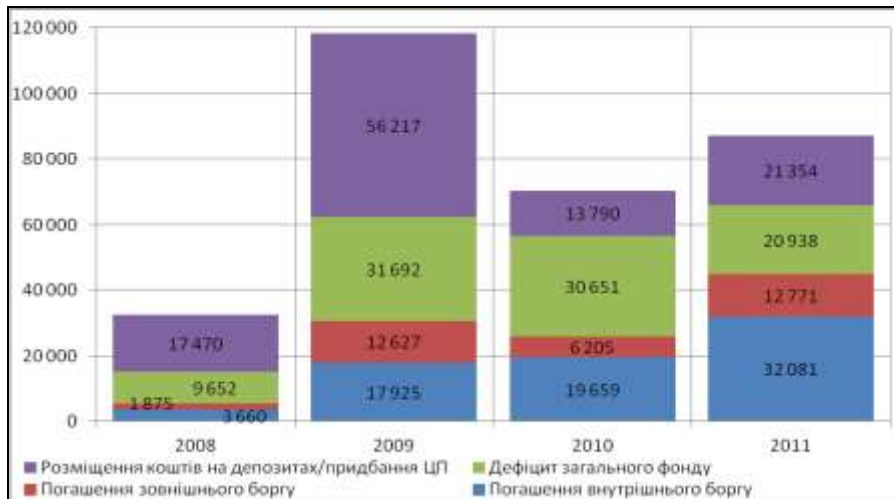


Рис. 1. Фінансування загального фонду державного бюджету України в частині витрат за 2008–2011 рр., млн грн

Джерело: побудовано за даними Рахункової палати України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>>.

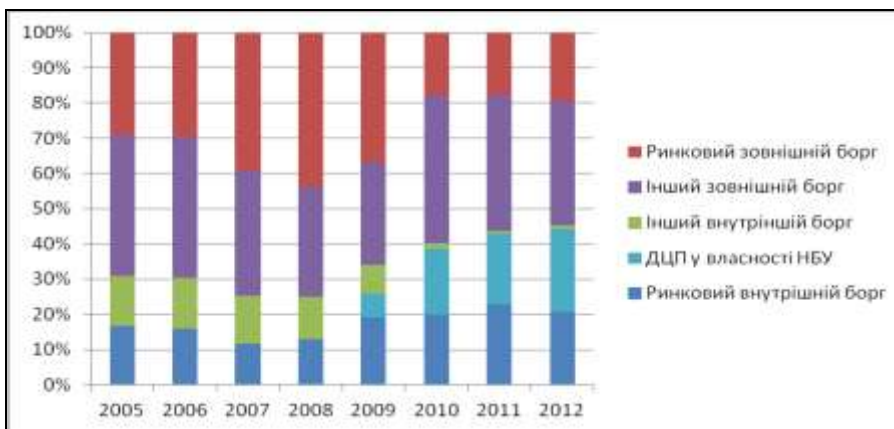


Рис. 2. Динаміка структури державного боргу України у 2005–2012 рр.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=287148>.

Частка НБУ в державному боргу України зросла за 2008–2009 рр. на 8% та на 3,7% упродовж 2011 р. Із 2008 р. участь НБУ в державному боргу України відбувається через купівлю та монетизацію ОВДП. Таким чином, із кінця 2008 р. – початку 2009 р. найбільшим власником ОВДП стає НБУ (рис. 3).

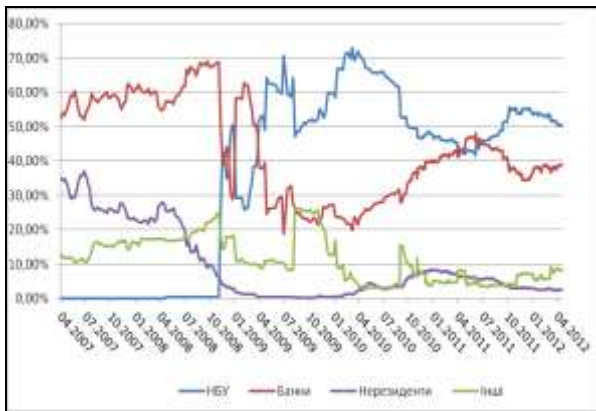


Рис. 3. Динаміка структури власників ОВДП за період квітень 2007 р. – квітень 2012 р.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=287148>.

Щодо структури власників ОВДП, то зростання фінансових ризиків України та загроза знецінення гривні призвела до втечі нерезидентів з ринку: на початок 2009 р. їхня частка була меншою за 1%.

Із середини 2009 р. до початку 2011 р. основними рушіями внутрішнього ринку державних облигацій стають комерційні банки. Значну роль у цьому зіграло впровадження інституту первинних дилерів та ринкове ціноутворення на ОВДП. У цей період також було відновлене стабільне функціонування вторинного ринку державних облигацій.

Поступова стабілізація фінансової системи знизилася процентні ставки за короткостроковими держоблігаціями з 24–25% до 5–7% (рис. 4). На первинному ринку також відбулося пожаття, що впродовж усього 2010 р. дозволяло уряду успішно здійснювати запозичення переважно короткострокового характеру.

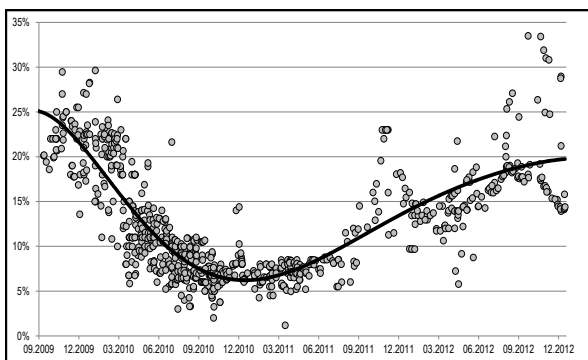


Рис.4. Підсумки торгів ПФТС за дисконтними ОВДП у 2009–2012 рр.

Джерело: побудовано за даними ПФТС: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.pfts.com/uk/trade-results/>>.

Перенасичення ринку ОВДП та зниження ліквідності банківської системи на початку 2011 р. призвели до зростання

процентних ставок на ринку державних облигацій. У цей же період уряд робить спробу збільшити строковість запозичень, вивівши на ринок нові фінансові інструменти, що частково знижували довгострокові ринкові ризики інвестора: ДАДО (державна амортизаційна довгострокова облигація) та ДДОДП (довгострокові державні облигації з достроковим погашенням). Однак на фоні несприятливої кон'юнктури ринку обсяг їхнього розміщення за півроку становив лише 12,6 млн грн.

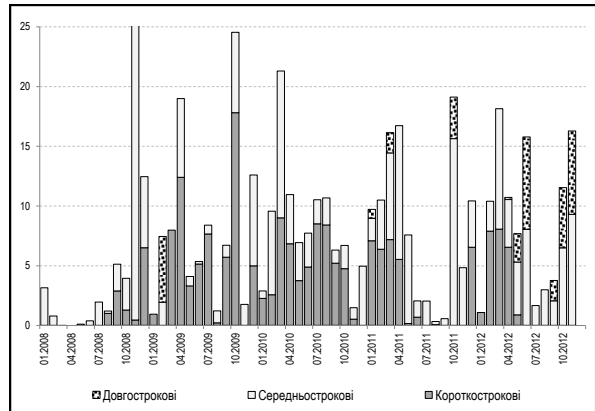


Рис. 5. Відносна величина обсягів первинного розміщення ОВДП по місяцях за 2008–2012 рр.

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=287148>.

Іншим кроком до зниження урядом витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу було різке зменшення доходності своїх ОВДП, що практично зупинило їхнє первинне розміщення. За червень–вересень 2011 р. було розміщено ОВДП обсягом 1,45 млрд грн, основну частину з яких становили трирічні держоблігації зі ставкою доходності близько 10%.

Крім того, у червні 2011 р. уряд починає випускати ОВДП, індексовані до курсу дол. США. А з грудня 2011 р. та з березня 2012 р. – ОВДП, номіновані у дол. США та євро відповідно. Так, обсяги розміщення перших за чотири місяці становили 947 млн дол., а євро-ОВДП за березень – 205 млн євро. Основними покупцями цих цінних паперів стали іноземні банки, які отримують вливання від материнських компаній у валюті, отже, такі ОВДП стали зручним інструментом формування резервів.

Таким чином, випустивши нові типи ОВДП, держава перебрала на себе валютні ризики своїх кредиторів, тоді як один з основних ризиків ринку державних цінних паперів – інфляційний – такі інструменти знижують тільки частково.

Як свідчить світовий досвід, із розвитком інформаційно-комунікаційних технологій уряди країн отримали новий канал розміщення своїх облигацій безпосередньо серед дрібних інвесторів. Так, у 2012 р. казначейство США повністю відмовилося випускати паперові ощадні облигації на фоні успіхів системи TreasuryDirect – мережевого ресурсу, що надає доступ фізичним особам до придбання держоблігацій¹. Успішність розвитку такої системи в США значно пов'язана з особливістю фінансового ринку США (висока частка фондового ринку). Водночас така система має всі передумови для успішного розвитку й в Україні.

¹ Murse T. End of Paper Savings Bonds [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://usgovinfo.about.com/od/moneymatters/a/End-Of-Paper-Savings-Bonds.htm>>.

Донедавна в Україні намагання залучити заощадження населення для фінансування бюджету не приносили вагомих результатів (у 2009 р. було розміщено казначейських зобов'язань лише на 1,4 млн грн; більш вдалі розміщення вдалося провести протягом жовтня – листопада 2012 року, коли державні цінні папери на пред'явника в документарній формі були розміщені в обсязі 100 млн доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців).

Серед основних причин низького попиту населення на державні цінні папери варто виділити:

- вхідний бар'єр на ринок. Казначейські зобов'язання мали низьку доходність, тоді як для купівлі більш привабливих ОВДП фізична особа має зробити певні витрати (на відкриття та обслуговування рахунку цінних паперів), компенсувати які можуть тільки значні обсяги інвестування;
- відсутність ліквідного вторинного ринку, що ускладнює вихід із ринку у разі потреби, а отже, підвищує ризики інвестування;
- високі інфляційні ризики. Серед усіх державних цінних паперів не має інструменту, який може компенсувати інфляційні ризики, що є найбільш значущим для цієї групи інвесторів;
- низька поінформованість. В Україні населення не отримує інформацію про можливості інвестування в цінні папери (як приватні, так і державні) на відміну від можливостей інвестування в банківський сектор (поширення інформації фінансується банками);
- низька довіра до держави як емітента, що базується на неповерненні ощадних вкладів СРСР і дискримінаційних умовах погашення державних облігацій 1998 р. для внутрішніх позичальників;
- зручність інвестування. В Україні відсутня можливість прямої купівлі державних цінних паперів через всесвітню мережу, тоді як купівля ОВДП через посередника вимагає значних витрат часу.

Загалом виділяють три основні схеми для залучення заощаджень населення для фінансування бюджету: прямий продаж державних цінних паперів, продаж цінних паперів через посередників та опосередковане залучення через банківську систему.

Наразі в Україні частина розміщених населенням депозитів використовується для придбання держоблігацій, тобто держава залучає заощадження населення лише опосередковано. Основним недоліком є те, що держава не може прямо впливати на обсяг таких інвестицій: збільшення ставок за ОВДП не зумовить зростання процентних ставок за депозитами, а лише зменшить обсяги кредитування реального сектора економіки.

Про проблеми продажу державних цінних паперів через посередників вже йшлося вище.

Щодо зовнішнього ринку запозичень, то починаючи з серпня–вересня 2008 р., довіра до України як позичальника почала падати. Вартість п'ятирічних кредитно-дефолтних свопів зросла з 294 п. п. станом на 02.06.2008 р. до переддефолтних показників у 5385,9 п. п. станом на 05.03.2009 р. (рис. 6).

Перша спроба розмістити ОЗДП після кризи була здійснена у липні 2010 р. Однак ставки за українськими цінними паперами перебували на рівні 8,5%, що було неприйнятним. Перше ж вдале розміщення відбулося у вересні 2010 р. – Україна залучила 2 млрд дол. США: 500 млн дол. США на строк 5 років під 6,9% і 1,5 млрд дол. США на строк 10 років

під 7,8%. У грудні 2010 р. Україна розмістила короткострокові ОЗДП на 0,5 млрд дол. США під 6,7% річних для погашення запозичень в ієні та зниження наслідків від неотримання кредиту МВФ. У 2011 р. було здійснено два розміщення: у лютому – десятирічні ОЗДП із доходністю 8% на суму 1,5 млрд дол. США та у червні – облігацій на 1,25 млрд дол. США на п'ять років під 6,25%.

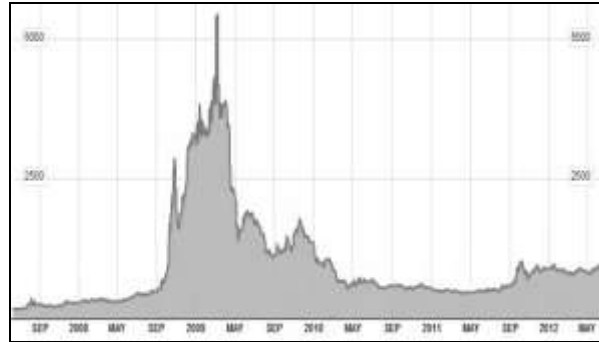


Рис. 6. Динаміка вартості CDS 5Y за 2008–2011 рр.

Джерело: побудовано за даними Bloomberg. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bloomberg.com/quote/CDUKR1U5:IND/chart>>.

Отже, криза державних фінансів 2008–2011 рр. в Україні проявилася не тільки у зростанні бюджетного дефіциту, а й у обмеженості джерел його фінансування. Залучення із зовнішніх ринків були неможливими через високі ризики світової та фінансових систем. Внутрішній ринок мав низьку ліквідність, але разом із тим – певний потенціал для акумулювання фінансових ресурсів. Це й стало своєрідним каталізатором трансформації ринку державних цінних паперів України.

За роки кризи зовнішні та внутрішні фактори докорінно змінили ринок державних цінних паперів України. Серед зовнішніх факторів варто виділити зниження валютного курсу гривні, підвищення ризиків і зниження ліквідності світових фінансових ринків. До внутрішніх належать зростання потреб державного бюджету у фінансуванні, зниження обсягів кредитування реального сектора економіки, зниження рівня ділової активності.

Основними змінами на ринку державних цінних паперів були:

- впровадження інституту первинних дилерів;
- диверсифікація портфеля цінних паперів України;
- зростання обсягів кредитування уряду національним банком із використанням державних облігацій;
- зниження частки фінансування уряду нерезидентами;
- використання держоблігацій для стабілізації фінансової системи;
- зниження частки ринкового та зовнішнього державного боргу.

У середньостроковій перспективі при подальшому відновленні фінансової системи пріоритетними завданнями при розвитку ринку державних цінних паперів має бути:

- зниження адміністративного тиску на ринок ОВДП;
- зниження частки НБУ до передкризового рівня у 15–20%;
- уніфікація цінних паперів для підвищення ліквідності ринку через вивід цінних паперів, що не мали попиту серед інвесторів;
- залучення заощаджень дрібних інвесторів.

ІНСТИТУЦІЙНО-ПСИХОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Економічні характеристики розвитку фондового ринку в Україні досліджені досить широко. Серед основних причин його неефективності можна виділити недосконалу інфраструктуру (насамперед депозитарної системи, а також високу частку неорганізованого фондового ринку, недостатній розвиток його окремих сегментів – недержавних пенсійних фондів та індивідуальних інвесторів) і несприятливий загальноекономічний фон (високий рівень корупції, що породжує непрозорість відносин в економічній системі, недосконалість податкового, господарського законодавства тощо). Проте, з огляду на абсолютне переважання такого підходу в дослідженнях, цю проблему доцільно розглянути у дещо іншій системі координат.

На противагу аналізу результатів прийнятих економічними суб'єктами рішень щодо інвестування на фондовому ринку (або ігнорування цього процесу), преференцій у виборі фінансових інструментів для такого інвестування, виплати акціонерам дивідендів, випуску додаткових акцій для збільшення рівня free-float тощо, звернемося до аналізу процесу прийняття таких рішень. Останній має дві нероздільні складові: формування стимулів і наявність стримуючих факторів для конкретної групи учасників фінансового ринку та психологічні передумови, за яких ці стимули та стримуючі фактори формуються.

Хоча в розрізі груп економічних суб'єктів (банки, інвестиційні компанії, НПФ, індивідуальні інвестори) у переліку стимулів, обмежень і стримуючих факторів при інвестуванні на фондовому ринку існують характерні особливості, сформулюємо їхній загальний перелік для можливих інструментів вкладень (рис. 1). Стимули та стримуючі фактори є результатом сформованої під дією фундаментальних факторів поточної ситуації на фондовому ринку¹. Сприйняття та оцінка зазначених факторів прийняття рішень відрізняються залежно від психологічних передумов прийняття рішень конкретними суб'єктами та їхніми групами. Тому аналізуючи можливі психологічні передумови прийняття рішення, ми зможемо зробити висновок про наявність інших, окрім економічних (раціональних), факторів, що впливають на розвиток фондового ринку загалом і процесу інвестування зокрема.

Надмірна реакція ринку акцій на внутрішні та зовнішні фактори впливу свідчить про відхилення реальної ситуації від гіпотези ефективного ринку. Дослідження надмірної реакції фондових індексів європейських країн, чий ринки мають відносно невеликі розміри (Фінляндія, Норвегія, Греція тощо – усього 13 країн), не дало однозначного результату щодо існування цього явища в умовах кожного із названих ринків: статистично достовірне підтвердження отримано тільки для Нідерландів, Норвегії та Туреччини². При цьому під надмірною реакцією – негативною або позитивною подією – розуміли відхилення індексу акцій на більше ніж 2,5% від середньої ставки доходності упродовж періоду (для Туреччини – 10%), і надалі (упродовж 60 днів), повернення до норм доходності, співставними із нормами доходності світового фондового індексу, взятого за порівняльну базу. Тобто випадки стрімкого падіння окремого індексу акцій не підпадали під означення надмірної реакції.

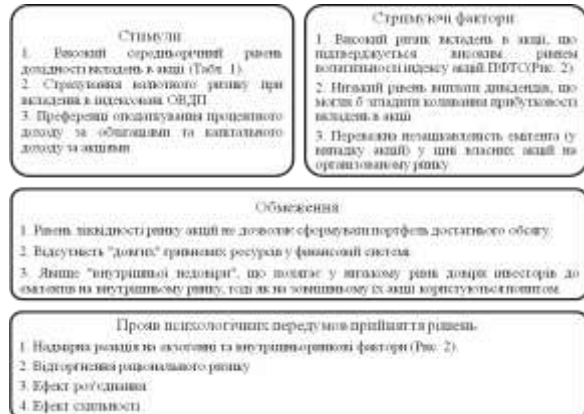


Рис. 1. Фактори, що визначають процес прийняття рішень щодо інвестування на фондовому ринку

Джерело: складено автором на основі: Colin F. Camerer, George Loewenstein, and Matthew Rabin. *Advances in Behavioral Economics*. – New York: Princeton University Press, 2004; Shachmurove, Yochanan. *The Behavior of Secondary European Stock Markets to Positive and Negative Shocks* // *International Journal of Business*. – 2002. – No. 7(2). – P.1; Shiller, Robert J. *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System* // *Cowles Foundation Discussion Paper / Cowles foundation for research in economics at Yale University*. – No. 1172. – 1998. – P.1.

Зважаючи на коефіцієнти варіації (обчислених як відношення стандартного відхилення до середнього значення відповідного індексу – в обох випадках для обчислення застосовувалась ковзна середня з кроком 12), український ринок акцій демонструє надмірну реакцію, порівняно із фондовими індексами DJI та S&P, а також з індексом РТС, окрім значного зростання волатильності наприкінці 2008 р. При цьому коефіцієнти варіації російського та українського індексів співставні за величиною у період кінця 2008 – початку 2009 рр., але надалі значно відрізняються (рис. 2). Однією з основних причин надмірної реакції ринку на екзогенні та ендогенні фактори є спекулятивний характер інвестицій на ринку акцій в Україні та відсутність довгострокових ресурсів. Але індекс РТС, що у період кризи демонстрував таку ж надмірну реакцію, як і індекс UX, далі показував значно нижчі рівні коефіцієнта варіації, що ставить під питання однозначність причин надмірної реакції на українському ринку, навіть за суттєвих відмінностей у побудові фондових ринків обох країн. Поряд із фактором низької ліквідності та місткості ринку, надмірна реакція його учасників спричинена також психологічними мотивами, притаманними самим суб'єктам ринку. Ефект надмірної реакції найчіткіше прослідковується на прикладі індексу UX упродовж 2010 р. (рис. 2) – саме на цей період припадають умови надмірної реакції, оскільки після нього спостерігається повернення до середнього рівня індексу, зафіксованого перед подією, котра спричинила такий ефект. У інших випадках перевищення рівня волатильності українського індексу акцій порівняно із зарубіжними аналогами суттєвий вплив на це ефекту надмірної реакції не підтверджується.

Яскравим свідченням надмірної реакції економічних суб'єктів на зовнішні фактори є приклад коливання вкладень банків у боргові цінні папери упродовж кризового періоду – кінця 2008 – початку 2009 рр. (рис. 3). Порівняння рішень українських банків і нерезидентів показує, що останні демонстрували поступове зниження зростання вкладень у боргові цінні папери, а опісля виведення коштів з цього виду фінансових інструментів – тобто прослідковувалася послідовна реакція на зміну економічних умов.

¹ Брагін С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України // *Вісник Національного Банку України*. – 2011. – № 1 (179).

² Shachmurove, Yochanan. *The Behavior of Secondary European Stock Markets to Positive and Negative Shocks* // *International Journal of Business*. – 2002. – No. 7(2). – P. 1.

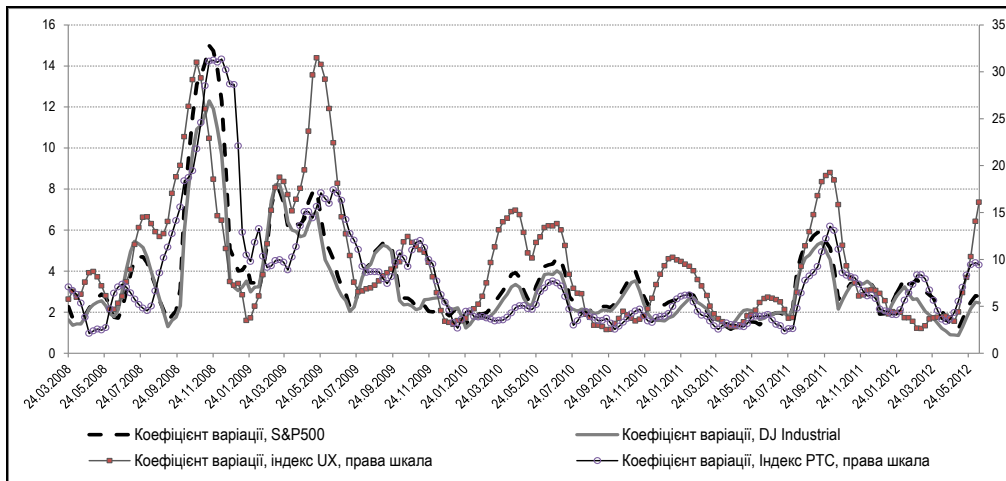


Рис. 2. Коефіцієнти варіації фондових індексів США, Росії та України

Джерело: щотижневі дані CQG Integrated Client: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.cqg.com/products/cqg-integrated-client.aspx>>.

З іншого боку, банківський сектор за однакового впливу фактора несприятливих економічних умов демонстрував значні коливання вкладень у цінні папери. При цьому варто зазначити, що суттєву роль відіграли і фундаментальні фактори: гостра потреба ліквідності у розпал кризи та подальші привабливі інвестиційні пропозиції нових емісій ОВДП. Аналіз змін вкладень банків і нерезидентів в акції у період кризи 2008–2009 рр. демонструє надмірну реакцію обох груп інвесторів.

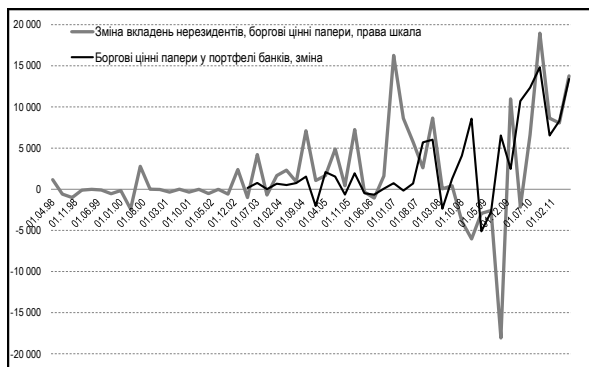


Рис. 3. Порівняння змін вкладень українських банків та нерезидентів на внутрішньому ринку боргових зобов'язань протягом 1998–2011 рр., поквартально, млн грн

Джерело: Електронний бюлетень НБУ [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=119315>>.

Іншим важливим психологічним фактором прийняття рішень, який виявляється на українському фондовому ринку, є несприйняття раціонального ризику. Питання перевищення доходності вкладень в акції порівняно із вкладеннями в облігації визначили як "загадки акцій" і широко досліджували на прикладі різних країн. Однією із причин цього явища науковці називають психологічний фактор – несприйняття раціонального ризику³. У процесі прийняття рішення про інвестування однакової величини збитків і прибутку суб'єкт оцінює по-різному, таким чином демонструючи нераціональну поведінку.

Експериментально оцінений рівень коефіцієнта несприйняття ризику (порівняно із потенційним прибутком) дорівнює 2,25⁴. Інші дослідники оцінювали цей коефіцієнт дещо по-іншому, але отримали співставні результати⁵ (2). Але, як зазначають Мехра і Пресскот у своєму дослідженні, "інвестори мали б мати рівень коефіцієнта несприйняття ризику на рівні 30, щоб пояснити історичні рівні премії доходності акцій, порівняно з облігаціями"⁶. У зазначеній праці пропонується ввести у модель оцінки рівня несприйняття ризику фактор часу. Таким чином, отримуємо висновок про те, що залежно від кількості разів оцінки результатів інвестиційного рішення змінюється й рівень несприйняття ризику. При цьому акцентується увага саме на тому, що прийняття чи відхилення рішення про вкладення ресурсів приймається залежно від періоду, в який здійснюється оцінка результату, а не від інвестиційного горизонту відповідного суб'єкта. Це явище дослідники називають короткозорим несприйняттям ризику. Таким чином, незважаючи на значно вищі середньорічні норми доходності акцій, інвестори вкладають кошти у безпечніші боргові інструменти, зокрема державні, бо несприйняття ризику у короткостроковому періоді вище, а інвестування на довший період обмежується через короткий інвестиційний період (потреба повернення фінансових ресурсів), високих інституційних ризиків, політичних трансформацій⁷.

Підтвердження наведеному вище твердженню, на нашу думку, можна знайти на українському фондовому ринку (табл. 1). Якщо припустити, що тривалість періоду, після закінчення котрого звіряється результат прийнятого інвестиційного рішення, однаковий для усіх інституційних інвесторів (таким чином ми виключаємо індивідуальних інвесторів, роль яких на українському фондовому ринку не є вагомим), то тоді рівень несприйняття ризику залежатиме від періоду інвестування відповідного суб'єкта (інвестиційного горизонту). З огляду на загальноекономічні характеристики фінансової системи України інвестиційний горизонт на внутрішньому ринку нетривалий. Тому, беручи до уваги принцип високого коефіцієнта несприйняття ризику в короткостроковому періоді, саме це є однією з причин низького рівня інвестування інституційних інвесторів на ринку акцій, про що зазначають С.Брагін і О.Макаренко⁸. Послабити

³ Colin F. Camerer, George Loewenstein, and Matthew Rabin. *Advances in Behavioral Economics*. – New York : Princeton University Press, 2004. – P. 590; Shiller, Robert J. *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System* // Cowles Foundation Discussion Paper / Cowles foundation for research in economics at Yale University. – No. 1172. – 1998; Thorsten Hens, Marc Oliver Rieger. *Financial Economics. A Concise Introduction to Classical and Behavioral Finance*. – Berlin : Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2010; Daniel Kahneman, Amos Tversky. *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk* // *The Econometric Society*. – 1979. – Vol. 47. – P. 263–292.

⁴ Daniel Kahneman, Amos Tversky. *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk* // 2, s.l. : The Econometric Society. – 1979. – Vol. 47. – P. 263–292.

⁵ Colin F. Camerer, George Loewenstein, and Matthew Rabin. *Advances in Behavioral Economics*. – New York : Princeton University Press, 2004.

⁶ Там само. – P. 593.

⁷ Там само. – P. 622.

⁸ С.Брагін, О.Макаренко. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України // *Вісник Національного Банку України*. – 2011. – № 1 (179).

дію цього принципу можна, збільшивши середню тривалість інвестиційного горизонту для інвесторів, яка, в свою чергу, визначається наявністю відповідних ризиків у фінансовій системі країни: валютних, інфляційних, політичних, правових.

Таблиця 1

Порівняння середньорічної доходності індексу акцій і державних облигацій на первинному ринку упродовж 2001–2012* рр.

Роки	Показник	Середньозважена доходність ОВДП на первинному ринку, % річних	Річне зростання індексу акцій ПФТС, %	Значення індексу акцій ПФТС, пунктів
2001		-	-	42,65
2002		10,81	34,44	57,34
2003		9,75	48,99	85,43
2004		11,24	204,49	260,13
2005		7,25	35,69	352,97
2006		9,26	41,33	498,86
2007		6,71	135,34	1174,02
2008		11,86	-74,33	301,42
2009		12,21	90,07	572,91
2010		10,39	70,20	975,08
2011		10,08	-45,19	534,43
2012*		13,68	-31,20	367,70
Сер. значення		10,29	46,35	470,94
Середньокв. відхилення		2,06	80,41	343,67
Коеф. варіації		19,97%	173,48%	72,98%

* Станом на 15.06.2012.

Джерело: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?sessionId=6496AEC7788E30FE49BF0D116925ATA?id=115919>>; <<http://www.pfts.com/uk/indexes/>>.

Премія доходності акцій на українському ринку є суттєво вищою, ніж на ринках розвинених країн (табл. 1), що значною мірою спричинене недосконалістю самого ринку. Тому обчислення коефіцієнта несприйняття ризику позбавлене доцільності, оскільки його значення буде вищим, ніж у дослідженні Мехра і Пресскота⁹, тобто перевищувати рівень 30, що позбавляє його сутнісного змісту.

Дія психологічного аспекту ефекту роз'єднання полягає у бажанні "відкладення прийняття рішення до інформаційного релізу, навіть якщо ця інформація не є, в дійсності, важливою для прийняття поточного рішення"¹⁰.

Оцінку ефекту роз'єднання здійснимо шляхом аналізу коефіцієнта варіації, обраного через те, що він нівелює від'ємні коливання і показує середній рівень волатильності індексу. Чергування періодів, коли коефіцієнт варіації (за розрахунку використовувалася ковзна середня цього показника) нижчий за своє середнє значення упродовж періоду, виходячи із правила нормального розподілу ймовірностей і гіпотези ефективного ринку, не повинен перевищувати п'яти днів у більш ніж 95% випадків. Як бачимо, це не так (рис. 4). Психологічною передумовою такого явища є саме ефект роз'єднання, що зумовлює чергування надзвичайно тривалих періодів "затишшя" та сплесків коливань індексу акцій.

Порівнюючи показник варіації для індексу акцій UX і ф'ючерсного контракту на нього (початок публічних торгів цим інструментом припадає на 21.06.2010, що значно обмежує аналіз тенденцій його коливань), а також відслідковуючи дію ефекту роз'єднання, помічаємо дещо вищий рівень його коливань, про що свідчить більша кількість періодів "затишшя", а також середній коефіцієнт варіації за відповідний період, що на 1% вищий (рис. 5).

⁹ Colin F. Camerer, George Loewenstein, and Matthew Rabin. *Advances in Behavioral Economics*. – New York : Princeton University Press, 2004.

¹⁰ Shiller, Robert J. *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System* // Cowles Foundation Discussion Paper / Cowles foundation for research in economics at Yale University. – No. 1172. – 1998. – P. 18.

Відсутність суттєвих відмінностей у коливаннях біржового індексу та ф'ючерсу на нього в умовах українського ринку свідчить про те, що навіть за умови вищого рівня присутності індивідуальних інвесторів на цьому ринку, рівень його волатильності не показує значного зростання. З одного боку, це спричинено тим, що для розрахунку використовувались середньоденні ціни, а не різниця між найвищим і найнижчим значенням; з іншого ж – це свідчить про відсутність суттєвих відмінностей впливу на інституційних та індивідуальних інвесторів на українському фондовому ринку таких психологічних факторів прийняття рішень, як несприйняття ризику та ефекту схильності (схильність реалізувати невеликий прибуток, ніж великий збиток).

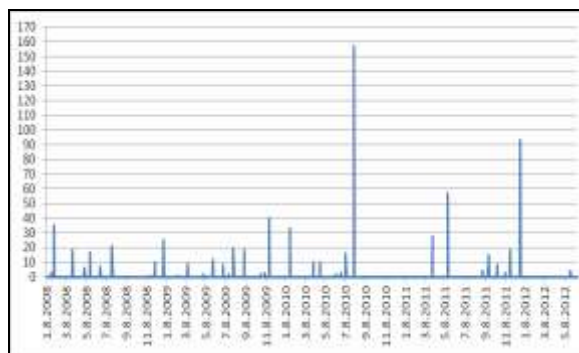


Рис. 4. Тривалість періодів, коли коефіцієнт варіації індексу акцій UX був нижчим за своє середнє значення протягом періоду, днів

Джерело: CQG Integrated Client [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.cqg.com/products/cqg-integrated-client.aspx>>.

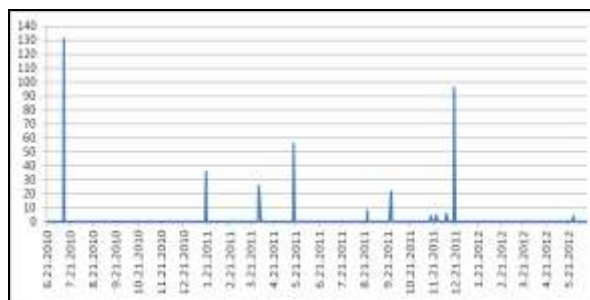


Рис. 5. Тривалість періодів, коли коефіцієнт варіації ф'ючерсного контракту на індекс акцій UX був нижчим за своє середнє значення протягом періоду, днів

Джерело: CQG Integrated Client [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.cqg.com/products/cqg-integrated-client.aspx>>.

Психологічні передумови прийняття інвестиційних рішень займають особливе місце у сучасній фінансовій теорії. Через потребу пояснення понаднормальних коливань курсів цінних паперів, нераціональної поведінки інвесторів щодо сприйняття потенційних прибутків і збитків, стійкої премії доходності акцій порівняно з державними борговими цінними паперами (у межах кожного окремого фондового ринку) тощо, які не підпадають під умови теорії очікуваної граничної корисності та теорії ефективного ринку, поведінкові фінанси мають перспективи на майбутній розвиток, оскільки дають аргументовані відповіді на багато із зазначених вище проблем. За наявності цілої низки фундаментальних проблем вітчизняного фондового ринку виділити психологічні мотиви тих чи інших інвестиційних рішень досить складно, особливо враховуючи високий рівень рефлексивності у фінансових системах. Але, з іншого боку, аналіз поведінки економічних суб'єктів за умов невизначеності, а також дефіциту та асиметрії інформації (що особливо характеризує неефективні фондові ринки) дозволяє зробити висновок про особливі мотиви прийняття економічних рішень.

ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ РИНКУ ПУБЛІЧНОГО БОРГУ В УКРАЇНІ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ І ПРОБЛЕМИ

Облігації є одним з найбільш давніх та популярних у світі інструментів залучення капіталу та інвестування на фіксований проміжок часу. Звернення до історії обігу різноманітних носіїв інформації про борг однієї особи перед іншою можна починати вже з часів існування імперії інків, але така широка ретроспектива очевидно не є доцільною. Варто приділити увагу новітньому і найбільш знайомому періоду обігу боргових інструментів.

У колишньому СРСР, економічний устрій якого передбачав концентрацію фінансових і матеріальних ресурсів у державній власності та централізований їхній розподіл, ринок капіталу у сучасному його розумінні був відсутній, а в обігу перебували виключно облігації державних позик.

Перші спроби організованого проведення позик державою у населення здійснили на початку ХХ ст. Були випущені облігації Державних внутрішніх позик СРСР – першого і другого хлібного, цукрового. Своєю назвою вони завдячували способу їхнього погашення – позика поверталась не грошима, а натуральними продуктами: зерном і цукром.

Облігації першої хлібної позики 1922 р. випускалися з номінальною вартістю, що була відображена у 1, 3, 5, 10, 25 і 50 пудів жита в зерні. Погашення облігацій передбачалося за рахунок спеціального фонду продовольства, що формувалася з надходжень натурального податку. Для забезпечення виконання зобов'язань, державою був сформований гарантійний фонд у розмірі десять мільйонів рублів золотом. Умовами випуску також передбачалася можливість приймати облігації позики в залік внесків єдиного натурального податку за визначеною в облігаціях кількістю жита. Облігації могли вільно обертатись, а їхні власники звільнялися від будь-яких податків або зборів на такий обіг.

Цікавою є статистика погашень згаданих позик. Наприклад, із загального обсягу другої хлібної позики, що дорівнював 100 млн пудів зерна, до оплати натурою було пред'явлено облігацій лише на 2 млн пудів, в оплату податку надійшло облігацій на 6,3 млн пудів. Решту їх передали державним установам у рахунок кредитів на заробітну плату і використовували для постачання робітників хлібом.

Облігації першої радянської грошової позики випущено також у 1922 р. на 100 млн руб. у золотому обчисленні строком на 10 років. За 1924–1928 рр. було випущено чотири гарантійних позик на загальну суму 900 млн руб. золотом, які розміщувалися на підприємствах і в організаціях. Державні та кооперативні організації у міру зростання рентабельності виробництва придбавали значну частину облігацій цих позик, кошти від реалізації яких спрямовувалися на розвиток галузей народного господарства.

У ці ж роки випускалися й селянські виградні позик. Було застосовано нову форму розміщення позик – проведення підписки на позик серед населення із наданням їм розстрочки платежів. Зростанню ролі державного запозичення сприяло зростання доходів населення.

Широкомасштабно проводилася підписка на позик індустріалізації (1–3-й випуски), позик "П'ятирічка в 4 роки", позик 3-ої п'ятирічки (1–4-й випуски) та інші, що стали одним

із джерел коштів для соціалістичної індустріалізації та розвитку народного господарства в передвоєнні роки.

Позика зміцнення оборони (1937), позик військових років (1–4-й випуски) зіграли важливу роль у фінансуванні військових витрат держави в період Великої Вітчизняної війни 1941–1945 рр.

Із 1938 р. в СРСР облігації державних позик вільно продаються і викуповуються ощадними касами.

У повоєнні роки кошти від розміщення державних позик (5 випусків позик відновлення і розвитку народного господарства СРСР 1946–1950 і позик розвитку народного господарства СРСР 1951–1957) сприяли відновленню та розвитку радянської економіки.

Надходження до державного бюджету СРСР від державної позики в роки довоєнних п'ятирічок становили близько 50 млрд руб., у роки Великої Вітчизняної війни – 76 млрд руб. і в період 1946–1958 рр. – 260 млрд руб. Число передплатників на позик зросло з 6 млн у 1927 р. до 60 млн до початку 1941 р. і 70 млн до 1946 р.

Із 1958 р. випуск державних позик, що розміщувався за підпискою серед населення, був припинений.

Загалом питома вага коштів від позик у доходах державного бюджету до Великої Вітчизняної війни становила приблизно 5%, у роки війни не більше 10%, а в 1965 р., в зв'язку з припиненням випуску позик, що розміщувалися за підпискою серед населення, знизилася до 0,2%.

Облігації наступних державних позик, наприклад, 1982 р. можна навіть і сьогодні знайти у скарбницях найбільш оптимістично налаштованих громадян.

Тобто державні запозичення, окрім зрозумілого бажання держави залучити кошти для розвитку, включають економічні та психологічні чинники.

Незважаючи на те, що взаємовідносини позичальника та позикодавця у відносинах облігаційної позик були значно спотворені, а придбання державних облігацій у багатьох випадках для громадян СРСР було справою далеко не добровільною, тим не менш, не можна заперечувати позитивних економічних та суспільних наслідків використання цього інструменту запозичень.

Зміна економічної моделі в Україні зумовила появу нових інструментів запозичення коштів, відмінних від облігацій державних позик. Однак у жодному випадку в процесі побудови повноцінного ринку капіталу в Україні не варто ігнорувати значний і загалом позитивний досвід здійснення запозичень у минулі історичні періоди.

Загалом можна констатувати, що облігації в СРСР не були повноцінним інструментом ринку капіталу, оскільки не мали вільного обігу, а тим більше біржового. Вони обслуговували виключно відносини держава–вкладник. Проте облігація (насамперед державна) є найбільш звичним інструментом для населення і універсальним інструментом великомасштабних запозичень для держави.

Це зумовило той факт, що державні цінні папери (далі – ДЦП) уже в незалежній Україні були першим і дотепер залишаються найбільш привабливим для інвесторів фінансовим

інструментом, який передбачає широке коло напрямів застосування, окрім отримання доходу від купівлі-продажу та отримання процентного доходу. Йдеться про використання для отримання рефінансування від центрального банку, укладення угод РЕПО тощо. Беручи до уваги загальносвітову практику, що суверенні запозичення зазвичай сприймаються як найменш ризиковані, цілком зрозуміло, чому держава на ринку капіталів має можливості незрівнянно вищі за інших позичальників. Тому розвинений ринок державних облігацій, до якого майже постійно існує зацікавленість нерезидентів, із самого початку був найбільш значущим конкурентом ринку облігацій підприємств. Слід зазначити і таку додаткову перевагу ринку державних облігацій, як надійна модель розрахунків – перша модель розрахунків за принципом "поставка проти оплати", реалізована в Україні Національним банком як депозитарієм, що обслуговує ДЦП.

Незважаючи на достатньо значний за обсягом ринок (вартість ОВДП в обігу протягом 2010–2011 рр. становить 12–13% ВВП, біржовий сегмент ДЦП (аналогічно до більшості інших цінних паперів) суттєво вужчий за позабіржовий, хоча в останні роки на тлі світової фінансової кризи популярність ОВДП як біржового інструмента значно зростає).

Інтенсивний розвиток національної економіки у 2001–2007 рр. має завдячувати в тому числі й розширенню інструментів залучення позикових коштів для суб'єктів господарювання, держави та місцевих рад. До цього практично єдиним варіантом було банківське кредитування, інші механізми (прямі інвестиції, в т. ч. іноземні, додаткова емісія акцій, векселі тощо) використовувалися дещо епізодично. Наприклад, упродовж 1997–2000 рр. загальний обсяг випущених в Україні корпоративних облігацій, за даними Національної (Державної) комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія), не перевищував 0,13 млрд грн, тобто на облігації підприємств припадало менше 2% від загального обсягу випущених в Україні цінних паперів (у цей період випускалися практично винятково акції).

Різке зростання обсягів розміщення та обігу облігацій розпочалося з 2001 р., коли значною мірою було зменшено інфляційні очікування, вартість залучення коштів через емісію облігацій стала більш-менш прийнятною для суб'єктів господарювання¹, до того ж було усунуто 30% оподаткування коштів від розміщення облігацій².

За сім передкризових років (2001–2007) ліквідність цього сегмента фінансового ринку зростає на порядок:

- кількість випусків – у 16 разів (із 61 до 991),
- обсяг випущених емітентами облігацій – у 64 рази (з 0,69 до 44,48 млрд грн),
- обсяг біржових торгів облігаціями підприємств – у 140 разів (з 0,12 до 17,36 млрд грн),

¹ Оскільки статистика щодо середньозваженої доходності випуску облігацій підприємств досить фрагментарна, то певні висновки можна зробити на прикладі державних облігацій України, доходність яких з 1995 по 2001 рр. знизилася з 140 до 18% річних.

² Офіційною датою народження українських корпоративних облігацій можна вважати липень 1999 р., коли було ухвалено Закон "Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності", що скасував норму закону про оподаткування прибутку підприємств, згідно з якою кошти від первинного розміщення облігацій підпадали під 30% оподаткування. Новий закон також дозволив підприємствам включати до валових витрат відсотки і дисконт за облігаціями, а також оплату послуг реєстраторів і депозитаріїв. В результаті обсяги випуску корпоративних облігацій в Україні в 2001 р. (0,69 млрд грн) удвічі перевищили загальний показник попередніх п'яти років (0,34 млрд грн).

– обсяг укладених торговцями цінними паперами договорів з облігаціями підприємств на біржовому та позабіржовому ринках – у 152 рази (з 0,89 до 134,73 млрд грн).

Відповідно, обсяг випуску облігацій підприємств у 2007 р. (44,5 млрд грн) лише несуттєво поступався випуску акцій (50 млрд грн), а в структурі біржових торгів корпоративні облігації мали беззаперечне лідерство (на них приходилося 49,7% загального обсягу торгів на фондових біржах України).

У результаті облігації підприємств стали одним із найпривабливіших інструментів для вкладень інституційних інвесторів. На кінець 2007 р. 34,4% загального інвестиційного портфеля ІСІ, НПФ та страховиків становили саме облігації підприємств.

Звуження вітчизняного ринку облігацій під час активної фази світової фінансової кризи відбувалося не менш швидкими темпами. За 2008–2009 рр. обсяги та кількість випусків облігацій скоротилися вчетверо, обсяги біржових торгів – у 2,5 рази.

Для цього існували об'єктивні макроекономічні причини, зокрема:

1) значна конкуренція держави, яка значно збільшила обсяги запозичень³ та вартість⁴ залучення до державного бюджету, що мало наслідком переорієнтацію інвесторів з корпоративних на більш надійні державні облігації;

2) девальвація національної валюти та скорочення фінансових ресурсів у банківському секторі (через зменшення депозитів та проблеми з поверненням кредитів) призвели до скорочення обсягів та зростання вартості банківського кредитування⁵, а, відповідно, й вартості облігаційних запозичень;

3) стрімке нарощування боргу корпоративного сектора, оскільки значна його частка (єврооблігації) була номінована в іноземних валютах, стосовно яких гривна значно девальвувала⁶;

4) зниження внутрішнього та зовнішнього попиту на продукцію українських підприємств, а також прибутковості бізнесу⁷, що ускладнило оплату поточних та довгострокових зобов'язань, зокрема облігаційних.

У таких умовах більшість потенційних емітентів облігацій відмовилися від виходу на ринок публічного боргу (через недостатність ресурсів у інвесторів і неможливість сплачувати високі ставки доходності, що існували на ринку), а емі-

³ За даними НБУ (ОВДП, які перебувають в обігу, за сумою основного боргу, щодня; http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580) протягом 2008–2010 рр. загальна вартість облігацій внутрішньої державної позики за сумою основного боргу зростає у 14,9 рази (з 9,1 млрд грн на початку 2008 р. до 136,2 млрд грн наприкінці 2010 р.)

⁴ Із 7% річних у січні 2008 р. до 22–25% річних у січні 2010 р. (Доходність ОВДП на первинному ринку, щомісяця; http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580). І це вже не кажучи про випуск у 2009 р. ПДВ-облігацій, які продавалися на ринок зі значним дисконтом, а відповідно, ще більш високою доходністю.

⁵ Із 14% річних у січні 2008 р. до 27% у січні 2009 р. (Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України, без урахування овердрафту, http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580).

⁶ Восени 2008 р. гривня, девальвувавши на 62,3% відносно долара і на 54,8% відносно євро, увійшла в трійку країн – світових "лідерів" падіння національних валют.

⁷ ВВП за 2008 р. скоротився на 15%, а загальний фінансовий результат підприємств України за 2 роки зменшився на 178,3 млрд грн (із прибутку в 135,9 млрд грн у 2007 р. до збитків у розмірі 42,4 млрд грн у 2009 р.).

тенти, які випустили облігації напередодні кризи, почали зтягувати купонні платежі, відмовлятися від дострокового погашення, пропонувати інвесторам умови щодо реструктуризації облігаційних позик або взагалі відмовилися від виконання своїх зобов'язань, використовуючи прогалини у чинному законодавстві.

До 2008 р. дефолти в Україні були досить епізодичним явищем. За даними РА "Кредит-Рейтинг", за 2005–2007 р. їх було лише 7, натомість упродовж наступних трьох років (2008–2010) було зафіксовано 106 дефолтів⁸ як так званих "технічних"⁹, так і фактичних (відмова платити за облігаціями взагалі), певна частка яких мала наслідком не реструктуризацію зобов'язань, а банкрутство емітента.

Серед емітентів, які прострочили або взагалі не виконали свої зобов'язання, наявні компанії з різних секторів економіки, але найбільш відомими на ринку були дефолти компаній-ртейлерів (ТОВ "КАРАВАН"¹⁰, ТОВ "РУШ", ТОВ "ОМЕГА", ТОВ "ТК "Интермаркет", ТОВ "СІТІ Ком"), підприємств харчової галузі (ТОВ "Інсахарпром-К", ТОВ "Черкаська птахофабрика", ЗАТ ПК "Поділля"), будівельних компаній і навіть банків (АКБ "Імексбанк", АТ АБ "Укргазбанк", АКБ "Європейський", АБ "Кредитпромбанк"). Загалом відсоток дефолтів від загальної кількості компаній, що отримали кредитний рейтинг, зріс із 0,56% у 2005 р. до 10,12% у 2009 р.¹¹

Узагалі дефолти не були етапом, притаманним лише фінансовому ринку України. У 2009 р. кількість дефолтів у світі сягнула рекордних позначок, а відсоток дефолтів від загальної кількості компаній, що отримали кредитний рейтинг, був співставний з українськими значеннями¹².

⁸ За даними РА "Кредит-Рейтинг", у 2008 р. за відсотковими облігаціями було зареєстровано дефолтів (насамперед технічних) на суму 0,49 млрд грн, у 2009 р. – на суму 1,25 млрд грн.

⁹ Тимчасове порушення умов розрахунку за борговими зобов'язаннями за наявності готовності емітента здійснити необхідні розрахунки в строки та в обсягах, які будуть узгоджені з кредиторами.

¹⁰ Найбільш відомий на фондовому ринку скандал стався з облігаціями торгової мережі "Караван". Ртейлер спочатку прострочив купонні виплати, а потім оголосив про достроковий викуп облігацій за половину номінальної ціни. Щоб захиститися від претензій кредиторів, власники компанії, за інформацією, розміщеною на сайті СРО "Українська асоціація інвестиційного бізнесу" (УАІБ), без відома облігаціонерів списали з балансу емітента облігацій (ТОВ "Караван") активи та перевели в компанію "Адвентіс", яка веде фінансово-господарську діяльність у київському гіпермаркеті "Караван". Ще в 2009 р. у відношенні ТОВ "Караван" було порушено кримінальну справу. Однак інвестори досі так і не змогли повернути свої гроші.

¹¹ Докладніше див.: Аналіз дефолтів по облигаціонным выпускам за 2005-2009 гг. (http://www.denga.com.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=2815).

¹² Кількість компаній, що мали рейтинг Standard & Poor's та оголосили дефолт в 2009 р., зросло до максимального рівня принаймні з 1981 р. 260 компаній не змогли розплатитися за боргами або пропускали процентні та основні виплати з початку 2009 р., тоді як у 2008 р. цей показник становив 126. До цього рекордним був 2001 р. із 229 компаніями (http://www.ukrudprom.ua/news/CHislo_defoltov_kompaniy_dostiglo_maksimuma.html).

За даними міжнародного рейтингового агентства Moody's Investors Service, в 2009 р. було зафіксовано рекордну кількість корпоративних дефолтів у Європі. Частка корпоративних дефолтів за паперами спекулятивної категорії в Європі в 2009 р. різко зросла до 11,6% порівняно з аналогічним показником роком раніше на рівні 2%. Кількість корпоративних дефолтів у нефінансовому секторі в 2009 р. різко зросла, при цьому обсяг дефолтної заборгованості компаній сектора збільшився у 2 рази порівняно з аналогічним показником в 2008 р. У 2008 р. лівова частка неплатежів (90%) припадала на банки та інші фінансові установи, тоді як у 2009 р. невиконання зобов'язань розподілилася порівну між компаніями фінансового та нефінансового сектора (http://www.uabanker.net/daily/2010/04/040910_0840.shtml).

Однак суто українською особливістю є відсутність у чинному законодавстві дієвих механізмів захисту прав облігаціонерів у випадку, якщо емітент не виконує свої зобов'язання.

При цьому слід зазначити, що проблеми, пов'язані з *незахищеністю інвесторів і складністю проведення реструктуризації* виявилися набагато раніше, ніж світ і Україну охопила фінансова криза, але в значно меншому масштабі. Незначний обсяг ринку, поодинокі випадки невиконання зобов'язань за облігаціями не створювали помітного суспільного резонансу і залишилися поза увагою регулятора. Відповідно взаємовідносини боржників із кредиторами, навіть якщо і виходили за межі дії законів, залишались виключно внутрішньою, особистою справою – сторони або домовлялися про якісь (зазвичай не вигідні та збиткові для інвестора) умови погашення зобов'язань, або кредитори-"благодійники" списували борг як безнадійний, розуміючи безперспективність та надмірну вартість судової тяганини.

Загалом передбачувана, але тим не менш раптова масовість та "гучність" дефолтів в період кризи, незрозумілі рішення судів, які ще більше загострили проблему відсутності законних шляхів захисту інтересів кредиторів/інвесторів, недостатньо чітка позиція регулятора змусили фінансову спільноту почати говорити про це вголос і зробити облігаційну проблематику об'єктом загальнонаціональної дискусії. З цього боку можливо кризу слід розглядати навіть як умовно-позитивне явище для ринку.

Унаслідок згаданої вище ситуації цілком очікуваним виявилось поступове зменшення частки облігацій підприємств у активах інституційних інвесторів¹³, що стало додатковою причиною звуження цього сегмента ринку. І хоча за період з 2010 р. до весни 2012 р. ринок корпоративних облігацій виявляв певні ознаки активізації, статистичні показники значно нижчі, аніж пікові показники, які ринок демонстрував у 2007 р. Так,

- обсяги первинних розміщень корпоративних облігацій у 2011 р. зросли до 35,7 млрд грн, що у 3,5-3,7 раза більше за показники 2009–2010 р., але водночас на чверть менші за обсяги розміщень 2007 р. При цьому кількість зареєстрованих випусків корпоративних облігацій у 2010–2011 рр. була у 5–7 разів менша не тільки за показники 2007 р., але й навіть за показники 2008–2009 рр.;

- після дна ринку, досягнутого у 2010 р., коли обсяги біржових торгів облігаціями підприємств скоротилися до 6,7 млрд грн (у 2,5 раза менше за показники 2007–2008 рр.), у 2011 р. було зафіксовано активізацію торгів цього сегмента біржового ринку – їхній обсяг становив 21,5 млрд грн (на чверть більше за показники 2007–2008 рр.);

- привабливість облігацій підприємств як біржових інструментів у 2010–2011 рр. продовжувала зменшуватися – частка біржових договорів з облігаціями підприємств становила 5–9% – найменший показник із 2002 р.;

- не на краще змінилася структура біржових торгів облігаціями підприємств у розрізі первинного розміщення та вторинного обігу.

Наразі розвиток біржового ринку облігацій визначається майже винятково динамікою первинного ринку, частка якого зросла з 1–2% у 2005–2007 рр. до 66–76% у 2009–2011 рр. Можна, звісно, позитивно ставитися до постійного збільшення обсягів залучення коштів емітентами облігацій, але зменшення у 9 разів обсягів вторинних біржових торгів облігація-

¹³ Із 2008 по 2011 рр. частка корпоративних облігацій у сумарних активах страховиків, ІСІ та НПФ скоротилася вдвічі – з 13,8 до 6,6%.

ми у 2010 р. порівняно з 2007–2008 рр. свідчить про суттєве скорочення ліквідності біржового обігу інструментів корпоративного боргу.

Сьогоднішній стан економіки, зовнішньо- та внутрішньополітична ситуація в Україні хоч і значно відрізняються від кризових, але водночас не гарантують якісного покращення у фінансовій сфері. Незавершеність реформ законодавства, що покликані поліпшити інвестиційний клімат у державі, відплив капіталу іноземних інвесторів, девальваційні очікування населення, тривала криза банківської ліквідності, з якою пов'язане підвищення депозитних ставок на вклади в національній валюті, незадовільна якість активів, що перебувають в обігу на українських біржах – усі ці фактори сприяють збереженню негативних прогнозів щодо перспектив розвитку вітчизняного ринку капіталу.

Переважаюча частина населення – потенційних приватних інвесторів – продовжує тримати грошові ресурси на банківських депозитах, які вважаються менш ризиковим інструментом інвестування, навіть незважаючи на загальний низький рівень довіри до банківської системи¹⁴. При тому професійні, інституційні інвестори переважно інвестують в інструменти хоч

і з нижчою ставкою доходу, але з гарантованим рівнем надійності – в державні цінні папери.

Саме завдяки позитивній динаміці біржового та позабіржового ринків ОВДП, що стало наслідком проведення державою активних заходів щодо стимулювання розвитку державних запозичень і поодиноких великих випусків облігацій, що були проведені банками та державними підприємствами, довіра до яких у інвесторів ще збереглася, спостерігаємо не тільки стійку стабілізацію, але навіть і незначне збільшення обсягів торгових операцій на національному ринку капіталу. Тим не менш, ані самі обсяги, ані темпи їхнього зростання, не можуть вважатись задовільними, оскільки сама лише тенденція не створює будь-яких помітних наслідків для загального стану економіки держави.

Для виправлення становища вочевидь потрібні швидкі консолідовані та ефективні дії всієї професійної спільноти – починаючи від законодавців і закінчуючи рядовими учасниками ринку. Кінцевою метою має бути значне зростання рівня ліквідності, впровадження нових фінансових інструментів для інвесторів, і, як наслідок, підвищення рівня інвестиційної привабливості держави і приплив коштів в економіку.

¹⁴ За III кв. 2011 р. загальний обсяг інвестицій у цінні папери скоротився на 80,4%, в IV кв. – на 50,1% (порівняно з аналогічними періодами 2010 р.), а за весь 2011 р. таке скорочення становило 48%.

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В БАНКАХ УКРАЇНИ: СТАН ТА КЛЮЧОВІ ПРОБЛЕМИ

Зарубіжний досвід свідчить, що завдяки підвищенню рівня корпоративного управління компанії можна забезпечити додатковий приріст ринкової капіталізації (10–12%) та покращити інші фінансові показники діяльності. За даними опитування, проведеного компанією McKinsey and Company, в разі запровадження у акціонерних товариствах високих стандартів корпоративного управління інвестори готові витратити додаткові кошти на інвестування. Такі премії в країнах Північної Америки та Західної Європи досягають 12–14%, Азії та Латинської Америки – 20–25%, Східної Європи – до 30% обсягу інвестицій¹.

В Україні проблема покращення стану корпоративного управління банків потребує особливої уваги, оскільки існуюча практика виявляє низку проблем, що виникають через недотримання законодавчих вимог і принципів ефективного корпоративного управління.

Корпоративне управління є лише частиною економічного середовища, в якому взаємодіють компанії, яке включає, наприклад, макроекономічну політику та рівень конкуренції на ринку. Хоча на процес управління і прийняття рішень в компаніях впливає безліч факторів, вони мають велике значення для досягнення переваг у довгостроковій перспективі. В свою чергу корпоративне регулювання створює умови для ефективного корпоративного управління в компаніях².

Корпоративне управління в банках використовується для спрямування та керування діяльністю установи з метою забезпечення її надійності, а також підвищення ринкової вартості. Банки мають ураховувати, що відповідальність за управління банком не може бути покладена лише на загальні збори акціонерів, оскільки:

- до складу акціонерів можуть входити фізичні особи та установи, чий інтереси, цілі, інвестиційні перспективи та можливість не співпадають, і це може призвести до виникнення конфлікту інтересів між ними;
- акціонери, як правило, не мають необхідних для управління банком професійних навичок;
- великі акціонери, що використовують свої переваги в управлінні неналежним чином, можуть впливати на прийняття рішень або виступати представниками компанії, котрі мають проблеми з корпоративним управлінням.

З огляду на складність управління банком, акціонери не можуть брати на себе керування його діяльністю. Відповідальність за діяльність банку повинна покладатись на спостережну раду, яка, у свою чергу, призначає, контролює та змінює склад правління банку.

Ефективне корпоративне управління в банках забезпечується чотирма основними формами контролю: контроль спостережної ради та правління банку, контроль особами, які не залучені до повсякденної діяльності банку, вертикальна структура контролю за різними сферами діяльності банку, незалежні служби управління ризиками, внутрішнього аудиту та дотримання законодавства і внутрішніх процедур (компласнс), що мають бути відображені в організаційній структурі банку з метою забезпечення адекватної системи важелів і противаг.

Ураховуючи основні принципи корпоративного управління в банках, Методичні рекомендації щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України³ та вимоги чинного законодавства, було оцінено ефективність корпоративного управління в банках України в 2011 р. на основі річної звітності банків.

Під час аналізу річної звітності українських банків були виявлені порушення вимог ст. 37 Закону України "Про банки і банківську діяльність"⁴ стосовно повноважень, що належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів, а також Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України (табл. 1). З табл. 1 бачимо, що станом на 01.01.2012 р. у 49 банках України (7 банків I групи, 4 банки II групи, 9 банків III групи, 29 банків IV групи) відбуваються порушення вимог Закону України "Про банки і банківську діяльність" (у 14 банках окремі повноваження, що належать до виключної компетенції загальних зборів учасників покладено на спостережну раду банку) і Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України (у 35 банках повноваження загальних зборів учасників та спостережної ради дублюються), згідно з якими дублювання повноважень органів управління банком рекомендується уникати, оскільки це може спричинити виникнення конфлікту інтересів.

Оскільки банки в Україні можуть створюватись у вигляді публічних акціонерних товариств і кооперативних банків, розглянемо яким чином вони дотримуються вимог ч. 2, ст. 33 Закону України "Про акціонерні товариства"⁵ стосовно повноважень виключної компетенції загальних зборів акціонерного товариства (табл. 2). Поряд з цим згідно з ч. 3 ст. 33 Закону України "Про акціонерні товариства", згідно якої повноваження, що належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства.

За даними табл. 2 бачимо наступні порушення: зі 174 діючих банків станом на 01.01.2012 р. у 42 банках України (2 банки I групи, 4 банки II групи, 5 банків III групи, 31 банк IV групи) повноваження виключної компетенції загальних зборів учасників покладено на спостережну раду банку; у 21 банку – не належать до компетенції жодного з органів управління; у 21 банку відбувається дублювання повноважень загальних зборів учасників та спостережної ради, якого кодексами найкращої практики корпоративного управління рекомендується уникати, оскільки дублювання функцій органів управління банком може стати причиною виникнення конфлікту інтересів.

Згідно зі ст. 32 Закону України "Про акціонерні товариства"⁶ річні загальні збори акціонерного товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими. Згідно зі ст. 45 Закону України "Про господарські товариства" загальні збори акціонерів скликаються не рідше одного разу на рік, якщо інше не передбачено статутом товариства. Позачергові збори акціонерів скликаються у разі неплатоспроможності товариства, а також за наявності обставин, указаних у статуті товариства, і в будь-якому іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства загалом.

³ Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 № 2121-III (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>>.

⁴ Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 № 2121-III (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>>.

⁵ Закон України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 № 514-VI (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>>.

¹ Кумз П., Уотсон М., Кампос К., Ньюелл Г. Цена корпоративного управления [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.vestnik-mckinsey.ru>>.

² Костюк О.М. Корпоративне управління в банку [Текст]: монографія / О.М.Костюк. – Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2008. – (Рос. мовою). – С. 24.

Інформація про стан дотримання банками вимог Закону України "Про акціонерні товариства" щодо виконання функцій, які належать до виключної компетенції загальних зборів учасників на 01.01.2012 р.

		Порушення						
Група банків	Прийняття рішень щодо визначення розміру винагороди для голови та членів спостережної ради покладене на спостережну раду	Дублювання повноважень загальних зборів учасників та спостережної ради щодо визначення розміру винагороди для голови та членів спостережної ради	Прийняття рішень щодо визначення розміру винагороди для голови та членів спостережної ради не покладене на жоден орган управління	Дублювання повноважень загальних зборів учасників і спостережної ради щодо прийняття рішення про додатковий випуск акцій	Прийняття рішення про додатковий випуск акцій не покладене на жоден орган управління	Прийняття рішення про викуп, реалізацію та розміщення власних акцій не покладене на жоден з органів управління	Дублювання повноважень загальних зборів учасників і спостережної ради щодо прийняття рішення про викуп, реалізацію та розміщення власних акцій	Прийняття рішення про викуп, реалізацію та розміщення власних акцій не покладене на жоден з органів управління
	законодавство	рекомендації	законодавство	рекомендації	законодавство	законодавство	рекомендації	законодавство
I група	-	ПАТ "Укрсоцбанк"	ПАТ "Банк "Фінанси та кредит"	-	-	-	-	-
II група	-	-	-	-	-	ПАТ "Ерсте Банк", ПАТ "Всукраїнський акціонерний банк", ПАТ "Банк Форум", ПАТ "Комерційний банк "Хрещатик"	-	-
III група	-	-	ПАТ "Комерційний та Інвестиційний банк Креді Агіколь", ПАТ "Кредобанк", ПАТ "Діамант банк"	-	-	ПАТ "Марфін Банк"	-	ПАТ "Кредобанк"
IV група	Банк ПАТ "Комерційний банк "Данель", ПАТ "Захід інкомбанк", ПАТ "Вест фінанс энд кредит банк", ПАТ "Промислово-фінансовий банк"	ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ Банк "Контракт", ПАТ "Банк Велес"	ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Банк "Демарк", ПАТ АБ "Порто-Франко", ПАТ "Артем-банк", ПАТ АБ "Столичний", ПАТ "Банк Альянс"	ПАТ "Фольксбанк", ПАТ "Банк інвестиції та зощеджень", ПАТ "Банк "Демарк"	ПАТ "Регіон-банк"	ПАТ "Банк Ботушів", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "Артем-банк"	ПАТ "Фольксбанк", ПАТ "ТАСКОМбанк", ПАТ "Банк інвестиції та зощеджень", ПАТ "Міжнародний Інвестиційний Банк", ПАТ "Полтава-банк", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Укргазпромбанк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Скатеринославський комерційний банк", ПАТ Банк "Контракт", ПАТ "Комерційний банк "Інвестбанк", ПАТ "Регіон-банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Траст-капітал", ПАТ "Фінексбанк", ПАТ "Банк Велес", ПАТ "ТММ-Банк"	ПАТ "Банк "Демарк", ПАТ "Ідея Банк", ПАТ АБ "Порто-Франко", ПАТ "Комерційний банк "Промекокомбанк", ПАТ "Акціонерний банк "Укоопспілка"

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrip.nssmf.gov.ua>>, SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Отже, аналізуючи звітність банків, можна назвати банківські установи, де річні загальні збори акціонерів в 2011 р. не відбулися:

- I група банків: ПАТ "Комерційний банк "Надра", ПАТ "Банк "Фінанси та кредит";

- II група банків: ПАТ "Родовід Банк";

- IV група банків: ПАТ "Діві Банк", ПАТ "Конверсбанк", ПАТ Астра Банк, ПАТ "Кредит Європа Банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Базис", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "ИнтерКредитБанк".

Поряд з цим можна відзначити банки, де відбулася найбільша кількість загальних зборів акціонерів упродовж 2011 р.:

- I група банків: ПАТ КБ "Приватбанк" (сім позачергових зборів акціонерів), ПАТ "Дельта Банк" (11 позачергових зборів акціонерів);

- II група банків: ПАТ "Кредитпромбанк" (п'ять позачергових зборів акціонерів);

- III група банків: ПАТ "Банк 3/4" (15 позачергових зборів акціонерів), ПАТ "Актабанк" (13 позачергових зборів акціонерів);

- IV група банків: ПАТ "Всеукраїнський банк розвитку" (п'ять позачергових зборів акціонерів), ПАТ "Банк Русский стандарт" (шість позачергових зборів акціонерів), ПАТ "Банк Ринкові технології" (сім позачергових зборів акціонерів), банк ПАТ "Банк Ренесанс Капітал" (дев'ять позачергових зборів акціонерів), ПАТ "Банк Богуслав" (12 позачергових зборів акціонерів), ПАТ КБ "Интербанк" (п'ять позачергових зборів акціонерів).

Велика кількість позачергових зборів акціонерів може свідчити про виникнення певних проблем у діяльності банку, таких як анулювання емісії акцій, за рахунок яких планувалося нарощення капіталу, невиконання посадовими особами своїх повноважень, виникнення проблем у фінансово-господарській діяльності тощо.

Розглядаючи основні причини скликання останніх позачергових зборів акціонерів банків України, можна зробити висновок, що найпоширенішою серед них було "внесення змін до статуту акціонерного товариства" – 96 банків, 60 банків зазначають серед причин варіант "інше", на такі причини, як "прийняття рішення про збільшення статутного капіталу" та "обрання голови та членів спостережної ради, рішення про припинення їхніх повноважень" указують по 46 банків, 24 банки основною причиною скликання останніх позачергових зборів називають "обрання голови та членів ревізійної комісії, дострокове рішення про припинення їхніх повноважень". Найменш поширеними є такі причини, як "прийняття рішення про зміну типу товариства" – шість банків, "реорганізація" – два банки, "прийняття рішення про зменшення статутного капіталу" – один банк.

Аналізуючи річну звітність емітентів і протоколи позачергових зборів акціонерів банків, можна зробити висновок, що рішення про збільшення статутного капіталу не завжди свідчить про нарощення капітальної бази банків, оскільки окремі банки приймали рішення про випуск акцій і на наступних позачергових зборах його відміняли, деякі банки здійснювали емісію та закриті розміщення акцій без їхнього подальшого викупу акціонерами, в окремих банках питання про емісію та випуск акцій стояло на порядку денному, але не було ухвалене більшістю голосів. Поряд із цим існують розбіжності щодо розгляду окремих питань порядку денного останніх позачергових зборів банків у річній інформації про корпоративне управління та протоколах загальних зборів акціонерів.

Слід зауважити, що модель корпоративного управління, яка функціонує в Україні, зумовлює незначну роль доходів у вигляді дивідендів для провідних груп мажоритарних акціонерів: за інформацією НКЦПФР станом на кінець 2009 р. активна дивідендна політика характерна лише для незначної кількості українських компаній (10–14%), максимальне значення нарахованих та сплачених дивідендів становило 9,9 млрд грн⁶.

⁶ Прасолов І. Ефективність дивідендної політики акціонерних товариств у контексті посилення інвестиційної спрямованості банківського сектору України [Текст] / І.Прасолов // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 4–7.

Аналіз стану виплат дивідендів у банках України в 2010–2011 рр. (табл. 3) засвідчив наступне.

Таблиця 3

Нарахування дивідендів акціонерам банків України в 2010–2011 рр.

Група банків	2010 р.		2011 р.	
	Дивіденди за простими акціями	Дивіденди за привілейованими акціями	Дивіденди за простими акціями	Дивіденди за привілейованими акціями
I група	5	1	2	1
II група	2	1	3	1
III група	2	2	2	3
IV група	7	9	9	10
Всього	16	13	16	15

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

В Україні зі 174 діючих банків у 2011 р. нараховували дивіденди 29 банківських установ (14 банків – за простими акціями, 13 – за привілейованими акціями, два – і за простими і за привілейованими акціями).

Згідно зі ст. 35 Закону України "Про банки і банківську діяльність" банку забороняється виплачувати дивіденди чи розподіляти капітал у будь-якій формі, якщо така виплата чи розподіл призведе до порушення нормативу достатності (адекватності) регулятивного капіталу. Банк має право здійснювати виплату дивідендів один раз на рік за підсумками календарного року за рахунок прибутку звітного року, що залишається в розпорядженні банку, у порядку передбаченому статутом банку.

Згідно з ч. 2, ст. 30 Закону України "Про акціонерні товариства" у разі збитків виплата дивідендів за привілейованими акціями банку може відбуватися за рахунок спеціального фонду дивідендів. Так, фонди дивідендів створені у двох банках України (ПАТ КБ "Правекс-банк", ПАТ "Перший інвестиційний Банк"), які здійснювали нарахування та виплату дивідендів за привілейованими акціями при збитку за результатами діяльності за 2011 р.

Окремі банки, що не нараховували і не виплачували дивіденди за рахунок прибутку за 2011 р., указують такі причини подібної ситуації:

- спрямування частини або всього прибутку до резервного фонду (ПАТ "Державний експортно-імпорتنний банк України", ПАТ "Банк 3/4", ПАТ "Український Бізнес Банк", ПАТ "Банк Перший", ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Комерційний банк "Даніель", ПАТ "Банк Ренесанс Капітал", ПАТ "Старокиївський банк", ПАТ "Аграрний комерційний банк", ПАТ "Комерційний банк "Промекономбанк", ПАТ "Легбанк", ПАТ "Вест фінанс енд кредит банк", ПАТ "Банк Велес", ПАТ "ТММ-банк");

- припинення виплати дивідендів до завершення виконання заходів фінансового оздоровлення та стабілізації діяльності банку (ПАТ "Комерційний банк "Надра");

- дивіденди не виплачувалися з метою підтримки поточного рівня капіталізації (ПАТ "Діві Банк");

- прийняття рішення про те, щоб не здійснювати розподіл частини прибутку (ПАТ "Банк Перший", ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Банк "Український капітал");

- перенесення строків нарахування і виплати дивідендів (ПАТ Банк "Меркурій");

- спрямування частини прибутку на покриття збитків минулих років (ПАТ "Комерційний банк "Промекономбанк").

Світова практика доводить, що інтереси власників і менеджерів, які управляють капіталом, не співпадають. За цим принципом поділу прав власності і контролю слідувала проблема неспівпадіння інтересів власників і найманих менеджерів, яка в економічній літературі відома як агентська проблема. Корпоративне управління ж націлене на створення таких моделей управління корпораціями, в яких акціонери дійсно могли б ре-

лізувати свої права та обов'язки. Модель корпоративного управління має бути створена таким чином, щоб мінімізувати агентські витрати, залишаючи за акціонерами повноцінний корпоративний контроль. Таким чином, для вирішення агентської проблеми одним з елементів системи корпоративного управління повинен бути відділ по роботі з акціонерами.

Станом на 01.01.2012 р. в організаційно-управлінській структурі 94 банків України (54%) створено відділи по роботі з акціонерами, що є позитивною тенденцією і сприяє покращенню якості корпоративного управління в банках.

Основну відповідальність за діяльність і фінансовий стан банку згідно з Методичними рекомендаціями щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України несе його спостережна рада. Відповідальна спостережна рада сприяє створенню конкурентних переваг банку на ринку і підвищенню його вартості. А одне із головних і найважливіших завдань спостережної ради банку – забезпечення призначення в банку ефективного керівництва.

Спостережна рада банку згідно зі ст. 39 Закону України "Про банки і банківську діяльність" обирається загальними зборами учасників із числа учасників банку або їхніх представників. Члени спостережної ради банку не можуть входити до складу правління (ради директорів) та ревізійної комісії банку. За інформацією, що надається у річній звітності та на інтернет-сторінках банків, досить проблематично порівняти склад спостережної ради, загальних зборів учасників, правління та ревізійної комісії, оскільки інформація щодо посадового складу учасників банку надається лише частково.

Поряд із цим виникнення додаткових ризиків негативно впливає на фінансовий стан банку, за який відповідає спостережна рада. Розглядаючи стан дотримання законодавства та Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України стосовно виконання повноважень, що належать до виключної компетенції спостережної ради банків (див. табл. 4), можна констатувати, що повноваження спостережної ради та інших органів управління дублюються, а повноваження виключної компетенції спостережної ради передаються іншим органам управління. Отже, в таких банках спостережна рада не здійснює належного нагляду за управлінням комплаєнс-ризиком, хоча згідно з Методичними рекомендаціями щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України спостережна рада та її комітети повинні оцінювати ефективність дотримання законодавства України і внутрішніх процедур банку принаймні щороку.

До членів спостережної ради згідно з Методичними рекомендаціями щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України висуваються такі освітні та кваліфікаційні вимоги: вища освіта в галузі економіки, права чи бізнес-адміністрування, відповідний професійний досвід. Рекомендується, щоби члени спостережної ради мали принаймні п'ятирічний досвід діяльності в банківській сфері або у сфері фінансів та не менше трьох років досвіду роботи на керівних посадах. Для роботи в аудиторському комітеті або в інших комітетах ради член спостережної ради має володіти відповідними спеціальними знаннями у цих сферах.

Критерії професійної належності членів спостережної ради та їхнє виконання банками України подано у табл. 5.

Таким чином, в 28 банках України (16,09% усіх діючих банківських установ) вимоги до професійної належності членів спостережної ради відсутні. Найбільше значення критерію "особисті якості" надають 95 банків (54,60% усіх діючих банківських установ), далі йдуть критерії "відсутність конфлікту інтересів" – 76 банків (43,68% усіх діючих банківських установ), "знання у сфері фінансів та менеджменту" – 67 банків (38,51% усіх діючих банківських установ), "галузеві знання та досвід роботи в галузі" – 52 банки (29,89% усіх діючих банківських установ).

До категорії "інше" банки, як правило, відносили законодавчі вимоги (60 банків, або 34,48% усіх діючих банківських установ). Поряд із цим не вказуються інші важливі критерії, як, наприклад, відсутність перебування на посаді члена спостережної ради партнера або керівника підприємства, установи, організації, що перебувала в стадії банкрутства, ліквідації або тимчасової адміністрації; відсутність історії примусового звільнення з посади через порушення фідучіарних обов'язків тощо.

Спостережна рада банку згідно з Методичними рекомендаціями щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України повинна забезпечувати представництво інтересів усіх акціонерів та зацікавлених сторін. Отже, спостережна рада повинна мати достатню кількість членів, які здатні висловлювати судження незалежно від поглядів правління, великих акціонерів, політичних та інших інтересів.

Мінімальна рекомендована кількість членів спостережної ради має становити п'ять осіб згідно зі згаданими рекомендаціями, при цьому загальна їхня кількість повинна бути непарною. Розглядаючи склад спостережної ради банків України (табл. 6), можна помітити ряд банківських установ, які дані принципи не використовують.

У спостережній раді банку згідно з Методичними рекомендаціями щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України має забезпечуватися представництво всіх акціонерів та заінтересованих сторін. Незалежність та об'єктивність спостережної ради можна зміцнити, включивши до її складу як мінімум 25% кваліфікованих незалежних членів.

З табл. 7 випливає, що станом на 01.01.2012 р. у 44 банках (25,29% усіх діючих банків) у спостережній раді є лише представники мажоритарних акціонерів, у 19 банку (10,92%) – лише міноритарних акціонерів, у 41 банках (23,56%) – і мажоритарних і міноритарних акціонерів, 37 банків (21,26%), у яких відсутні представники акціонерів, 33 банки (18,97%), інформація про спостережну раду яких є неповною, один банк, інформація про спостережну раду якого відсутня.

Із метою виконання своїх обов'язків спостережна рада має проводити регулярні планові засідання не менше одного разу на квартал або частіше, якщо цього вимагають обставини, та, за потреби, позачергові засідання.

Дані табл. 8 свідчать, що є два банки, де засідання спостережної ради відбуваються менше чотирьох разів на рік, що суперечить Методичним рекомендаціям щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України. Інформація стосовно квартальних зборів спостережної ради у звітності банків щодо корпоративного управління відсутня.

Комітет спостережної ради – це важливий орган, що дає змогу невеликій групі членів ради звертати увагу на окремі проблеми та використовувати свій експертний потенціал для їхнього розв'язання. Створення комітетів спостережної ради, що займаються окремими питаннями її діяльності, підвищує ефективність її роботи.

Інформація про комітети, створені у спостережних радах банках України розглядається у табл. 9.

Як бачимо, станом на 01.01.2012 р. в Україні лише в 23 банках було створено комітети спостережної ради.

Згідно з річною інформацією про стан корпоративного управління серед інших, у банках України, створені такі комітети спостережної ради:

- виконавчий комітет, кредитний комітет (ПАТ "Райффайзен Банк Аваль");
- кредитний комітет (ПАТ "УкрСиббанк");
- комітет із питань корпоративного управління, комітет управління ризиками, антикризовий комітет (ПАТ АБ "Південний");
- комітет ризик-менеджменту, комітет стратегічного розвитку (ПАТ "Комерційний банк "Хрещатик");
- комплаєнс (ПАТ Астра Банк).

Таблиця 4

Інформація про стан дотримання банками вимог Методичних рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного управління та вимог законодавства України щодо виконання функцій, які належать до компетенції спостережної ради на 01.01.2012 р.

		Порушення						
Група банків	Обрання або відкликання голови правління покладене на загальні збори акціонерів	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів учасників щодо обрання або відкликання голови правління	Обрання або відкликання членів правління	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів учасників щодо обрання або відкликання членів правління	Визначення розміру винагороди голови та членів правління	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів учасників щодо визначення розміру винагороди голови та членів правління	Прийняття рішення про притягнення до майнової відповідальності членів правління	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів учасників щодо прийняття рішення про притягнення до майнової відповідальності членів правління
I група	законодавство ПАТ "УкрСиббанк"	рекомендації -	законодавство -	рекомендації -	законодавство ПАТ "Банк "Фінанси та кредит"	рекомендації -	законодавство ПАТ "УкрСиббанк", ПАТ "ОТП Банк"	рекомендації ПАТ АБ "Укргазбанк"
II група	ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Банк "Київська Русь"	-	ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива"	ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива"	ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива"	-	ПАТ "ІНГ Банк Україна", ПАТ "Універсал Банк", ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Банк "Київська Русь"	ПАТ "Кредит-промбанк", ПАТ "Банк Форум"
III група	ПАТ "ПАТ "Актабанк", ПАТ "Златобанк"	ПАТ "Європейський Газовий Банк"	ПАТ "ПАТ "Актабанк"	-	ПАТ "Комерційний банк "Актив-банк"	-	ПАТ "Актабанк", ПАТ "Комерційний банк "Актив-банк"	ПАТ "Мега банк", ПАТ "Український Бізнес Банк", ПАТ "Європейський Газовий Банк"
IV група	ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ АКБ "Аркада", ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ АКБ "Львів", ПАТ "Старокіївський банк", ПАТ "Банк Фамільний"	ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Вест файненс енд кредит банк"	ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Банк Фамільний"	ПАТ "Ерде банк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Вест файненс енд кредит банк"	ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ"	ПАТ "Старокіївський банк"	ПАТ "Банк "Національні інвестиції", ПАТ "Інтеграл-банк", ПАТ "Комерційний банк "Глобус", ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Місто Банк", ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Комерційний інвестиційний банк", ПАТ "Мегабанк", ПАТ Банк "Контракт", ПАТ "Комерційний банк "Акордбанк", ПАТ "Старокіївський банк", ПАТ "Трайм-Полкомбанк", ПАТ КБ "Інтербанк", ПАТ "Трайм-Банк", ПАТ "Грін Банк", ПАТ "Банк Фамільний", ПАТ "ТММ-банк"	ПАТ "ТАСКОМбанк", ПАТ "Фортуна-банк", Банк ПАТ "Банк Демарк", ПАТ "Український комунальний банк"

Продовження табл. 4

		Порушення					
Група банків	Дублювання повноважень спостережної ради та правління щодо прийняття рішення про прийняття до майнової відповідальності членів правління	Прийняття рішення про прийняття до майнової відповідальності членів правління не покладене на жоден орган управління	Затвердження аудитора покладене не загальні збори учасників	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів щодо затвердження аудитора	Затвердження планів діяльності (бізнес-планів) покладене на загальні збори учасників	Затвердження планів діяльності (бізнес-планів) покладено на правління	Дублювання повноважень спостережної ради та загальних зборів щодо затвердження планів діяльності (бізнес-планів)
I група	рекомендації	рекомендації	законодавство	рекомендації	рекомендації	рекомендації	
II група	-	ПАТ КБ "Приватбанк", ПАТ "Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк"	-	ПАТ "Комерційний банк "Надра"	ПАТ "Альфа-банк", ПАТ "Дельта банк", ПАТ "ОТП Банк", ПАТ "Банк "Фінанси та кредит"	ПАТ КБ "Приватбанк", ПАТ "Державний ощадний банк України"	ПАТ "Райффайзен Банк Аваль", ПАТ "Дочірній банк Сбербанку Росії", ПАТ "Брокбізнесбанк"
III група	-	ПАТ "Ерсте Банк", ПАТ АБ "Південний", ПАТ "Банк Кредит Дніпро", ПАТ "Імексбанк"	-	-	ПАТ "Всеукраїнський акціонерний банк", ПАТ "Банк Кредит Дніпро", ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Імексбанк", ПАТ "Сті банк"	-	ПАТ "УніКредит Банк", Правексбанк, ПАТ "БТА Банк"
IV група	-	ПАТ "Марфін Банк", ПАТ "Комерційний та Інвестиційний Банк Креді Агріколь", ПАТ "Діамантбанк"	-	ПАТ "Серолейський Газовий Банк"	ПАТ "Комерційний банк "Південкомбанк", ПАТ "Український інноваційний банк", ПАТ "Діамантбанк", ПАТ "Європейський Газовий Банк", ПАТ "БМ Банк"	-	ПАТ "Комерційний та Інвестиційний Банк Креді Агріколь", ПАТ "Банк "Клринговий дім"
	ПАТ "Банк інвестицій та заощаджень"	ПАТ "СББ Банк", Банк ПАТ "Банк Камбіо", ПАТ "Авант-Банк", ПАТ "Алекс-банк", ПАТ "Банк Національний Кредит", ПАТ КБ "ТК Кредит", ПАТ АБ "Порто-Франко", ПАТ АБ "Львів", ПАТ "Реґіон-банк", ПАТ "Вест фінанс енд кредит банк", ПАТ "Комерційний Індустріальний Банк", ПАТ "Акціонерний банк "Радобанк", ПАТ "Східно-промисловий комерційний банк"	ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ АБ "Порто-Франко", ПАТ Банк "Морський", ПАТ "Грін Банк", ПАТ "Банк Фамільний"	ПАТ "Фортуна-банк", ПАТ АКБ "Львів", ПАТ "Старолітвський банк"	Банк ПАТ "Банк Демарк", ПАТ "Банк "Український капітал", ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Комерційний банк "Данель", ПАТ "Полтава-банк", ПАТ "Банк Національний Кредит", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Базис", ПАТ АКБ "Львів", ПАТ "МетаБанк", ПАТ Банк "Контракт", ПАТ "Східноукраїнський банк "Грант", ПАТ "Старолітвський банк", ПАТ "Асво Банк", ПАТ "Аграрний комерційний банк", ПАТ "Класикбанк", ПАТ "Комерційний банк "Стандарт", ПАТ "Кредит Оптима Банк", ПАТ "Комерційний Індустріальний Банк", ПАТ "Прайм-Банк", ПАТ "Грін Банк", ПАТ "Український Банк Реконструкції та Розвитку"	-	ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Комерційний банк "Преміум", ПАТ "Комерційний банк "Аксіома", ПАТ "Український комунальний банк", ПАТ "Комерційний банк "Акорбанк", ПАТ Банк "Траст", ПАТ "Фінексбанк", ПАТ "Банк Белес"

Група банків	Порушення					Банки, інформація щодо яких відсутня
	Дублювання повноважень спостережної ради та правління щодо затвердження (бізнес-планів)	Дублювання повноважень загальних зборів учасників та правління щодо затвердження планів діяльності (бізнес-планів)	Дублювання повноважень загальних зборів учасників, спостережної ради і правління щодо затвердження планів діяльності (бізнес-планів)	Затвердження планів діяльності (бізнес-планів) не належить до повноважень органів управління банків	Інше	
I група	рекомендації	рекомендації	рекомендації	рекомендації	рекомендації	-
II група	ПАТ "Укрсоцбанк", ПАТ АБ "Укргазбанк"	-	-	ПАТ "Комерційний банк "Надра"	-	-
III група	ПТ АБ "Південний", ПАТ "Креді Агріколь Банк", ПАТ "Марфін Банк", ПАТ "Терра Банк", ПАТ "Український Професійний Банк"	ПАТ "Банк 3/4"	-	-	-	-
IV група	ПАТ "СББ Банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Київ", ПАТ "Банк інвестицій та заощаджень", ПАТ "Банк Перший", ПАТ "Чорноморський банк розвитку та реконструкції", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "Банк Народний Капітал"	-	ПАТ "Фортуна-банк", ПАТ АКБ "Аркада", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Полкомбанк"	ПАТ "Банк Кіпру", ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Міжнародний Інвестиційний Банк", ПАТ "Банк Ренесанс Капітал", ПАТ "Банк Фамільний"	ПАТ "Конверсбанк", ПАТ "Реал Банк", ПАТ "Меліор Банк"	

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>. SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Таблиця 5

Виконання вимог професійної належності членів спостережної ради в банках України станом на 01.01.2012 р.

Група банків	Галузеві знання і досвід роботи в галузі	Знання у сфері фінансів і менеджменту	Особисті якості (відповідальність, чесність)	Відсутність конфлікту інтересів	Граничний вік	Відсутні будь-які вимоги	Інше	Інформація відсутня
I група	5	5	6	6	1			0
II група	6	9	11	8	0			1
III група	9	6	10	11	1			0
IV група	32	47	68	51	1			4
Усього	52	67	95	76	3		28	5

Джерело: складено автором за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>. SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Структура спостережної ради банків України на 01.01.2012 р.

Група банків	Банки, де кількість членів спостережної ради менша п'яти	Банки, де кількість членів спостережної ради парна	Банки, що не виконують обох принципів формування ефективної спостережної ради
I група	ПАТ КБ "Приватбанк", ПАТ "Банк Фінанси та кредит", ПАТ "Брокбізнесбанк"	ПАТ "ВТБ Банк", ПАТ "Альфа-банк", ПАТ "Дочірній банк Сбербанку Росії"	-
II група	ПАТ "Ерсте Банк", ПАТ "Всеукраїнський акціонерний банк", ПАТ "Банк Кредит Дніпро", ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Креді Агріколь Банк", ПАТ "Сітібанк", ПАТ "БТА Банк"	ПАТ "Ерсте Банк", ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Сітібанк", ПАТ "Універсал Банк", ПАТ КБ "Травекс-банк"	ПАТ "Ерсте Банк", ПАТ "Комерційний банк "Фінансова ініціатива", ПАТ "Сітібанк"
III група	ПАТ "Марфін Банк", ПАТ "Гаврика", ПАТ "Банк ЗіА", ПАТ "Комерційний та інвестиційний Банк Креді Агріколь", ПАТ "ПАТ "Актабанк", ПАТ "Комерційний банк "Союз", ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ "Платинум Банк", ПАТ "Залатобанк", ПАТ "Терра Банк", ПАТ "Комерційний банк "Актив-банк", ПАТ "Діамантбанк", ПАТ "Європейський газовий Банк"	ПАТ "Банк ЗіА", ПАТ "Мегабанк", ПАТ "Кредобанк", ПАТ КБ "Індустріалбанк", ПАТ "Комерційний банк "Актив-банк"	ПАТ "Банк ЗіА", ПАТ "Комерційний банк "Актив-Банк"
IV група	ПАТ "Діви Банк", ПАТ "ТАСкомбанк", ПАТ "Конверсбанк", ПАТ "Інтеграл-банк", ПАТ "Комерційний банк "Глобус", ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Дойче Банк ДБУ", ПАТ "Фортуна-банк", ПАТ "Всеукраїнський банк розвитку", ПАТ "Місто Банк", ПАТ "Банк Камбіо", ПАТ "Банк Демарк", ПАТ "Банк Український капітал", ПАТ "Авант-Банк", ПАТ "Алекс-банк", ПАТ КБ "ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "Комерційний банк "Даніель", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Юнекс Банк", ПАТ "ПАТ "Укргазпромбанк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Фінростбанк", ПАТ "Комерційний інвестиційний банк", ПАТ "Єкатеринславський комерційний банк", ПАТ "Банк Ринкові технології", ПАТ "Акціонерний Комерційний Банк "Новий", ПАТ Банк "Контракт", ПАТ Банк "ПАТ Банк "Морський", ПАТ "Комерційний банк "Тремуй", ПАТ "Комерційний банк "Аксом", ПАТ "Чорноморський банк розвитку та реконструкції", ПАТ "Радикал Банк", ПАТ "Унікомбанк", ПАТ "Східно-український банк "Грант", ПАТ "Старокілівський банк", ПАТ "Аграрний комерційний банк", ПАТ "Український комунальний банк", ПАТ "Банк Богуслав", ПАТ "Класикбанк", ПАТ "Європейський Промисловий Банк", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "Артем-банк", ПАТ "Банк Восток", ПАТ "Діпазон-Максимум Банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Траст-капітал", ПАТ "Вест фінанс енд кредит банк", ПАТ КБ "Інтербанк", ПАТ Банк "Траст", ПАТ "Комерційний банк "Стандарт", ПАТ "Фінексбанк", ПАТ "Інтеркредитбанк", ПАТ "Кредит Оптима Банк", ПАТ АБ "Столичний", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Конкорд", ПАТ "Оксі Банк", ПАТ "Комерційний Індустріальний Банк", ПАТ "Комерційний банк "Земельний Капітал", ПАТ "Промислово-фінансовий банк", ПАТ "Європейський банк раціонального фінансування", ПАТ "Комерційний Банк "Центр", ПАТ "Грін Банк", ПАТ "Банк Народний Капітал", ПАТ "Акціонерний банк "Радабанк", ПАТ "Український будівельно-інвестиційний банк", ПАТ "Банк Велес", ПАТ "Банк Фамільний", ПАТ "Банк Альянс", ПАТ "Східно-промисловий комерційний банк"	ПАТ "Акціонерний банк "Експрес-банк", ПАТ "ТАСкомбанк", ПАТ "Інтеграл-банк", ПАТ "Комерційний банк "Глобус", ПАТ "Банк Демарк", ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Укргазпромбанк", ПАТ "Акціонерний Комерційний Банк "Новий", ПАТ "Чорноморський банк розвитку та реконструкції", ПАТ "Східно-український банк "Грант", ПАТ "Артем-банк", ПАТ "Банк Богуслав", ПАТ "Банк Народний Капітал", ПАТ "Банк Альянс", ПАТ "Банк Руский Стандарт"	ПАТ "ТАСкомбанк", ПАТ "Інтеграл-банк", ПАТ "Комерційний банк "Глобус", ПАТ "Банк Демарк", ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Укргазпромбанк", ПАТ "Акціонерний Комерційний Банк "Новий", ПАТ "Чорноморський банк розвитку та реконструкції", ПАТ "Східно-український банк "Грант", ПАТ "Банк Богуслав", ПАТ "Артем-банк", ПАТ "Оксі Банк", ПАТ "Банк Народний Капітал", ПАТ "Банк Альянс"

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Склад спостережної ради банків України у розрізі представників мажоритарних та міноритарних акціонерів на 01.01.2012 р.

Група банків	Банки, в спостережній раді яких є лише представники мажоритарних акціонерів	Банки, в спостережній раді яких є лише представники міноритарних акціонерів	Банки, в спостережній раді яких є лише представники мажоритарних і міноритарних акціонерів	Банки, в спостережній раді яких є неговною**
I група	ПАТ "Райффайзен Банк Аваль", ПАТ "Укрсоцбанк", ПАТ "ВТБ банк", ПАТ "Перший український міжнародний банк", ПАТ "Комерційний банк "Надра", ПАТ "Дочірній банк Сбербанку Росії"	ПАТ "УкрСиббанк"	ПАТ "Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк", ПАТ "Банк "Фінанси та кредит", ПАТ АБ "Укргазбанк"	ПАТ КБ "Приватбанк", ПАТ "Брокбізнесбанк"
II група	ПАТ "ІНГ Банк Україна", ПАТ "Банк Форум", ПАТ "Родовід банк", ПАТ "Кредіт Агріколь Банк", ПАТ "Сведбанк", ПАТ "Спіббанк", ПАТ "УніКредит Банк", ПАТ КБ "Правекс-банк"	ПАТ "Всеукраїнський акціонерний банк"	ПАТ АБ "Південний", ПАТ "БТА Банк", ПАТ "Банк "Київська Русь"	ПАТ "Комерційний банк "Хрещатики"
III група	ПАТ "Актабанк", ПАТ "Кредобанк", ПАТ "Терра Банк", ПАТ "Діамантбанк", ПАТ "БМ Банк"	-	ПАТ "Комерційний банк "Південкомбанк", ПАТ "Банк "Кліринговий дім", ПАТ "Український Професійний Банк", ПАТ "Комерційний банк "Актив-банк", ПАТ "Європейський Газовий Банк"	ПАТ "Банк "Таврика", ПАТ "Мега банк", ПАТ "Банк 3/4", ПАТ "Піреус Банк МББ", ПАТ "Український інноваційний банк", ПАТ КБ "Індустріалбанк", ПАТ "Український Бізнес Банк", ПАТ "Златобанк"
IV група	ПАТ "Фольксбанк", ПАТ "Прокредит Банк", ПАТ "Конверсбанк", ПАТ "Комерційний банк "Експобанк", ПАТ "Дойче Банк ДБУ, ПАТ "Всеукраїнський банк розвитку", ПАТ Астра Банк, ПАТ "Місто Банк", ПАТ КБ "Євробанк", ПАТ "Банк Петрокомерц-Україна", ПАТ "Банк Ринкові технології", ПАТ "Західнікомбанк", ПАТ "Метабанк", ПАТ "Банк "Контракт", ПАТ Банк "Морський", ПАТ "Банк Богустав", ПАТ "Класибанк", ПАТ "Банк Професійного фінансування", ПАТ "Діпазон-Максимум Банк", ПАТ Банк "Траст", ПАТ "Мотор-банк", ПАТ "Акціонерний банк "Радабанк", ПАТ "Український будівельно-інвестиційний банк", ПАТ "Український банк реконструкції та розвитку", ПАТ "ТММ-банк"	ПАТ "Інтеграл-банк", ПАТ "Банк "Демарк", ПАТ "Банк "Український капітал", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Базис", ПАТ "Єкатеринославський комерційний банк", ПАТ "Акціонерний Комерційний Банк "Новий", ПАТ "Комерційний банк "Преміум", ПАТ "Комерційний банк "Аксіома", ПАТ "Чорноморський банк розвитку та реконструкції", ПАТ "Асвіо Банк", ПАТ "Комерційний банк "Промекономбанк", ПАТ "Банк Восток", ПАТ "Полікомбанк", ПАТ "ІнтерКредитБанк", ПАТ "Комерційний банк "Земельний Капітал", ПАТ "Грін Банк", ПАТ "Банк Велес"	ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Київ", ПАТ "ТАСКОМбанк", ПАТ "Фортуна-банк", ПАТ "Фінбанк", ПАТ "Банк Перший", ПАТ "Банк Камбю", ПАТ "Міжнародний інвестиційний Банк", ПАТ АКБ "Ариадна", ПАТ "Кредит Європа Банк", ПАТ "ПАТ "Акцент-Банк", ПАТ "Банк Золоті Ворота", ПАТ "Полтава-банк", ПАТ "Акціонерно-комерційний банк "Капітал", ПАТ "Банк Національний кредит", ПАТ КБ "ТК Кредит", ПАТ АКБ "Львів", ПАТ "Радикал Банк", ПАТ "Унікомбанк", ПАТ "Старокиївський банк", ПАТ "Аграрний комерційний банк", ПАТ "Комерційний банк "Акордбанк", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "Реґіон-банк", ПАТ "Вест фінанс енд кредит банк", ПАТ "Фонексбанк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Конкорд", ПАТ "Оксі Банк", ПАТ "Промислово-фінансовий банк", ПАТ "Східно-промисловий комерційний банк"	ПАТ "СББ Банк", ПАТ "Ерде банк", ПАТ "Банк "Національні інвестиції", ПАТ "Комерційний банк "Глобус", ПАТ Банк "Меркурій", ПАТ "Комерційний банк "Даніель", ПАТ "Юнекс Банк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Фінростбанк", ПАТ "Комерційний інвестиційний банк", ПАТ АБ "Порто-Франко", ПАТ "Метабанк", ПАТ "Український комерційний банк", ПАТ "Комерційний банк "Інвестбанк", ПАТ "Артем-банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Траст-капітал", ПАТ КБ "Інтербанк", ПАТ "Кредит Оптима Банк", ПАТ АБ "Столичний", ПАТ "Трайм-Банк", ПАТ "Банк Народний Капітал", ПАТ "Банк Альпанс"

* – єдиним акціонером Ощадбанку та Укресімбанку є держава, тому у спостережних рада цих банків є по п'ять представників від Кабінету Міністрів України, Верховної ради України та Президента України;

** – наявна інформація лише про кількох членів спостережної ради.

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРПН: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrip.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Таблиця 8

**Кількість засідань спостережної ради банків України
в середньому за рік на 01.01.2012 р.**

Група банків	Банки, спостережна рада яких збиралась менше 4 разів на рік	Банки, спостережна рада яких збиралась 4 рази на рік	Банки, спостережна рада яких збиралась від 5 до 20 разів на рік	Банки, спостережна рада яких збиралась від 21 до 100 разів на рік	Банки, спостережна рада яких збиралась більше 101 разу на рік	Кількість банків, інформація про спостережну раду яких відсутня
I група	0	3	9	5	0	0
II група	2	0	10	5	1	1
III група	0	4	6	6	5	1
IV група	0	4	43	62	6	1

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Таблиця 9

**Інформація про наявність комітетів спостережної ради
в банках України на 01.01.2012 р.**

Група банків	Стратегічного планування	Аудиторський комітет	Комітет з питань призначень винагород	Інвестиційний комітет	Інші комітети
I група	1	4	-	1	2
II група	1	5	3	-	2
III група	-	3	-	-	1
IV група	-	8	-	-	2

Джерело: складено автором за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Варто зауважити, що у звітності ПАТ "Український інноваційний банк" серед комітетів спостережної ради називалася служба внутрішнього аудиту, яка є окремим підрозділом банку і не є комітетом спостережної ради. Експертна комісія, названа серед комітетів ПАТ "Юнекс Банк", та робоча група з питань аудиту, названа у звітності ПАТ "Райффайзен Банк Аваль", можуть створюватись у банківській установі для вирішення окремих питань, але вони при цьому не можуть вважатись комітетами спостережної ради. Тому таку інформацію щодо комітетів вважаємо некоректною.

Варто звернути увагу, що питання оплати праці керівників банків як інструмент корпоративного управління залишається недостатньо дослідженою, хоча практика внесла свої корективи відносно ролі винагороди директорів банків. Як правило, у зарубіжній практиці винагорода керівників банків не є фіксованою сумою, і залежить від таких показників, як: ступінь довіри акціонерів до членів спостережної ради та правління, коефіцієнта "глибини відповідальності" керівництва, річних фінансових показників діяльності банку тощо. Відтак розглянемо способи виплати винагороди членам спостережної ради банків України (табл. 10).

Відповідно до даних звітності банків України можна зробити висновок, що в 100 банках (57,47%) члени спостережної ради не отримують винагороди за свою діяльність, у 51 банку (31,03%) винагорода є фіксованою сумою, інші способи виплати винагороди використовуються у 22 банках (12,64%), а такі способи виплати винагороди, як відсоток від прибутку або ринкової вартості акції та у вигляді цінних паперів акціонерного товариства не використовуються взагалі.

Правління (рада директорів) згідно зі ст. 40 закону України "Про банки і банківську діяльність" є виконавчим органом банку, здійснює управління поточною діяльністю банку, формування фондів, необхідних для статутної діяльності банку, та несе відповідальність за ефективність його роботи відповідно до принципів і порядків, встановлених статутом банку, рішеннями загальних зборів учасників і спостережної ради банку.

Таблиця 10

**Способи виплати винагороди членам спостережної ради
банків України на 01.01.2012 р.**

Група банків	Винагорода є фіксованою сумою	Винагорода є відсотком від чистого прибутку або ринкової вартості акцій	Винагорода виплачується у вигляді цінних паперів товариства	Члени спостережної ради не отримують винагороди	Інше	Інформація відсутня
I група	3	0	0	10	6	0
II група	6	0	0	10	4	1
III група	4	0	0	14	3	1
IV група	38	0	0	66	9	6
Всього	51	0	0	100	22	8

Джерело: складено автором за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://smida.gov.ua>>.

Банк вживає заходів для запобігання ризикам, що виникають у процесі визначення прав та обов'язків правління банку. Типовими ризиками у цій сфері є:

- дублювання сфер повноважень (табл. 1, табл. 2, табл. 4);
- передача правління повноважень спостережної ради банку або навпаки (табл. 4);
- недостатність або неефективність контролю за роботою правління;
- заміна дворівневої структури органів управління в банку (спостережна рада і правління) на однорівневу (правління або спостережна рада).

Можна зробити висновок, що факти дублювання повноважень правління і спостережної ради у значній частині банків України свідчать про додаткові ризики, які є складовими ризику корпоративного управління.

Для забезпечення ефективної роботи правління банку необхідно постійне оновлення кадрів. Через це банк оцінює, чи відповідає його інтересам продовження виконання повноважень конкретною особою і чи можливо запобігти концентрації повноважень у руках цієї особи (або кількох осіб) через великий строк роботи в банку. Принаймні такому члену правління доцільно змінити сферу роботи.

Правління банку відповідальне за безпосереднє дотримання законодавства та внутрішніх процедур. Воно розробляє політику банку з дотримання законодавства та внутрішніх процедур, забезпечує її реалізацію та звітує перед спостережною радою за управління комплаєнс-ризиком. Поряд з цим статут банку повинен містити основні принципи, якими мають керуватись як органи управління банку, так і його персонал, а також роз'яснювати основні процеси, згідно з якими проходить визначення та управління комплаєнс-ризиком на всіх рівнях управління банку. У разі недотримання цієї політики правління банку має вжити запобіжних або дисциплінарних заходів.

При цьому попередні дані дослідження (табл.1, табл. 2, табл. 4) доводять неефективність діяльності правління окремих банків України, оскільки законодавства щодо виконання загальними зборами акціонерів і спостережною радою повноважень, що належать до їхньої виключної компетенції, значна частина банків не дотримується.

Тому можна зробити висновок, що правління багатьох банків України не оцінює комплаєнс-ризик, неефективно виконує свої функції щодо контролю за виконанням законодавства України, не має ефективного зв'язку зі спостережною радою, оскільки порушення не усуваються (табл.1, табл. 2, табл. 9).

Ефективність діяльності системи комплаєнс у банку має періодично перевірятись внутрішнім аудитом. Комплаєнс-ризик повинен включатись до методології внутрішнього аудиту щодо

Таблиця 12

Кількість засідань ревізійної комісії у банках України станом на 01.01.2012 р. (у середньому за рік на основі даних останніх трьох років)

Група банків	Кількість засідань				Інформація відсутня
	Засідання не проводилися	1 засідання	2-4 засідання	5 і більше засідань	
I група	-	13	3	1	-
II група	-	11	7	1	-
III група	-	14	7	1	-
IV група*	6	79	25	3	2
Усього	6	117	42	6	2

* - в одному банку (ПАТ КБ "Інтербанк") було проведено 1,33 засідання в середньому за рік.

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://smida.gov.ua>>.

оцінки ризиків. Крім того, має бути створена програма аудиту для перевірки ефективності системи комплаєнс у банку. Підрозділи, що входять до системи комплаєнс, і служба внутрішнього аудиту повинні бути відокремлені один від одного для забезпечення незалежної перевірки їхньої діяльності.

Ревізійна комісія акціонерного товариства у відповідності до покладених на неї завдань, контролює та перевіряє фінансово-господарську діяльність правління товариства. Поряд з цим ревізійна комісія повинна своєчасно доводити до відома загальних зборів акціонерів, спостережної ради, правління результати проведених перевірок та оперативно інформувати органи управління банком про всі виявлені недоліки та зловживання з боку посадових осіб акціонерного товариства.

Ревізійна комісія банку згідно зі ст. 41 Закону України "Про банки і банківську діяльність" здійснює контроль за його фінансово-господарською діяльністю:

1) контролює дотримання банком законодавства України і нормативно-правових актів Національного банку України;

2) розглядає звіти внутрішніх і зовнішніх аудиторів і готує відповідні пропозиції загальним зборам учасників;

3) вносить на загальні збори учасників або надає спостережній раді банку пропозиції щодо будь-яких питань, віднесених до компетенції ревізійної комісії стосовно фінансової безпеки і стабільності банку та захисту інтересів клієнтів.

Ревізійна комісія обирається загальними зборами учасників банку з числа учасників або їхніх представників. Ревізійна комісія підзвітна загальним зборам учасників банку.

Членами ревізійної комісії не можуть бути особи, які є працівниками банку.

Аналіз кількісного складу ревізійної комісії банків України (табл. 11) засвідчив таке. Як бачимо з табл. 11, станом на 01.01.2012 р. ревізійна комісія банків України переважно включає лише трьох членів, в одному банку ревізійна комісія взагалі відсутня, в трьох банках її представляє лише одна особа. У такій ситуації варто зауважити, що ефективність діяльності ревізійної комісії у великих банках є низькою, оскільки за достатньо великих масштабів їхньої діяльності, малочисельні ревізійні комісії просто не спроможні ефективно виконати функцію перевірки фінансово-господарської діяльності, через що банк наражається на додатковий ризик.

Таблиця 11

Кількісний склад ревізійної комісії банків України станом на 01.01.2012 р.

Група банків	Кількість членів ревізійної комісії							Інформація про банк відсутня
	Банки, ревізійна комісія у яких відсутня	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 1 особа	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 2 особи	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 3 особи	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 4 особи	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 5 осіб	Банки, де кількість членів ревізійної комісії – 6 осіб	
I група	-	-	2	15	-	-	-	-
II група	-	-	1	17	1	-	-	-
III група	-	-	3	17	1	-	1	-
IV група	1	3	11	95	1	3	-	2
Усього	1	3	17	144	3	3	1	2

Джерело: складено за даними річних звітів банків в системі ЕСКРІН [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://escrin.nssmc.gov.ua>>; SMIDA [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://smida.gov.ua>>.

Згідно зі ст. 41 Закону України "Про банки і банківську діяльність" засідання ревізійної комісії проводяться за необхідності, але не рідше одного разу на рік. Беручи це до уваги, розглянемо виконання цієї вимоги в банках України (табл. 12).

Відповідно до ст. 41 Закону України "Про банки і банківську діяльність" без висновку ревізійної комісії загальні збори учасників не мають права затверджувати фінансовий звіт банку. Варто відмітити, що у шести банках (ПАТ "Конверсбанк", ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ", ПАТ "Автокразбанк", ПАТ "Фінростбанк", ПАТ "Діапазон-Максимум Банк", ПАТ "Банк Фамільний") засідання ревізійної комісії не проводились взагалі. Отже, фінансову звітність цих банківських установ не мали права затверджувати, а тим більше оприлюднювати в річній інформації.

Варто зазначити, що у річній звітності ряду банків, яка оприлюднена у відкритих джерелах, є невідповідність щодо перевірок з боку ревізійної комісії:

– у ПАТ "Родовід Банк" та ПАТ "Сіті банк" відбулось одне засідання ревізійної комісії, при цьому серед органів, що здійснювали перевірку фінансово-господарської діяльності, ревізійна комісія не зазначена, але перевірка з боку зовнішнього аудитора мала місце в 2011 р., при цьому засідання ревізійної комісії відбувалося за ініціативи останньої;

– у ПАТ "Конверсбанк" засідань ревізійної комісії не відбувалось, але зазначено, що остання перевіряла фінансово-господарську діяльність; служба внутрішнього аудиту та зовнішній аудитор перевірок у 2011 р не здійснювали; при цьому зазначено, що ревізійна комісія здійснювала перевірку з власної ініціативи;

– у ПАТ "Кредит Європа Банк" та ПАТ "Комерційний Банк "Центр" відбулось одне засідання ревізійної комісії, при цьому серед органів, що здійснювали перевірку фінансово-господарської діяльності, ревізійна комісія не зазначена, мала місце перевірка службою внутрішнього аудиту, перевірки зовнішнім аудитором не проводилося в 2011 р., при цьому засідання ревізійної комісії відбувалося за ініціативи останньої;

– у ПАТ "Ідея Банк" відбулось три засідання ревізійної комісії, при цьому серед органів, що здійснювали перевірку фінансово-господарської діяльності, ревізійна комісія не зазначена, мала місце перевірка службою внутрішнього аудиту, перевірки зовнішнім аудитором не відбувалось в 2011 р., інформація щодо органів, за ініціативою яких проводилася перевірка фінансово-господарської діяльності відсутня;

– у ПАТ "Комерційний банк "Український фінансовий світ" засідань ревізійної комісії не відбувалось, в 2011 р. мали місце перевірки фінансово-господарської діяльності службою внутрішнього аудиту та зовнішнього аудитора, при цьому зазначено, що ревізійна комісія здійснювала перевірку з власної ініціативи;

– у ПАТ "Автокразбанк" засідань ревізійної комісії не відбувалось, при цьому серед органів, що здійснювали перевірку

ку фінансово-господарської діяльності, зазначено ревізійну комісію, але перевірка службою внутрішнього аудиту та зовнішнього аудитора мала місце в 2011 р., при цьому засідання ревізійної комісії відбувалось за ініціативи останньої;

– у ПАТ "Фінростбанк" та ПАТ "Діапазон-Максимум Банк" засідань ревізійної комісії не відбувалося, при цьому серед органів, що здійснювали перевірку фінансово-господарської діяльності зазначено ревізійну комісію, при цьому здійснювалась перевірка службою внутрішнього аудиту, перевірок зовнішнім аудитором в 2011 р. не проводилось, при цьому засідання ревізійної комісії відбувалось за ініціативи останньої;

– у ПАТ "Банк Фамільний" засідань ревізійної комісії не відбувалось, оскільки вона взагалі відсутня, при цьому здійснювалась перевірка службою внутрішнього аудиту, перевірок зовнішнім аудитором в 2011 р. не проводилось, при цьому засідання ревізійної комісії відбувалось за ініціативи загальних зборів.

Варто звернути увагу, що є банки, де функції спостережної ради та ревізійної комісії щодо перевірки фінансово-господарської діяльності дублюються (згідно з Законом України "Про акціонерні товариства" перевірку фінансово-господарської діяльності ревізійна комісія може здійснювати за рішенням загальних зборів акціонерів, спостережної ради та правління банку):

- I група: ПАТ "Райффайзен Банк Аваль", ПАТ "Альфа-банк", ПАТ "ОТП Банк", ПАТ "Дочірній Банк Сбербанку Росії";

- II група: ПАТ "Всеукраїнський акціонерний банк", ПАТ "Універсал Банк", ПАТ "Комерційний банк "Хрещатик", ПАТ "Креді Агріколь Банк", ПАТ "УніКредит Банк";

- III група: ПАТ "Марфін Банк", ПАТ "Платинум Банк", ПАТ "Європейський Газовий Банк";

- IV група: ПАТ "Діві Банк", ПАТ "Банк інвестицій та заощаджень", ПАТ Банк "Меркурій", ПАТ КБ "ТК Кредит", ПАТ "Західкомбанк", ПАТ "Європейський Промисловий Банк", ПАТ "Банк Січ", ПАТ "Фінексбанк", ПАТ "Промислово-фінансовий банк", ПАТ "Грін Банк".

Поряд з цим є банки, де перевірки фінансово-господарської діяльності службою внутрішнього аудиту не проводилися: ПАТ "Банк Кредит Дніпро", ПАТ "Український інноваційний банк", ПАТ "Комерційний банк "Союз", ПАТ "Златобанк", ПАТ

"СЕБ Банк", ПАТ "Акціонерний банк "Експрес-банк", ПАТ "Банк Кіпру", ПАТ "Конверсбанк", ПАТ "Дойче Банк ДБУ", ПАТ "Банк Руский Стандарт", ПАТ "Полтава-банк", ПАТ "Акціонерний комерційний банк "Траст-капітал", ПАТ "Вест фінанс енд кредит банк", ПАТ "Оксі Банк".

Отже, проблема капіталізації банків, що набула особливої актуальності в умовах фінансово-економічної кризи, котра розпочалась в 2008 р., зумовила підвищення ролі корпоративного управління з метою посилення нагляду з боку органів управління банків за додатковими ризиками, що виникають в процесі банківської діяльності. Адже, як доводить світова практика, завдяки підвищенню рівня корпоративного управління банку можна забезпечити додатковий 10–12% приріст ринкової капіталізації та покращення інших фінансових показників діяльності.

В Україні проблема покращення нагляду з боку органів управління банків потребує особливої уваги, оскільки існуюча практика виявляє низку проблем, що виникають через недотримання законодавчих вимог і принципів ефективного корпоративного управління. В окремих банках України дублюються повноваження органів управління, що призводить до виникнення компласнс-ризиків. При цьому спостерігається невідповідність даних окремих річних звітів – інформації про стан корпоративного управління, протоколів загальних зборів акціонерів, звітності емітентів цінних паперів, що призводить до виникнення ризику репутації банку. Компласнс-ризик і ризик репутації є складовими ризику корпоративного управління, який поряд із фінансовими ризиками банку може призводити до додаткових втрат і вплинути на капіталізацію банку. Таким чином, виникає необхідність включити розрахунок ризику корпоративного управління до системи розрахунку банківських ризиків, адже в умовах фінансово-економічної кризи та пошуку шляхів додаткової капіталізації банки матимуть можливість не лише запобігти додатковим втратам, а і сприяти зростанню власної капіталізації за рахунок залучення інвесторів, які, що підтверджується світовою практикою, готові витратити додаткові кошти на інвестування в разі наявності у акціонерних товариствах високих стандартів корпоративного управління.



Редактор *І.І.Бажал*
Оригінал-макет *Н.А.Мірецька*

Підписано до друку 16.09.2012 р.
Формат 60x84/8. Обл.-вид. арк. 14,0. Ум. друк. арк. 14,05. Тираж 350 прим.
Замовлення № _____

Поліграфічна дільниця ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011