

4. Консалтинг ЛТД. Сайт у мережі Інтернет. — <http://www.consulting.ua>

5. G. Bing. Due Diligence Techniques And Analysis: Critical Questions For Business Decisions. QUORUM BOOKS Westport, Connecticut, London, 1996, 262 p.

6. A.R. Lajoux and C.M. Elson. The Art of M&A Due Diligence: Navigating Critical Steps & Uncovering Crucial Data. McGraw-Hill, 2000, 476 p.

7. M. Henry Heines. Patents for Business: The Manager's Guide to Scope, Strategy, and Due Diligence. Praeger Publishers, 2007, 216 p.

Стаття надійшла до редакції 15.05.09.

УДК 336.76

Л. П. Гладченко

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів,

В. М. Радзівєська

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансових ринків,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОЧІКУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ СУБ'ЄКТІВ ЯК ФАКТОР ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

Рассматривая вопрос мирового финансового кризиса и негативных явлений в экономике Украины, которые имеют место сегодня, большинство проблем в сфере финансового рынка связывают с уже привычными терминами прозрачности рынка, его эффективности, эффективного финансового менеджмента и так далее. Но не менее важным является вопрос относительно адаптивных и рациональных ожиданий, настроений инвесторов, которые остаются открытыми для дальнейших исследований.

Considering the question of the world financial crisis and negative tendencies in the Ukrainian economy, that we are having nowadays, the most financial market problems are usually connected with such known categories as market transparency, financial market efficiency, efficient financial management etc. At the same time the problem of adaptive and rational expectations, investor's intentions is not less important and is opened for further explorations.

Ключові слова: *фінансовий ринок, фінансова криза, ризик, невизначеність, адаптивні очікування, раціональні очікування, фінансова безпека.*

Розглядаючи питання світової фінансової кризи, в першу чергу піднімаються проблеми у сфері фінансового ринку, в ході аналізу яких вже звичними стали такі терміни, як прозорість ринку, ефективність, ефективний фінансовий менеджмент, вартісний підхід тощо. Вони досліджуються в роботах таких вітчизняних авторів, як В. М. Суторміна, а також зарубіжних: Л. Віл'ямс,

Д. Канеман, А. Тверські, Ю. Фама та ін., зважаючи на актуальність цього питання останнім часом. Але не менш важливі питання щодо раціональних та адаптивних очікувань, настроїв інвесторів залишаються відкритими.

Фінансовий сектор сьогодні є найслабшою ланкою економіки України. Приведення його до нормального стану можливе лише в разі зниження факторів ризику. Тобто потрібно вийти на нормативи, що відповідають критеріям фінансової безпеки. Це є неможливим без формування позитивних очікувань суб'єктів національної економіки.

Адаптивні очікування є невід'ємним елементом сучасних теоретичних концепцій грошово-кредитного регулювання і фінансового ринку. Так, сучасна політика державного регулювання економіки спирається в своїй основі на грошово-кредитні інструменти, теоретичне застосування яких обґрунтовано, в першу чергу, монетаристською школою. Центральним важелем впливу на досягнення економічного зростання є грошове правило М. Фрідмена, яке полягає в поступовому зростанні грошової маси в обігу, потрібної для обслуговування зростання виробництва товарів і послуг. Ефективне застосування грошового правила передбачає надання можливості економічним агентам врахувати ймовірні зміни вартості грошей у часі, а тому спирається на формування адаптивних очікувань. Центральні банки країн, проводячи політику таргетування грошової маси, через регулярні повідомлення про прогнози грошової емісії, грошових агрегатів і темпів інфляції, цілеспрямовано впливають на економічну поведінку і прийняття рішень економічними агентами. Зазначені прогнози мають на меті формування адаптивних очікувань — очікувань щодо динаміки цін, які можуть врахувати в своїх контрактах суб'єкти господарювання, знижуючи таким чином свій інфляційний ризик.

Ефективна дія монетаристських інструментів грошово-кредитного регулювання можлива в умовах розвиненої банківської системи, стабільне ресурсне забезпечення якої становлять національні заощадження. Основним постачальником заощаджень виступає сектор домогосподарств, який за даними макроекономічних рахунків провідних країнах світу демонструє чисті заощадження. Таким чином, поведінка домогосподарств, їх рішення щодо споживання-заощадження утворюють одну із найважливіших економічних пропорцій. Адаптивні очікування і раціональна поведінка населення має не менш важливий вплив на дієвість

державного регулювання економіки, ніж рішення підприємств, фірм, корпорацій.

Якщо адаптивні очікування орієнтовані на минулий досвід (переважно стосовно цін), то теорія раціональних очікувань передбачає врахування всієї доступної на даний момент інформації, яка дозволить оцінити перспективи економічного розвитку. Індивіди реагують не тільки на показники стану економічної кон'юнктури і макроекономічні показники, але й поведінку інших індивідів (дія «стадного інстинкту»), процеси, що відбуваються на аналогічних сегментах ринків інших країн, і навіть на певні плітки, настрої, сподівання, довіру до керівних осіб держави, які проводять державну політику тощо.

Методологія теорії раціональних очікувань включає такі основні положення:

- економічні агенти діють в умовах невизначеності;
- існує неповнота інформації;
- індивіди у своїй поведінці використовують усю наявну і доступну для них інформацію, намагаючись передбачити майбутній розвиток економічної ситуації і можливе спрямування державної політики; при цьому вважається, що всю необхідну для цього інформацію можуть надати ціни, їх динаміка;
- індивіди діють раціонально, що означає їх прагнення оптимізувати свою цільову функцію.

У теорії раціональних очікувань доводиться неефективність політики держави, оскільки економічні агенти «нейтралізують» будь-які політичні заходи, саме завдяки своїй здатності формувати раціональні очікування, передбачаючи розвиток подій у майбутньому. Наприклад, очікуючи зростання інфляції, населення може адекватно не реагувати на збільшення процентних ставок за депозитами. Таким чином, традиційна залежність, що розглядається в теоретичних моделях «зростання процентних ставок — збільшення заощаджень», не спрацює.

Не дивлячись на серйозну критику теорії раціональних очікувань, і навіть доведення окремими науковцями її непридатності для цілей прогнозування, вона пропонує важливі пояснення поведінки індивідів.

На практиці в Україні раціональні очікування можуть формуватися під значним впливом таких факторів:

- недовіра до держави;
- недовіра до фінансово-банківських інституцій;

- відсутність достовірної інформації як про діяльність держави, фінансових інституцій, підприємств тощо, так і відповідної форми та механізмів її доведення до користувачів, у тому числі й населення;
- політична нестабільність;
- невизначеність щодо курсу розвитку країни у зв'язку з відсутністю державної стратегії розвитку і спадкоємності відповідальності виборних осіб (президента, прем'єр-міністра, народних депутатів, мерів);
- кризові явища у фінансовій сфері та в реальному секторі економіки.

На нашу думку, сьогодні в Україні у суб'єктів національної економіки сформувалася низка негативних очікувань в економічній сфері, які стосуються, перш за все, зростання цін, підвищення державою тарифів, замороження заробітних плат і пенсій, і навіть накопичення заборгованості з ними, збільшення безробіття, неповернення вкладів, недоступності кредитів, можливого введення обмежень валютних операцій. Це позначається на економічній поведінці і на структурі «споживання–заощадження».

Якщо фірми функціонують у бізнес-середовищі і змушені аналізувати його, враховувати можливі тенденції розвитку, а також державну політику, то населення в переважній своїй більшості повсякденно не займається такою діяльністю. Домогосподарство можна розглядати як одну з найменш керованих структур економіки, якій скоріше властива ірраціональна поведінка з огляду на значну обмеженість інформації. З цього випливає, що володіючи лише фрагментарною інформацією, воно спирається в основному на динаміку цін та інші фактори, які можуть викликати негативні наслідки (неврожай, політичні конфлікти, перевибори, розмови та чутки про підвищення тарифів чи податків, скасування пільг, відміну допомог чи доплат, замороження заробітної плати тощо).

Після кризи 1990-х років, пов'язаної з крахом командно-адміністративної економіки, в Україні кредит почав швидко перетворюватися на важливий ресурс обслуговування господарських процесів. У 2005–2008 роках українська економіка жила у борг, розвиваючись за рахунок стрімко зростаючого припливу іноземних інвестицій коштів, залучених внаслідок зовнішніх і внутрішніх позик та «буму» споживчого кредитування. Загальна сума зовнішнього боргу України вже досягла 100 млрд дол. США, з яких 85 млрд припадає на корпоративний сектор, 15 млрд — на державний борг. Витрати на обслуговування й виплати зовнішньо-

го боргу у 2008–2009 роках складають 30 млрд дол. США. Оскільки ресурсом розвитку української економіки виступають іноземні джерела, це підвищує ризики її залежності від тенденцій розвитку світової економіки, від валютних надходжень в Україну.

Аналізуючи поведінку інституцій фінансово-банківського сектору, цілком очевидним є висновок про те, що фінансовий сектор працює «сам на себе». Якщо в розвинених (і навіть у багатьох тих, що розвиваються) країнах ринок цінних паперів є передусім механізмом для залучення підприємствами необхідних позикових коштів, і лише потім — засобом збільшення капіталу за рахунок фінансових спекуляцій, то український ринок є суто спекулятивним внаслідок відсутності організованого ринку первинних розміщень (ІРО). Зростання ринку цінних паперів має мало спільного з економічною ситуацією в країні. Про це свідчить і стрімке й масштабне падіння індексу ПФТС (за 2008 рік — на 74,4 %, а за січень-березень 2009 р. — ще на 32,2 %), яке не мало адекватного впливу на реальний сектор.

Характер відносин між банками та їх клієнтами в умовах кризи, — перш за все, вкладниками та позичальниками — свідчить про короткозорість менеджерів і власників банків, нинішні дії яких загрожують неможливістю відновлення їх ресурсної бази. Підтвердження такого прогнозу можна знайти в історичному досвіді нашої країни.

Розпад СРСР та становлення України як незалежної держави відбувалося в умовах жорсткої економічної кризи. Заощадження населення в Ощадбанку та установах Держстраху (тим більше, що багато в чому зумовлені незадоволеним відкладеним попитом) в один момент перетворилися на копійки. Ця подія сформувала адаптивні очікування, пов'язані з недовірою як до фінансово-банківської системи, так і до держави, зокрема, через її обіцянки повернути вклади та їх невиконання. Це є наочним прикладом дії евристики доступності (Д. Канемана та А. Тверські), коли люди припускають настання події на підставі прикладів, що залишилися в пам'яті.

Очікування суб'єктів національної економіки, які базуються на «фінансовій недовірі», виступають одним із ключових факторів впливу на розвиток фінансового ринку та української економіки в цілому.

По-перше, зазначені очікування безпосередньо позначаються на виборі форми збереження заощаджень. Для вітчизняних домогосподарств — це готівка на руках населення, валютні цінності,

товари тривалого користування, нерухомість, дорогоцінні метали, прикраси, банківські вклади тощо. В Україні частка громадян, які мають депозити в банках становить біля 4 %. У результаті фінансовий ринок не виконує одну із своїх базових функцій — перетворення дрібних вкладів, заощаджень на капітал, що зумовлює відсутність національного капіталу, достатнього для обслуговування розвитку, перш за все реального сектору.

Тому український фінансовий ринок і банківський сектор розвиваються переважно за рахунок іноземних інвесторів, щільно прив'язуючи внутрішні тенденції до процесів світового фінансового ринку. Отже, раціональні очікування іноземних учасників ринку потужно впливають на розвиток як українського фінансового ринку, так і національної економіки. За умови розгортання кризи на перший план виступають настрої фінансових спекулянтів, тоді як макроекономічні базові показники — рівень інфляції, ВВП, граничні показники як внутрішнього, так і зовнішнього боргу — припиняють на певний час відігравати роль індикаторів стабільності.

Можна зробити висновок, що відсутність національного капіталу, зумовлена негативними адаптивними очікуваннями національних суб'єктів, виступає однією із найбільших загроз фінансовій безпеці країни, являючись ключовим фактором зовнішньої боргової залежності як держави, так і приватного сектору.

По-друге, в Україні сформування попит на іноземну валюту, який не пов'язаний із зовнішньо-економічною діяльністю. У 2008 р. населення України зняло 1435 млрд дол. депозитів і купило валюти майже на 2 млрд дол. більше, ніж продало. Це мало потужний негативний вплив на платіжний баланс і загрожує подальшим зниженням ліквідності банківської системи.

По-третє, негативні очікування самих банків стосовно курсу гривні позначилися на значних обсягах валютних кредитів, виданих суб'єктам, що не мають джерел доходів у валюті. Тим самим, проблеми з обслуговуванням валютних кредитів в Україні певним чином є результатом банківського менеджменту без врахування ризику. На фоні розвитку кризових явищ на світовому фінансовому ринку валютні банківські кредити в Україні мали тенденцію до зростання.

По-четверте, неспроможність банків належно виконувати свої зобов'язання перед вкладниками отримали офіційну «підтримку» від держави: з одного боку, заборона НБУ щодо дострокового зняття депозитів покращує ліквідність банків, але з ін-

шого боку — закладає в адаптивні очікування ті ж «граблі», які утворилися ще за радянськими вкладами. Це недалекоглядна поведінка, згубна для майбутнього фінансового потенціалу, оскільки ще більше вкорінює старі перешкоди досягненню сталого розвитку країни.

Література

1. Луцишин З., Луцишин О. Сучасні тенденції світового фінансового ринку // Фінансовий ринок України. — 2008. — № 9. — С. 3.
2. Вильямс Л. Долгосрочные секреты краткосрочной торговли. — М.: ИК Аналитика, 2001.
3. <http://subscribe.ru>
4. <http://www.ukrstat.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 19.05.09.

УДК 368.86

Ю. В. Заїкін

канд. екон. наук,
доцент кафедри страхування,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

УДОСКОНАЛЕННЯ КЛАСИФІКАЦІЇ СТРАХУВАННЯ ЯК НАПРЯМ АДАПТАЦІЇ ЧИННОГО ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ДО СТАНДАРТІВ КРАЇН-ЧЛЕНІВ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

В статье проведен сравнительный анализ действующей в Украине отраслевой классификации страхования и деления на классы в странах Европейского Союза. Автором обоснованы предложения по гармонизации классификации страхования в Украине за счет выделения интегрированных понятий — аналогов классов страхования в европейской классификации.

The comparable analysis of insurance classification in Ukraine as well as in European Union countries was made in the article by the author. The propositions for further legislative harmonization of local insurance classification with EU countries standards are made in the publication. These propositions for ways of implementing EU classifications of insurance in Ukraine have been worked out by the author.

Ключові слова: класифікація страхування, страхування відповідальності, вид страхування, клас страхування, ліцензування страхування.