

увійшли представники центральних банків, міністерств фінансів, казначейств та органів банківського нагляду з різних країн та організацій. До кожного із самітів “двадцятки” РФС готує звіти за заздалегідь визначеною тематикою, обумовленою вимогами учасників саміту.

У серпні 2010 р. з представників РФС та Базельського комітету з банківського нагляду була сформована група макроекономічної оцінки, яка підготувала попередню доповідь “Оцінка макроекономічного впливу переходу до більш жорстких вимог щодо капіталу і ліквідності”. Необхідність такого аналізу зумовлена, з одного боку, потребами підвищення нормативних показників з капіталу та ліквідності для банків різних країн задля зниження ризиків фінансової нестабільності в майбутньому, а з іншого – наступним скороченням ділової активності, яке зумовлене зменшенням обсягів кредитування реального сектора банківськими установами, чим мотивують банкіри-практики, опираючись посиленню нормативів достатності капіталу та ліквідності.

Аналітики групи макроекономічної оцінки виходили з двох базових сценаріїв запровадження підвищених вимог до капіталу та ліквідності – дворічного та чотирирічного. Очевидно, швидке втілення нових нормативів буде сильнішим шоком для реального сектора і фінансових ринків, тоді як розосереджене в часі подовжить адаптивний період і є більш прийнятним для суб’єктів господарювання. Скориставшись потужним математичним апаратом, фахівці отримали наступні неоднозначні результати.

Група експертів Базельського комітету дійшла висновку, що існує ряд переваг від підвищення мінімальних вимог до капіталу та ліквідності з їх поточного рівня до більш високого, що підвищить безпеку і безперерйність функціонування глобальної банківської системи. Ці переваги нагромаджуються шляхом зниження імовірності фінансових криз і шоків національного виробництва. Отримані вигоди значно перевищують рівень можливих втрат, зумовлених рестрикційним характером запропонованих заходів.

*І.О. Макаренко, аспірант,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”*

ГІПОТЕЗА ЕФЕКТИВНОГО РИНКУ ТА ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ В КОНТЕКСТІ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Під впливом світової фінансової кризи, що продемонструвала накопичення критичного рівня системного ризику, в умовах недооцінки моральних ризиків учасниками ринку похідних фінансових інструментів



(ПФІ), їх високої спекулятивної активності, спотворенні самого механізму хеджування ризику та асиметричності інформації змінюються уявлення про концептуальні засади функціонування цього ринку. Водночас актуалізується перегляд теорій та підходів, що обґрунтовують функціонування ринку ПФІ та ціноутворення на ньому, зокрема теорії ефективного ринку (Efficient Capital Market Theory), яка тривалий час залишалася панівною і була наріжним каменем сучасної теорії фінансів та більшості методичних підходів до оцінювання фінансових інструментів, зокрема й похідних, а саме: моделі ціноутворення активів (Capital Asset Pricing Model (CAPM)), моделі оцінки опціонів Блека-Шоулза (Black-Scholes Option Pricing Model (OPM)) і багатьох інших. У свою чергу численні моделі оцінки базових, похідних, структурованих інструментів та їх портфелів побудовані з урахуванням того, що ця теорія виконується. Проте правильність такого постулату ставиться під сумнів на світових ринках ПФІ у період кризи.

Прослідковується певна залежність: теорія ефективного ринку займає панівне положення в періоди поживлення на фінансового ринку і надуванні чергової “фінансової бульбашки”; під час кризових явищ їй на зміну приходять альтернативні концепції поведінкових фінансів.

Теорія ефективності ринку з 70-х рр. ХХ ст. займала провідне становище у поясненні механізму функціонування фінансових ринків. Гіпотеза ефективного ринку в межах цієї теорії, запропонована Ю. Фама у 1970 р., передбачає, що ринок, на якому ціни відображають усю існуючу інформацію, є ефективним. Отже, сучасні ринки ПФІ, що є інформаційно прозорими, відповідають поняттю ефективних ринків.

Теорії адаптивних та раціональних очікувань як інші частини теорії ефективного ринку обґрунтовують яку інформацію (лише минулу чи максимальний обсяг усієї наявної інформації) використовують учасники ринку для аналізу показників ринку при формуванні своїх очікувань. Згідно з таким розподілом виокремлюються два напрямки в аналізі фінансових ринків – технічний та фундаментальний. Подібний розподіл зберігається і під час дослідження ступеня ринкової ефективності, згідно з яким виділяють три види ринкової ефективності: слабку – технічний аналіз, середню – статистичний аналіз і сильну – фундаментальний аналіз.

Теорії поведінкових фінансів вказують на неспроможність теорії ефективного ринку пояснити закономірності формування “бульбашок” на фінансових ринках. Їх прихильники звертають увагу на численні аномалії цих ринків, що не пояснюються теорією ефективності ринку, зокрема й таку, що ефективні фінансові ринки з рівноважними цінами були б непривабливі для їх учасників. Праці нобелівського лауреата

Д. Канемана започаткували концепції альтернативних фінансів (проспектній теорії), заснованих на твердженні, що поведінка суб'єкта фінансового ринку не завжди визначається раціонально і є прогнозованою, вона залежить від суб'єктивних психологічних чинників.

Серед значної кількості нелінійних теорій поведінкових фінансів виділяють такі: когнітивні теорії, теорія прийняття рішень в умовах невизначеності та евристичних помилок, теорія шумової торгівлі, теорії детермінованого хаосу, теорії фрактальної геометрії, теорії прогнозування довгострокової поведінки ринку (теорія Д. Сорнетте та теорія великих змін на ринку), теорії ігор, теорії нейронних мереж, теорія рефлексивності.

Досить часто гіпотезі ефективного ринку протиставляється одна з гіпотез фрактальної геометрії – гіпотеза фрактального ринку (Fractal Market Hypothesis, FMH), розроблена Б. Мандельбротом, яка пропонує покласти в основу розуміння сутності фінансового ринку більш складні, аніж у теорії ефективного ринку, мультифрактальні випадкові процеси.

Проте, на нашу думку, на особливу увагу заслуговує теорія рефлексивності, запропонована одним з найвідоміших інвесторів сучасності Дж. Соросом. У її межах автор заперечує базову теорію ефективного ринку і доводить, що стан ринку залежить від упереджених очікувань і дій його учасників та обумовлюється двостороннім зв'язком між їх превалюючими перевагами і ринковою кон'юнктурою. Він передбачає можливість заміни теорією рефлексивності застарілої теорії ефективності ринку зі зміною парадигми глобальних фінансових ринків після кредитної кризи 2008 р., основну роль у якій відіграли ПФІ.

З огляду на наведені положення альтернативних теорій і сучасну фінансову кризу можна говорити, що фінансові ринки і відповідно ринки ПФІ не слід однозначно вважати ефективними ні з погляду адекватної рівню ризику оцінки активів, ні з погляду прогнозування ф'ючерсних цін та виконання інформаційної функції. Окремі положення теорії ефективності ринку виконуються в короткостроковому періоді, у довгостроковому для стабільного функціонування фінансової системи необхідне задіяння регулятивних механізмів.

Т.В. Маланчук,

ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"

СПОЖИВЧЕ КРЕДИТУВАННЯ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Як свідчить світовий досвід, банківські операції з фізичними особами становлять близько третини загального обсягу всіх операцій, які проводять фінансово-кредитні установи країн із ринковою економікою.