

ційної діяльності» (РПР), як показник ефективності використання результату в якості ресурсу наступної діяльності, оскільки повна відповідність результатів попередніх етапів інноваційного циклу потребам наступного етапу, ймовірно, є виключенням, ніж правилом. На практиці мають місце зайві результати та недостатні ресурси діяльності підприємства.

Література

1. *Азаров Н. Я.* Инновационные механизмы управления программой развития / Н. Я. Азаров, Ф. Я. Ярошенко, С. Д. Бушуев. — К.: Саммит-Книга, 2011. — 528 с.
2. *Ойкне В.* Основные принципы экономической политики. Глава XIV. Техника, концентрация и порядок / В. Ойкне // Российский экономический журнал. 1993. — № 11. — 104 с.
3. *Добров Г. М.* Прогнозирование и оценки научно-технических нововведений / Г. М. Добров, А. А. Коренной, В. Б. Мусиенко и др. — К.: Наукова думка, 1989. — 280 с.
4. *Мэнсфилд Э.* Экономика научно-технического прогресса / Э. Мэнсфилд. — М.: Прогресс, 1970. — 171 с.

Стаття надійшла до редакції: 15 травня 2012 р.

УДК 339.7:336.711

С. В. Онікієнко, канд. екон. наук,
докторант кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

АСИМЕТРИЧНІСТЬ ІНФОРМАЦІЇ, ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ І ПОТРЕБА В РЕГУЛЮВАННІ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

АННОТАЦИЯ. В статье проанализировано и систематизировано факторы обуславливающие потребность в регулировании коммерческих банков в контексте общей теории финансового посредничества.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: асимметричность информации, банковское регулирование, финансовое посредничество, финансовая стабильность.

ABSTRACT. *In the article it is analyzed and systemized factors stipulating the need for commercial banks' regulation in the in the context of the general theory of financial intermediation.*

KEY WORDS: information asymmetry, banking regulation, financial intermediation, financial stability.

АНОТАЦІЯ. *У статті проаналізовано і систематизовано фактори, що обумовлюють потребу в регулюванні діяльності комерційних банків в контексті загальної теорії фінансового посередництва.*

КЛЮЧОВІ СЛОВА: асиметричність інформації, банківське регулювання, фінансове посередництво, фінансова стабільність.

Настання світової фінансово-економічної кризи засвідчило той факт, що існуючі підходи до регулювання в економіці загалом, і в банківському секторі, зокрема, не виправдали сподівань які на них покладалися як національними регуляторами, так і суспільством. Банківська система і фінансовий ринок України виявилися не готовими до сприйняття реалій функціонування в умовах невизначеності тривалої системної кризи, а банки фактично втратили роль лідера у розвитку інвестиційного процесу.

У зв'язку з цим зростає усвідомлення того, що потрібно не просто вдосконалювати окремі положення існуючої системи регулювання банківської діяльності, а з огляду на її низьку ефективність, вдаватися до перегляду принципових положень на яких вона ґрунтується. І першим кроком у цьому напрямку, на нашу думку, має бути дослідження потреби в регулюванні банківської діяльності.

Загалом, фінансові ринки функціонують недосконало через інформаційну асиметрію. При перерозподілі коштів між учасниками ринку агентські проблеми виникають між кредитором (принципалом) і позичальником (агентом) оскільки останній має приватну інформацію стосовно потенційної дохідності і ризику свого інвестиційного проекту. Таким чином, оптимальний торговий контракт включає додаткові витрати, так звані зовнішні надбавки фінансування, що їх враховують. Вони складаються з витрат на скрінінг претендента на позику, моніторинг поведінки позичальника і включають премію за кредитний ризик. Існують, також, неминучі сталі витрати пов'язані з агентськими проблемами і ще більшою мірою з проблемами невдалого вибору і моральної загрози [1, с. 9]. Рішення стосовно браку інформації може бути знайдене самим ринком, головним чином, шляхом фінансового посередництва або ж потребуватиме втручання уряду.

Замість того щоб індивідуальні інвестори брали на себе виконання широкого спектру скрінінгових і моніторингових функцій, які є складними по своїй природі і вимагають багато часу на реалізацію — цю роботу за інвесторів виконують банки як фінансові посередники. Вони спеціалізуються на виконанні цих інформаційних функцій і, таким чином, можуть отримувати вигоду за рахунок ефекту масштабу, зменшуючи витрати на виробництво інформації, які відносять до зовнішніх витрат на фінансування. Проте, на нашу думку, основний сенс існування банків як фінансових посередників, полягає в їх здатності подолати проблему «безбілетників» у виробництві інформації. Справа в тому, що інформація, зокрема економічна, має властивості суспільного товару (блага), при цьому факт використання її однією особою не зменшує її цінність і доступність для інших [2, с. 239—240]. Більше того, через простоту розповсюдження інформація стає настільки дешевою, що намагання обмежити доступ до неї певних осіб (або груп осіб) буде коштувати занадто дорого. Неможливість виключити з кола користувачів інформації осіб які не сплатили за це, створює проблему «безбілетників». Це утримує ринок від виробництва (або надання) такої кількості інформації яка б зняла проблему асиметрії. З іншого боку, нестача інформації на ринку може вимагати регулярних втручань уряду з метою розкриття інформації.

Доконаним фактом є те, що на фінансових ринках лише незначна частина власників заощаджень має бажання виділяти кошти на скрінінг і моніторинг інвесторів. Фінансові посередники, навпаки, будуть мати досить причин щоб інвестувати в інформацію і діяти в якості уповноважених радників для власників заощаджень, що інвестують свої кошти через посередників, якщо вони зможуть отримати додатковий прибуток [3, с. 203]. Особливість ролі банків як фінансових посередників полягає в тому, що вони перерозподіляють кошти від невеликих малопоінформованих власників заощаджень до середніх і великих інвесторів, кредитоспроможність яких часто важко оцінити (у випадку коли банки видають приватні позики — позики приватним корпораціям, що не мають права публічного продажу акцій). Таким чином, замість того, щоб купувати цінні папери, вони, тим самим інвестують в інформацію по кредитним ризикам.

За Ф. Мішкіним, банки здатні отримати прибуток від інформації яку вони виробляють і ухилитися від проблеми «безбілет-

ників» насамперед за рахунок приватних позик [4]. Ці кредити не торгуються (не мають торгової оцінки), а, отже, інші інвестори не можуть скористатися вигодами «безбілетника» по посередницьким зусиллям зі скрінінгу і моніторингу спостерігаючи за тим, що робить банк і піднімаючи ціну позики до тієї точки в якій банк уже не отримує компенсації за вироблену ним інформацію. Отже, банки, як спеціалізовані фінансові посередники які мають право приймати кошти на депозит, отримують більше вигод від вищої посередницької маржі порівняно з зовнішніми фінансовими надбавками на фінансових ринках.

Видаючи приватні позики банки також у змозі краще дисциплінувати поведінку інвесторів і запобігти виникненню морального ризику, чого значно складніше досягти у випадку ринкового фінансування, наприклад за рахунок емісії корпоративних облігацій. На нашу думку саме ці відмінності лежать в самій основі протиріччя між так званою моделлю банківського фінансування підприємницьких інвестицій, що домінує в континентальній Європі, і моделлю ринкового фінансування в англосаксонському світі.

Роль ринків і банків як фінансових посередників у постачанні інформації передбачає, що потреба в урядовому втручанні має, більшою мірою, компліментарну природу. З приводу цього твердження варто навести кілька міркувань. По-перше, потреба в регулюванні фінансових ринків виникає тоді, коли фінансові посередники не в змозі знайти вирішення проблеми для існуючих інформаційних диспропорцій. Це і є домен регулювання фінансового ринку. По-друге, фінансові посередники пом'якшують інформаційні проблеми але їх діяльність, у свою чергу, створює подібні ж інформаційні і моніторингові проблеми. Саме це, на нашу думку, і має бути метою регулювання і нагляду за фінансовими інститутами.

Основними причинами для урядового втручання в діяльність фінансових ринків, як уже зазначалося, є проблеми асиметричності інформації, які призводять до виникнення ризиків шахрайства, недбалості, халатності, некомпетентності та ін. Фінансові послуги, в цьому відношенні, розглядаються як довірчі товари, корисність яких дуже важко або і неможливо визначити навіть після їх споживання, чия якість важко встановити [5, с. 14]. Проте, негативний вплив існуючих інформаційних проблем може бути пом'якшений за рахунок приватного виробництва і продажу інформації. Наприклад, рейтингові агенції здійснюють скрінінг і

моніторинг кредитоспроможності емітентів облігацій та інших боргових зобов'язань на фінансовому ринку.

З огляду на те, що інформація за своєю природою є суспільним товаром і з цим пов'язана ще і проблема «безбілетника», фінансові посередники не в змозі повністю вирішити ці інформаційні проблеми. З цієї ж причини існує потреба додаткового втручання держави, якого потребують роздрібні ринки. Наприклад, регулятор вимагає від кредиторів надавати позичальникам усю значиму інформацію стосовно умов надання кредиту. Існуючі вимоги стосовно розкриття інформації мають також на меті забезпечення однакового підходу до усіх споживачів фінансових послуг.

З одного боку, фінансові інститути допомагають полегшити вирішення інформаційної проблеми на фінансових ринках, а з іншого, значна частина фінансових активів випущених фінансовими інститутами є інформаційно інтенсивними. Це стосується, зокрема банків, де вкладники не отримують інформації стосовно поточного рівня якості і ризику портфелю активів банку. Інформаційна асиметрія створює проблему моральної загрози, оскільки фінансові інститути можуть здійснювати діяльність, що не відповідає інтересам інвестора. Банк може, наприклад, видавати високоприбуткові але дуже ризикові кредити, або ж формувати інвестиційний портфель з високоприбуткових і, відповідно, високоризикових цінних паперів.

Більше того, проблема «безбілетників» виникає у випадку коли значна кількість інвесторів не має наміру витрачати кошти на моніторинг фінансових інститутів. Зокрема, зобов'язання банку головним чином знаходяться в руках малих вкладників, що мають мало стимулів до здійснення різноманітних моніторингових функцій. Проте, ці витрати на моральну загрозу можуть бути зменшені, а фінансові інститути змушені до виконання дисциплінарних вимог самою природою боргових цінних паперів, що цими інститутами емітуються. У випадку емісії банками короткострокових боргових зобов'язань, їх поведінка дисциплінується загрозою, що власники заощаджень можуть забажати вилучити свої кошти з банку одночасно.

Проте, якщо такі короткострокові боргові зобов'язання застраховані, як у випадку з страхуванням депозитів, проблема моральної загрози може навіть вирости. Тільки незастраховані кредитори, що не можуть «вийти з гри» без втрат, як у випадку коли банк випускає

певну суму субординованого боргу, будуть мати достатньо стимулів для контролю за ризиками які бере на себе банк.

Урядове регулювання і нагляд потрібні для забезпечення додаткових шляхів зменшення витрат за моральним ризиком для індивідуальних власників заощаджень. Такі провали в ринковій дисципліні найкращим чином можуть бути подолані впровадженням вимог стосовно негайного і точного розкриття фінансової інформації. Цього можна досягти і шляхом підвищення відповідальності за участь у діяльності банку для банкірів і акціонерів банку, наприклад, шляхом збільшення їх долі в банку відповідно до вимог стосовно адекватності капіталу шляхом додаткового інвестування власних коштів.

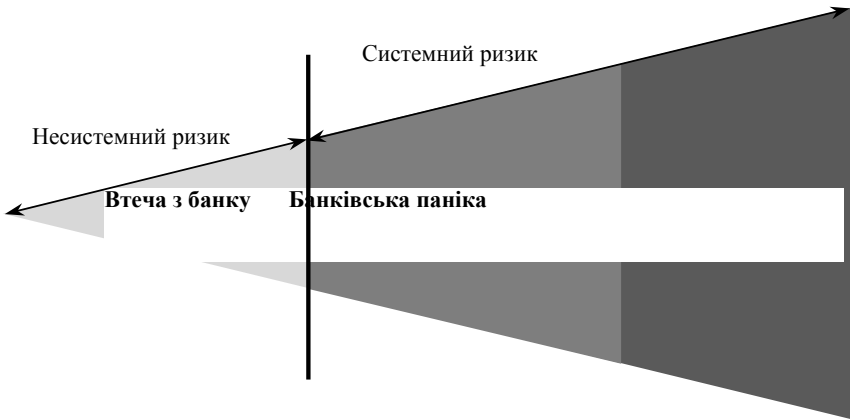
Стабільність традиційно є важливим елементом функціонування фінансового сектору. Специфічним для фінансового сектору є те, що проблеми окремих його учасників можуть легко розповсюджуватися і поставити під загрозу всю існуючу систему. Отже, збої в функціонуванні фінансового сектору можуть відобразитися не тільки на індивідуальних інвесторах і вкладниках але і призвести до кризи фондового ринку, банкрутства банків і інших фінансових катастроф, які можуть поставити під загрозу здоров'я економіки в цілому.

Фінансова діяльність характеризується ризиком і невизначеністю. Зокрема, як уже зазначалося, виникають інформаційні проблеми. Як результат, прийняття фінансових рішень значною мірою залежить від очікувань і характеризується «стадною» поведінкою. Несподівана і одночасна зміна рішень усіх учасників ринку призводить до високої волатильності на фінансових ринках. Більше того, порівняно з іншими секторами економіки фінансові ринки показують надзвичайно високий взаємозв'язок. На користь цього свідчить дуже тісний взаємозв'язок і взаємозалежність між банками на міжбанківському ринку. Події на одному з фінансових ринків або в окремії фінансовій установі можуть справити значний вплив на усю фінансову систему. Негаразди на одному ринку або в одному з інститутів можуть призвести до фінансової паніки і закінчитися системною кризою. З огляду на невинно зростаючу мобільність капіталу це може перерости (і, власне, переросло) в світову фінансову кризу.

Особливо притаманна проблема двосторонньої асиметричності інформації банківському сектору. Зі сторони активів існує можливість, що позичальники можуть не виконати свої зобов'язання по обслуговуванню своїх зобов'язань, а вкладники, в

свою чергу, не в змозі оцінити ці кредитні ризики. Якість кредитного портфелю є приватною інформацією, яка отримується у процесі оцінки і моніторингу позичальників. Зі сторони зобов'язань — власники заощаджень і вкладники можуть анулювати свої вклади за мінімальний проміжок часу. Проте, банки не в змозі дотримуватися потенційно можливої потреби в ліквідності по відношенню до депозитів. Це приватна інформація. Ризик ліквідності з'являється тоді, коли власники депозитів колективно вирішують одночасно зняти більше коштів, ніж банк має безпосередньо у своєму розпорядженні. Це змусить банк перевести в готівку відносно ліквідні активи (фінансові інструменти в складі торгового і інвестиційного портфелів), можливо навіть з втратами. Криза ліквідності може створити загрозу виникнення кризи платоспроможності і, в кінцевому результаті, призведе до банкрутства банку [6, с. 17—18].

Як зазначають Доватріпонт і Тіроль, вкладники коштів не в змозі оцінити вартість базових активів банку [7]. Як результат, погані новини — правдиві або ні — можуть спровокувати вкладників до зняття депозитів. Більше того, депозити виплачуються по принципу «хто перший прийшов — той перший отримав» до того моменту поки ліквідна позиція банку не вичерпається. «Втеча від банків» може статися у випадку коли достатня кількість вкладників втрачає віру в міцність банку. Погані новини стосовно одного банку можуть породити ефект снігової кулі і викликати ланцюговий ефект по відношенню до інших банків. Нестабільність банку може, в кінцевому рахунку, стати сигналом про потенційну неплатоспроможність інших банків. Навіть якщо ці банки не мають фінансових проблем, інформація стосовно якості їх кредитних портфелів, в основі яких лежать депозити, є приватною. Таким чином, обмежені в інформації вкладники, також можуть втратити довіру до банку і вилучити з нього кошти. Як зауважують П. Парош [8] та І.Б. Івасів [9, с. 78] ефект доміно призводить до широкомасштабної втрати впевненості в банківській системі і створює фінансову паніку. Крах фінансових ринків і нестабільність, в кінцевому рахунку призводять до системної кризи, яка зачіпає не лише окремих вкладників, але і здоров'я всієї економіки (рис. 1). Таким чином, політика державного втручання є не тільки макроекономічним завданням стосовно захисту окремих вкладників, але й перетворюється на макроекономічний підхід.



Турбота уряду стосовно здоров'я фінансової системи мотивується, в основному, з огляду на можливість прояву негативних макроекономічних екстерналій банкрутства банків і фінансової паніки.

Подія	Визначення	Тип ризику	Визначення
Втеча з банку	Велика кількість вкладників неочікувано і одночасно вимагають повернення депозитів	Несистемний ризик	Ризик, що має відношення до одного банку
Банківська паніка	Втеча з банку, що розповсюджується, і викликає втечу вкладників в інших банках	Системний ризик	Ризик колапсу усієї фінансової системи або фінансового ринку
Зараження усієї системи	Шоки, що провокують ефект розповсюдження на інші регіони, країни або ринки		

Рис. 1. Етапи розвитку фінансової кризи.

Це призводить до послаблення здатності фінансових ринків і посередників виконувати їх ключову роль у розподілі ризику, ліквідності і інформації в умовах економічних дисбалансів. Фінансові кризи знижують ефективність, з якою ре-

сурси розподіляються в економіці. Так, наприклад, компанії стикаються з труднощами з залученням коштів для інвестування і створення робочих місць. Колапс фінансових інститутів, в загальному випадку, може призвести до значних втрат сукупного платоспроможного попиту в економіці за рахунок боргової дефляції [10].

Гострота як національних, так і світових фінансових криз часто пов'язується з втратою банківською системою здатності надавати фінансові послуги. Як зазначалося, банки відіграють дуже важливу роль в зниженні інформаційних витрат в економіці. Банкротство банків — дуже дороге задоволення для економіки і суспільства, оскільки в цьому випадку втрачається інформація по позичальникам. Це, зокрема, негативно впливає на здатність отримання позик менш відомими позичальниками. Більше того, банки грають значну роль в платіжній системі і в створенні грошей. Як показано Ф. Мішкіним, банкрутства банків можуть викликати великі і неконтрольовані коливання кількості грошей в обігу [4].



Рис. 2. Потреба в регулюванні банківської діяльності

Порівняно з попередніми ризиками для вкладників і власників заощаджень, значно складніше мати справу з системним ризиком. Звісно, втручання уряду, які мають на меті захист вкладників і інвесторів шляхом зменшення інформаційних витрат, також будуть сприяти стабілізації їх поведінки і зменшувати небезпеку загальної фінансової нестабільності. Може також виникнути потреба в своєчасному розповсюдженні точної фінансової інформації на міжнародному рівні. Виникає питання стосовно того, чи існує потреба в додатковому державному втручанні. Це особливо стосується тих втручань, що вже мали місце після початку кризи.

Криза ліквідності може бути подолана за допомогою центрального банку, що виступає в ролі кредитора в останній інстанції. Проте, з іншої сторони, це може знову ж таки призвести до проблеми морального ризику. Фінансові інститути, сподіваючись на те, що у випадку ускладнень їм буде надана допомога від центрального банку можуть проводити невиправдано ризикову діяльність. Отже, органам монетарного управління, на нашу думку, не варто втручатися в вирішення фінансових проблем, що не містять загроз, які можуть призвести до фінансової кризи. І, на кінець, забезпечення стабільності функціонування платіжної системи є принциповою концепцією державної політики. Таким чином, фінансове регулювання — у широкому сенсі — також має включати в себе всі елементи структури контролю за кількістю грошей в обігу, яка складається з повного набору інструментів грошово-кредитної політики, а наявність стабільної і міцної фінансової системи є умовою ефективної монетарної політики.

Отримані результати дослідження стосовно факторів, що обумовлюють потребу в регулюванні банківської діяльності, узагальнено нами на рис. 2.

Література

1. Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: колективна монографія / За заг.ред. професора Васенка В. К. — Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю. А., 2009. — 450 с.
2. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп.ред.) та ін. — К.:Видавничий центр «Академія», 2002. — 952 с.
3. *Hubbard, R. Glenn*, Money in the Financial System and the Economy, Reading, Addison Wesley; 6 edition, MA, 2007. — 768 с.

4. Mishkin, F., *The Economics of Money Banking and Financial Markets*, Reading, MA, Addison-Wesley, 1997 — 737 с.
5. Чернавский Д. С. Синергетика и информация (динамическая теория информации) — М.: Едиториал УРСС, 2004. — 288 с
6. Ліквідність банку: окремі аспекти управління та світовий досвід регулювання і нагляду: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 11 / В. С. Стельмах, В. І. Міщенко та ін. — К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. — 286 с.
7. Dewatripont, M. and Tirole, Jean (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, MA and London, MIT Press. — 276 с.
8. Paroush, J., «The Domino Effect and the Supervision of the Banking Systems», 43 *Journal of Finance*, 1988, с. 1207-1218.
9. Івасів І. Б, Максимова А. В. Макроекономічне стрес-тестування банків: сутність, підходи та основні етапи. // Фінанси, облік і аудит: Зб. наук. пр. / Відп.ред. А. М. Мороз. — 2011. — Вип. 18.
10. Hubbard, R. Glenn, *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago, University of Chicago Press, 1991. — 404 с.

Стаття надійшла до редакції: 17 квітня 2012 р.

УДК 368.91(467)

С. С. Осадець, д-р екон. наук, проф.,
професор кафедри страхування,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

УДОСКОНАЛЕННЯ СТРАХОВОЇ СПРАВИ

АННОТАЦИЯ В статье рассматриваются возможности значительного возрастания объемов страховых услуг и их удешевления за счет повышения уровня капитализации страховых компаний, совершенствования структуры страхового рынка, повышения уровня информационного/научного и кадрового обеспечения страхового дела.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: модернизация страхования, капитализация компаний, научное и кадровое обеспечение, инновационный фонд.

ABSTRACT *The article deals with the possibilities of considerable growth of the volume of insurance services and the decrease of their costs due to the increased level of the insurance companies capitalization, enhancement of the insurance market structure and improvement of informative, scientific as well as human capital provision of the insurance companies.*