

новий законодавчий підхід фінансової галузі має революційний вплив на визначення ціни фінансових інструментів, менеджмент ризиків, хеджування, менеджмент фінансового забезпечення, визначення регуляторного капіталу, організацію процесів торгівлі на ринку тощо. Головний висновок – за вхід на фінансові ринки потрібно буде спочатку сплатити. А скільки сплачувати – це фундаментальне наукове і практичне питання, і вирішувати його потрібно буде фінансовим установам вже з 1 вересня 2016 року [4].

Пришвидшені зміни регуляторного законодавства фінансового ринку суттєво підвищують витрати на кліринг і торгівлю ПФІ. Ці витрати не були прогнозовані ринком, тому спостерігається запізнення від очікування результатів трансформації світової фінансової системи в нові умови функціонування, регуляторні умови з елементами опціональності тощо.

Список використаних джерел:

1. Black F. The Valuation of Option Contracts and a Test of Market Efficiency / F. Black, M. Scholes // Journal of Finance. — 1972. — № 27, May. — P. 399–418.
2. Stamm R. Modern Derivatives Pricing and Credit Exposure Analysis : Theory and Practice of CSA and XVA Pricing, Exposure Simulation and Backtesting / Stamm R., Gallagher D., Lichters R. — N. Y. : Palgrave Macmillan, 2016. — 432 p.
3. Силантьєв С.О. Похідні фінансові інструменти : теоретичні та прикладні аспекти : монографія / С.О. Силантьєв. — К. : КНЕУ, 2012. — 310 с.
4. Dejuan O. Post-Keynesian Views of the Crisis and its Remedies / Dejuan O., Panos E.F., Gonzalez J.U. — L. ; N. Y. : Routledge Taylor&Francis Group, 2015. — 320 p.

УДК 336.76(477) : 330.837

Смагін В.Л.

*д. е. н., професор кафедри інвестиційної діяльності
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

Вплив опортуністичної поведінки на фінансовий ринок України

Дослідження нерівноважних і перехідних економічних систем не може відбуватися без урахування трансакційних витрат опортуністичної поведінки суб'єктів фінансового ринку, вплив цих нелокальних явищ ґрунтовно досліджували відомі західні й вітчизняні науковці Р. Коуз, О. Вільямсон, С. Архієреєв, А. Гриценко, В. Дементьєв; зокрема О. Вільямсон уперше в інституційній теорії почав розглядати теоретичні засади опортунізму для аналізу проблеми сучасних економічних відносин у ринковому середовищі. За теорією трансакційних витрат суб'єкти фінансового ринку, які діють у правовому полі, підвладні вродженому усвідомленому раціоналізму і для задоволення власних потреб здійснюють протиправні дії на основі опортуністичної поведінки. Отже, О. Вільямсон опортунізмом визнав задоволення власних інтересів суб'єктів у підступний спосіб за основними складовими соціально-економічного середовища, коли внаслідок відсутності у контрагентів спільних інтересів, асиметрії й умисної неповноти оприлюднення інформації, навмисних дій з використанням несприятливої ситуації для завдання шкоди суб'єктам фінансового ринку. Це спонукає здійснення іншими суб'єктами ринку додаткових витрат щодо пошуку інформації, ведення переговорів для укладання контракту, моніторингу, захисту прав власності, юридичного забезпечення виконання контрактів й інших заходів забезпечення

врегулювання непередбачених дій задля унеможливлення опортунізму, біхевіоральної невизначеності фінансово-економічних операцій та ризиків аморальних вчинків [1, с. 47-51].

Зростання трансакційних витрат негативно впливає на вартість послуг інститутів фінансового ринку, що проявляється у підвищенні рівня відсоткової ставки – визначального критерію ефективності функціонування фінансового ринку з позицій інституціоналізму, стосовно якого Д. Норт зазначав, що рівень відсоткової ставки на ринку капіталу – чи не найяскравіший кількісний вимірник ефективності інституційної основи [2, с.13]. Трансакційні витрати на фінансовому ринку, що формується (до яких належить вітчизняний ринок), набагато вищі, ніж на розвинутих західних ринках. Значною мірою це пов'язано з високим рівнем корупції, охороною бізнесу, підтриманням ділових контактів й інфраструктурним супроводженням. І такі витрати мають стійку тенденцію до зростання, науковці вважають, що в Україні руйнування старої інституційної структури і створення нової зростали багаторазово і цей процес мав мультиплікативний характер: у різних галузях зростання становило від 10–20 до 30–50% рівня кінцевого споживання – таке навантаження не здатна витримати без втрат навіть найрентабельніша економіка [3, 428]. У свою чергу, високі трансакційні витрати обумовлюють високу вартість (ціну) фінансових послуг. Виходом з цього слід вважати створення ефективного фінансового ринку, що забезпечує мінімізацію трансакційних витрат інвесторів – головного його суб'єкта.

Проблеми опортуністичної поведінки обумовлені не тільки особистісно-психологічними факторами суб'єктів фінансового ринку, у багатьох випадках їх визначає сукупність зовнішніх обставин включно з соціальними, інституційними і технологічними. Як свідчить досвід трансформації вітчизняної економіки, упродовж попередніх років держава як основний інститут реформування створила сприятливі умови для заохочування опортуністичної поведінки між суб'єктами ринкових відносин не лише на мікрорівні, але й у площині макрорівня: держава – бізнес. Замість створення цивілізованих умов для ефективного функціонування суб'єктів ринкових відносин, забезпечення нормальних умов для їх діяльності та існування у суспільстві, держава створювала і продовжує створювати масу перешкод за допомогою інституційних обмежень й опортуністичну поведінку державних органів контролю, що проявляється у формі здирництва. Особливо це стосується наглядових інституцій – органів контролю та податкових служб, що системно здійснюють багаторазові перевірки задля перерахування коштів у бюджет і спеціальні фонди через платні послуги, фінансові санкції і штрафи. Такі заходи унеможливають зростання обігових коштів і балансового прибутку суб'єктів господарювання, натомість сприяють збільшенню банкрутств. В Україні ж до цього часу держава достатньою мірою не протидіє бюрократичним бар'єрам, корупції чиновників і застосуванню насильства стосовно ефективних інститутів ринку. На думку О. Вільямсона, у разі проявів опортуністичної поведінки й обмеженого раціоналізму виникають серйозні

труднощі щодо виконання контрактів та угод між владними інституціями і суб'єктами ринку [1, с. 67]. Утім, більш за все дивує небачена відкритість, з якою нині бюрократичні інституції, що збереглися від адміністративно-командної системи, пропонують або точніше – нав'язують свої послуги.

У цілому можна сформулювати основні функціональні впливи опортунізму на трансакційні витрати на фінансовому ринку: вхід на ринок (реєстрація фізичної особи, отримання ліцензій або доступу до ресурсів) тощо; бюрократичне здирництво, умисне невиконання бізнесових зобов'язань, необхідність створення інфраструктури щодо супроводу специфічних бізнесових трансакцій.

Таким чином, для зменшення опортуністичного впливу у вітчизняному ринковому середовищі насамперед повинна бути створена прозора цивілізована економіко-правова система господарювання, щоб унеможливити дискримінацію й опортунізм з боку державних інститутів і мінімізувати трансакційні витрати шляхом ліквідації дублювання законів у сфері регулювання корпоративних економічних відносин тощо. Без запровадження реальної інституційної реформи задля подолання надмірного впливу опортуністичної поведінки на ринкові відносини неможливо інтегруватися у світову цивілізовану економіку.

Список використаних джерел:

1. Вільямсон О. Економічні інституції капіталізму: фірми, маркетинг, укладання контрактів / О. Вільямсон. – К. : АртЕк, 2001. – 472 с.
2. Норт Д. Інституції, інституціональна зміна та функціонування економіки / Д. Норт / Переклад з англ. – К. : Основи, 2000. – 472 с.
3. Гесць В.М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку /В.М. Гесць. – К. : Ін-т екон. та прогнозування НАНУ, 2009. – С. 428.

УДК 336.648

Солодка О.О.

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА І МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ CLN

Ефективне залучення капіталу в умовах фінансової глобалізації є одним з основних компонентів інвестиційного процесу, що використовується практично у всіх сферах фінансово-економічної діяльності. Інвестування в боргові фінансові інструменти вимагає оцінки кредитного ризику. У цьому зв'язку, актуальними стають похідні фінансові інструменти, які відображають ринкову оцінку кредитного ризику певного активу практично в режимі реального часу. Одним із таких інструментів є кредитні ноти (Credit Linked Notes – CLN).

Кредитна нота (CLN) – цінний папір, платежі за яким залежать від настання певної кредитної події або зміни кредитного показника (рейтингу, якості тощо) якоїсь особи чи пулу активів. Оскільки активи, що включаються в такий пул, знаходяться на балансі оригінатора або власника активів, то останні можуть розглядати кредитну ноту як гарантію від втрат за цими активами [2, с.247].