

збільшувати конкуренцію через зниження витрат, підвищення якості та інновації. Така ситуація вигідна для споживачів та розвитку самих галузей. Розподіл вигод від динамізації розвитку галузей буде залежати, в довгостроковій перспективі, від того, як фактори виробництва в різних країнах прив'язані до цієї галузі, а також від ефекту передачі місцевим фірмам імпульсів конкуренції з ТНК.

Інша ситуація виникає тоді, коли "змагальність" на регіональних або глобальному ринку є низькою і конкуренція недостатня. Підвищення ефективності операцій транснаціональних корпорацій унаслідок розвитку інтегрованого міжнародного виробництва призводить до виникнення додаткових бар'єрів вступу, монополії, збільшення антиконкурентної обмежувальної ділової практики з боку існуючих фірм [11].

Ділова практика ТНК на концентрованих, "мало змагальних" регіональних і глобальному ринках в основному подібна до їх дій на ринках приймаючих країн. Але вона може бути доповнена механізмами, що відбива-

ють комплексну географічну структуру фірм, їх міжнародні контрактні угоди та стратегічні альянси.

1. UNCTAD. World Investment Report 2002. Transnational Corporations and Export Competitiveness. – N.Y., 2002.
2. Stephen Hymer. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment. – MIT Press, 1976.
3. Рогож О.І. Транснаціональні корпорації та економічне зростання / Університет ім. Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин. – К., 1997. – С. 40–43, 107.
4. Caves Richard E. Multinational Enterprise and Economic Analysis. – Cambridge, 1982. – Ch. 2.
5. Dunning John H. The electric paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity // International Business Review. – 2000. – № 9. – P. 163–190.
6. UNCTAD. World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. – N.Y., 2000.
7. Mytelka L., Delapierre M. Strategic partnerships, knowledge – based networked oligopolies and the state // C.Culter, V.Hauffer, T.Porter, eds., Private Authority and International Affairs. – Binghamton, 1999. – P. 129–149.
8. James R. Marcusen. Multinational Firms and the Theory of International Trade. – Cambridge, 2002.
9. UNCTAD. World Investment Report 1999. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. – N.Y., 1999. – P. 68–92.
10. Шнурков О.І. Конкурентна політика Європейського Союзу. – К., 2003.
11. UNCTAD. World Investment Report 2002. Transnational Corporations and Export Competitiveness. – N.Y., 2002. – Ch. 5.

Надійшла до редколегії 25.11.04

В.І. Мазуренко, канд. екон. наук

АСИМЕТРИЯ ИНФОРМАЦИИ ЯК МЕТОД АНАЛІЗУ СТІЙКОСТІ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ В УМОВАХ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Присвячено проблемам, пов'язаним з методологічними підходами до аналізу кризових явищ у банківському секторі, які ґрунтуються на положеннях теорії асиметрії інформації. Розглянуто переваги та недоліки теорії асиметрії інформації, у тому числі на міжнародному рівні, коли асиметрія викликається політикою МВФ стосовно кредиторів і позичальників. Зроблено спробу з погляду асиметрії інформації дослідити останню банківську паніку в Росії влітку 2004 р.

The article deals with the problems of methodological approaches to analysis of bank crisis phenomena which is based on of the information asymmetry theory. An author describes advantages and lacks of the theory asymmetry information, including the international level when asymmetry is caused by IMF policy towards creditors and borrowers. Attempt is made from the point of view of a information asymmetry to investigate a panic among bank investors in Russia during summer of 2004.

Криза російської банківської системи влітку 2004 р. засвідчила, що навіть в умовах бурхливого зростання економіки можливе виникнення проблем, пов'язаних зі втратою ліквідності. Це, у свою чергу, надало особливої актуальності пошуку адекватної методології аналізу і прогнозування кризових явищ та розробки відповідних антикризових заходів.

Теорія асиметрії інформації сьогодні може бути застосована для пояснення природи фінансової кризи, оскільки розкриває сутність фінансової системи, що перебуває у стані нестабільності.

Аналіз економічної літератури і досліджень закордонних авторів з проблеми стійкості банківського сектору дозволяє визначити традиційні методи аналізу стійкості банківського сектору, до яких в економічній літературі належать такі методи, як емпіричний, кейнсіанський, марксистський, монетаристський.

Емпіричний метод ґрунтується на відтворенні історичних і соціально-економічних обставин виникнення банківських криз. При цьому увага концентрується на кризах, що мали місце і характеризується наближеністю до реальних подій. Незважаючи на те, що такий метод передбачає використання значної кількості індикаторів, його результати не дають можливості передбачити та прогнозувати фінансові кризи в майбутньому.

Марксистський метод ґрунтується на аналізі розподілу і перерозподілу коштів в економіці і секторальному аналізі виробництва суспільного продукту. Взаємозв'язок між секторами досліджується як на рівні індивідуального відтворення, так і в цілому на рівні всього суспільства. Роль фінансових інструментів і загальнофінансового сектору мають другорядний характер, підпорядкований до відтворення.

Кейнсіанський метод розглядає циклічні фактори як ключові детермінанти криз. Одночасно ігноруються нециклічні фактори банківських криз. При здійсненні аналізу досліджується сукупний попит його компоненти або інші більш доступні індикатори.

Монетаристський метод як причину банківських криз розглядає монетарні фактори (неадекватна зміна грошових агрегатів або відсоткових ставок). Підкреслюється необхідність підтримки стабільності грошових агрегатів та ігноруються при цьому внутрішні причини нестабільності банківських установ. Для монетаристського підходу характерним є вузьке розуміння банківських криз. Як індикатори кризи розглядаються відсоткові ставки, грошові агрегати, ліквідність міжбанківського ринку.

Метод асиметрії структурно складається з проблем несприятливого вибору і моральної шкоди. Основними факторами, які підсилюють моральну шкоду і несприятливий вибір, є зниження кредитоспроможності позичальника, зростання реальних відсоткових ставок і різка зміна цін на активи. Для даного методу характерні більш ґрунтовне визначення банківської кризи; чітко структуровані теоретичні основи, що відповідають посередницькому характеру діяльності банків. Цей підхід, концентруючи основну увагу на ринкових і кредитних ризиках, у той же час не дозволяє виявити і проаналізувати фактори кризи, які не пов'язані з проблемами асиметрії інформації. До основних індикаторів, що використовуються під час аналізу, відносять платоспроможність і ліквідність компаній, домогосподарств і банків; номінальні і реальні відсоткові ставки; рівень інфляції; ціни на активи на фінансових ринках і валютний курс.

Основною метою моделей, побудованих на методології асиметрії інформації, є усунення недоліків традиційних підходів до стійкості банківського сектору. На відміну від емпіричного і кейнсіанського підходів, хоча вони також розглядають вплив циклів на банківську систему, дані моделі пропонують більш чітке визначення банківської кризи. У той же час методологія аналізу є менш строгою порівняно з монетарним підходом.

У цій статті за мету ставиться визначення методологічних підходів до аналізу кризових явищ у банківському секторі, що ґрунтуються на положеннях теорії асиметрії інформації, здійснити аналіз досліджень закордонних

авторів з проблеми стійкості банківського сектору, розкрити переваги та недоліки теорії асиметрії інформації.

Здійснено спробу з погляду методу асиметрії інформації дослідити останню паніку серед банківських вкладників в Росії влітку 2004 р., з'ясувати, як моральна шкода на міжнародному рівні викликається асиметрією політики МВФ стосовно кредиторів і позичальників.

Найбільшої популярності в сучасних умовах набули роботи Ф.Мишкіна, в яких дано визначення фінансової кризи. Фінансова криза пояснюється як процес дезорганізації фінансового ринку, за якого проблеми несприятливого вибору і моральної шкоди призводять до того, що фінансові ринки перестають відігравати роль каналу з передачі фінансових коштів суб'єктам з найкращими інвестиційними можливостями, порушують рівновагу у функціонуванні фінансової системи [4]. Іншими словами, теорія асиметрії інформації як об'єкт фінансової кризи розглядає кризу фінансової системи [5; 7].

Асиметрія інформації (*asymmetric information*) – це ситуація, коли один з учасників угоди володіє приватною інформацією, яку він може частково за своїм розсудом розкрити, і коли подолання подібної асиметрії іншою стороною можливе тільки при значних витратах. Наприклад, позичальник, як правило, має кращу інформацію про потенційний дохід і ризик, пов'язаний з інвестиційним проектом, ніж кредитор.

Несприятливий вибір (*adverse selection*) характеризує механізм помилкового вибору контрагента або партнера, що призводить до створення ризикових відносин. Проблема несприятливого вибору виникає через те, що найбільш активними в пошуках фінансування є позичальники, які перебувають у скрутному фінансовому становищі і які будуть не в змозі погасити отриманий кредит. Оскільки банк не повною мірою може оцінити ймовірність успішного здійснення всіх проектів, він змушений розробляти умови фінансування проектів із середнім рівнем ризику. Таким чином, для проектів з високим рівнем ризику ці умови можуть бути більш вигідними порівняно з тими проектами, рівень ризику яких нижчий. Запобіганню несприятливого вибору сприяє інформація, отримана кредитором про позичальника, або досвід, методи оцінки ризику і тривале співробітництво з позичальником.

Моральна шкода (*moral hazard*) виникає тоді, коли контрагент після укладення контракту виконує дії, які ставлять під сумнів успішне виконання цього контракту. Наприклад, з погляду кредитора зміна умов проекту фінансування на більш ризикований може стати причиною зміни ймовірності повернення кредиту. Моральну шкоду можна мінімізувати за допомогою моніторингу дій суб'єкта господарювання в процесі використання ним позикових коштів, а також оцінки його фінансового стану.

З погляду методу асиметрії інформації основна увага приділяється фактору відсутності безперервності в діяльності посередників, у той час як традиційна економічна теорія характеризується маржиналістським трактуванням доводів і концепцією рівноваги. Керування кредитним ризиком, пов'язаним з асиметрією інформації, розглядається як центральний елемент у посередницькій діяльності банківських установ, у той час як накопичення інформації, яка характеризує позичальника, є основною перевагою банківського сектору порівняно з ринком цінних паперів.

Інформаційна інтенсивність фінансових контрактів передбачає важливість розподілу інформації між економічними агентами, що взаємодіють (вкладник – банк – позичальник). Загальна невизначеність і занепокоєння агентів із приводу потенційних наслідків асиметрії інформації ставлять на перше місце очікування реалізації системних подій. Завдяки тому, що вони є наслідком індивідуальної раціональності, тому не завжди соціально оптимальні.

Одна з форм чистої ланцюгової реакції виникає в результаті існування взаємозалежності між фінансовими установами через наявність взаємних вимог і зобов'язань,

а також безпосередньої схильності до ризику. Відсутність координації дій між кредиторами може викликати банкрутства фінансових установ. Крім того, аналогічна ситуація нестійкості може виникнути і на міжбанківському ринку. Відмінною рисою даних моделей є наявність невизначеності в уявленнях деяких кредиторів щодо необхідності вилучення коштів. Якщо окремі банки піддаються індивідуальним шокам ліквідності, інші банки можуть відмовитися від надання кредитів один одному на міжбанківському ринку, навіть у тому випадку, якщо вони є платоспроможними. Це відбувається завдяки тому, що вкладники можуть вилучити внески, завдяки невпевненості в тому, що в майбутньому, при настанні терміну погашення зобов'язань банком, вони вчасно й у повному обсязі одержать заощадження для фінансування поточного споживання. Оскільки такий варіант поведінки в даній ситуації є оптимальним для вкладників усіх банків, останні можуть утриматися від надання ліквідних коштів один одному. Таким чином, фінансові ускладнення одного банку можуть стати причиною паралічу міжбанківського ринку і банківського сектору в цілому.

Імовірність ланцюгової реакції значно зменшується, коли існує "повна" структура міжбанківських вимог, при якій кожний з банків має симетричні зв'язки з іншими банками. Це відбувається тому, що міжбанківське кредитування унеможливує перерозподіл потенційних збитків неплатоспроможних банків у рамках банківської системи, не викликаючи при цьому відливу депозитів. Одним із несприятливих наслідків є також послаблення ринкової дисципліни.

Асиметричний інформаційний підхід пояснює банківську паніку як похідну від факту, коли вкладники не можуть адекватно оцінити банківські активи окремих банків і тому мають складнощі контролю за банківськими показниками [3]. Паніка виникає, коли нова інформація змушує вкладників усвідомити зростання ризику щодо банківських активів.

Слід зазначити, що різноманітні види інформації впливають на оцінку активів залежно від того, який ринок досліджується – сегментний або інтегрований. С.Р.Харвей і Г.Бекаерт стверджують, що місцева інформація з більшою ймовірністю буде впливати на дохідність за акціями в країні і нестійкість, коли країна має сегменти. У той же час міжнародна інформація швидше за все буде впливати на інтегрований економіку. С.Р.Харвей і Г.Бекаерт стверджують, що відносна важливість місцевої версії світової інформації з часом змінюється, і це входить у суперечність із традиційним підходом, який вимагає фіксування ваги при приведенні інформації в тимчасово-серійних моделях. Крім того, в останніх роботах, присвячених аналізу міжнародної інформації, робляться спроби визначити час переходу до інтегрованої стадії, визначається поведінка дохідності на виникаючих ринках (середня дохідність, нестійкість, кореляція зі світовими тенденціями) у частково інтегрованих країнах [1]. Проте неповна інформація не дає можливості вкладникам розрізняти платоспроможні та нестабільні банки [2]. Зменшення вартості активів або дефляція можуть бути одним із джерел нової інформації, які посилюють паніку серед вкладників. Зменшення чистої вартості позик і зростання цін можуть також збільшити агентські витрати, і у випадку дефолту позичальники втратять менше. Дефляція може уповільнити кредитування і в подальшому порушити стабільність фінансової системи або викликати зниження ділової активності. Так, криза неплатежів у Росії від середніх банків поширилася на Гута-банк, що входив у двадцятку найпотужніших банків РФ. Гута-банк призупинив здійснення платежів, а вкладники безуспішно намагалися одержати готівку в його відділеннях та банкоматах. Незважаючи на той факт, що в Держдумі РФ було оголошено список банків, до яких немає претензій, і до їх числа входив Альфа-банк, який станом на 1 квітня 2004 р. за-

ймав серед російських банків 5-те місце за розмірами власного капіталу і 4-те – за сумою чистих активів, проблеми виникли і в нього. На той час Альфа-банк залучив коштів від населення на суму 31,97 млрд руб, і цей показник до початку "кризи" був другим у РФ після Ощадбанку за кількістю вкладників.

У деяких випадках "спонтанні набіги" на банки і паніка виникають під час відсутності "випадкових" подій. При невизначеності фінансового становища окремого банку (тобто не всі вкладники однаково інформовані) буде існувати тісний взаємозв'язок між здатністю вкладника оцінити положення банку й імовірністю виникнення набігу на нього. Дослідження показують, що ланцюгова реакція відбувається рідко. У той же час імовірність виникнення ланцюгової реакції, основаної на інформації і впевненості в схожості банківських установ, набагато вище.

Як приклад асиметричного розподілу інформації можна навести останню паніку серед банківських вкладників у Росії влітку 2004 р. Хронологія перебігу банківської кризи така: спочатку відбулося закриття кількох відділень окремих найпотужніших банківських установ Росії у зв'язку, як було зазначено, з "технічними складнощами" і призупинено обслуговування банкоматів цих фінансових установ. У червні 2004 р. Центробанк Росії (ЦБ) відкликав ліцензію на здійснення банківських операцій у Соцбізнесбанку за відмивання брудних грошей.

Заходи з порятунку "системного" Гута-банку, заморожування платежів якого "підігріло" паніку серед вкладників, почали застосовувати Центробанк і уряд РФ. Центробанк обіцяв надати кредит Внешторгбанку на \$700 млн за умови, що він придбає активи Гута-банку.

Згодом відбулося різке скорочення взаємного кредитування банківських установ. Унаслідок кризи довіри і масового вилучення коштів вкладниками проблеми виникли у близько 200 з 1200 працюючих із населенням російських банків. Щоб зняти напругу, ще 1 липня 2004 р. ситуація в банківській сфері обговорювалася на нараді у Президента РФ. 7 липня 2004 р. було здійснено спробу приборкати паніку серед вкладників за допомогою офіційної заяви про відсутність будь-яких претензій до Альфа-банку, так само, як і до МДМ-банку і Росбанку, клієнти яких теж почали хвилюватися. При цьому ЦБ РФ оприлюднив перелік проблемних банків.

Крах кількох дрібних банків, припинення платежів системоутворювальним Гута-банком та доведення ЮКОСу до дефолту були "підігріті" необережними заявами чиновників Центробанку про "чорний список" банків, які порушують законодавство по боротьбі з відмиванням грошей.

Уже 12 липня 2004 р. Альфа-банк скасував стягнення комісійних у розмірі 10 % за зняття готівки при достроковому розірванні депозитного договору. Такі захисні міри було впроваджено банком 9 липня, коли вкладники почали масово вилучати свої заощадження.

Причини масового відпливу коштів з Альфа-банку: криза довіри, дії несумлінних конкурентів, дії владних установ. Так, набіг вкладників на Альфа-банк було нейтралізовано після втрати до \$100 млн депозитів. Проте міжнародна агенція Fitch підтвердила рейтинг Альфа-банку на рівні "В+", спростувавши при цьому чутки про його фінансову неспроможність. "Одужання" Гута-банку, який відмовлявся сплачувати вклади, пов'язують з його продажем державному Внешторгбанку: ЦБ РФ уже висловив готовність надати Внешторгбанку кредит на купівлю "Гути". Зниження резервних вимог до банків і додаткові держгарантії вкладникам остаточно нейтралізували наслідки кризи.

Проблеми російських банків виявилися тимчасовими, локальними, що не загрожували макроекономічною кризою. Українська банківська система була стабільною – її незалежність виключає негативний вплив російської кризи. Унаслідок кризи банківська система РФ, за оцінками експертів, втратила близько \$2 млрд депозитів. Відповідальність за те, що сталося, більшість російських дослід-

ників покладали на бездіяльність ЦБ, який своєчасно не відреагував на тривожні симптоми у фінансовій сфері. Крім того, голова ради директорів Альфа-банку М.Фрідман звинуватив ще й журналістів, "які погіршили ситуацію своїми безвідповідальними словами і вчинками". Альфа-банк оголосив про намір пред'явити позов до російської газети "КоммерсантЪ", що викликала своїми публікаціями "непотрібну паніку серед вкладників". Згодом цей позов було задоволено на суму 11 млн дол США.

Теоретично труднощі могли виникнути в українських банках, що мають кореспондентські відносини з "проблемними" російськими партнерами, проте вони продовжували працювати у звичайному режимі. При цьому не виникло підвищеного попиту на дострокове погашення депозитів, платежі виконувалися в повному обсязі, а банкомати були завантажені грошима.

На практиці події в Росії практично не позначилися на українських банках, які мають коррахунки в російських, і на вкладниках українських банків, оскільки \$5 млрд річного товарообігу між Росією й Україною – недостатній обсяг, щоб викликати якісь проблеми. До того ж комерційні банки України в основному мали кореспондентські зв'язки з великими російськими банками, яких ця криза не торкнулася.

Необхідно також відзначити, що банки не тільки піддаються ризикам, пов'язаним із моральною шкодою і несприятливим вибором, але й самі можуть одержувати переваги із ситуацій, що пов'язані із асиметрією інформації. У випадку виникнення ускладнень при здійсненні платежів, виконанні зобов'язань перед клієнтами або погіршенні якості кредитного портфеля, з метою покриття збитків за рахунок більш високих доходів, банки можуть розпочати проведення надмірно ризикованих операцій.

Таким чином, на перший план виступає можливість одержати інформацію щодо основних показників діяльності банківського сектору, таких як рентабельність, джерела і структура капіталу, структура ринку. Крім того, необхідно приймати до уваги те, що макроекономічна політика і такі показники, як обсяг виробництва або рівень відсоткових ставок, також є важливими, оскільки вони створюють передумови для надлишкового кредитування. Високі темпи зростання кредитування або високий рівень заборгованості можуть свідчити про те, що банки надмірно ризикують. У результаті, якщо відбувається подальше зниження обсягів виробництва, то це може стати причиною збільшення обсягів проблемних кредитів. Так, банківська криза в Росії не була зумовлена якими-небудь об'єктивними економічними чинниками, як у 1998 р., а була спричинена винятково психологічним фактором, адже економіка РФ сьогодні характеризується позитивними основними економічними показниками. Зважаючи на це, криза не призвела до будь-яких серйозних наслідків для всієї банківської системи, а обмежилася закриттям кількох десятків дрібних і середніх банків із сумнівним бізнесом і зміною власників у ряді великих. Унаслідок кризи банківська система РФ позбавилася структури з фактивним капіталом, було завдано удару системі відмивання грошей.

Поглибленню банківської системної кризи в Росії та її перетворенню у фінансову протидіяли такі тенденції на світовому ринку, як зростання й без того високих цін на нафту і значна питома вага енергоносіїв у структурі ВВП Росії. Крім того, економіка країни й надалі демонструвала високу динаміку приросту промислового виробництва.

Можна виділити три потенційні причини системних подій, що пов'язуються з асиметрією інформації й очікуваннями економічних агентів, а саме:

□ повний доступ до інформації про фінансовий стан банківського сектору. У випадку його погіршення вкладники, на підставі індивідуальної раціональності, здійснюють вилучення депозитів, у результаті чого фінансово нестійкі банки стають неліквідними і ліквідуються. За інших рівних обставин таку поведінку можна охарактеризувати як "ефективну", оскільки вона перешкоджає на-

громадженню збитків у банківському секторі і стимулює обережне поведіння банків щодо прийняття ризиків;

□ обмежений доступ до якісної інформації про фінансовий стан банківської системи. У цій ситуації вкладники є власниками обмеженої інформації ("сигналіз з перешкодами"). Рациональним з їх боку є вилучення внесків, що може викликати дефолт фінансово нестійких банків. Проте визначення "ефективності" таких дій залежатиме, за інших рівних умов, чи є результат такої поведінки сприятливим для суспільства, чи ні. Оскільки події викликаються обмеженою інформацією, такого роду ланцюгова реакція може бути охарактеризована як така, що "базується на інформації";

□ поява сигналів, які координують очікування економічних агентів щодо банківського сектору, незалежно від його фінансового становища. У даному випадку сам

факт вилучення внесків є "недосконалим" сигналом про фінансове становище банків для всіх вкладників і контрагентів на міжбанківському ринку. У результаті ендегенна невизначеність виступає важливим елементом і причиною виникнення спонтанних очікувань: вилучення з банків внесків одними вкладниками розглядається як причина аналогічної поведінки інших вкладників. Таким чином, системна подія може бути, як і раніше, "індивідуально раціональною", коли її наслідки у формі спонтанної паніки або "ланцюгової реакції у чистому вигляді" втрачають ефективність, оскільки можуть викликати погіршення фінансового стану і банкрутства навіть фінансово стійких банків.

Точність оцінювання банками економічних ризиків залежно від якості інформації можна схематично відобразити таким чином (рис. 1):

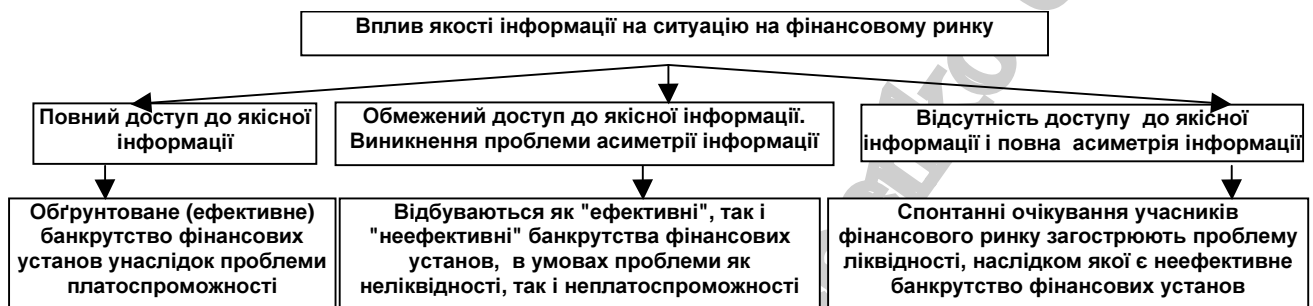


Рис. 1. Ефективність оцінювання банками економічних ризиків

Асиметричність інформації, в умовах якої кредитори менше, ніж боржники, поінформовані про можливі прибутки з альтернативних проектів, утворює додаткове джерело фінансової нестабільності. Кредитори, які неспроможні розрізнити забезпечені та проблемні кредити, можуть необґрунтовано дискримінувати надійних позичальників, додаючи так звану лимонну премію до відсоткових ставок.

Зростання невпевненості, яка може бути викликана нестабільністю рівня цін, також може ускладнити процес визначення надійності позичальників.

Існування проблеми асиметрії інформації свідчить про те, що перш ніж відбудуться "ефективні" або "неефективні" банкрутства і кризи, впродовж тривалого періоду часу можуть накопичуватися фінансові проблеми. Іншими словами, системна подія може стати наслідком більш фундаментальних зрушень, що були невидимі впродовж деякого періоду часу як для органів нагляду за банками, так і для суспільства. Наприклад, довгий час може тривати неефективне кредитування. Це, у свою чергу, викликає нагромадження проблемних кредитів у банківському секторі, перш ніж зовнішній шок викличе системну подію.

Перша лінія захисту від фінансового ризику ґрунтується на регулюванні діяльності безпосередніх учасників ринку. Банки і небанківські фінансові посередники повинні розумно керувати ризиками відносно фінансової звітності. Корпоративні позичальники повинні усвідомлювати і здійснювати відповідне керування ризиками, яке вимагає, перш за все, сильної системи корпоративного менеджменту. Будь-який надмірний ризик може бути відрегульований засобом ринкової дисципліни, впровадженням бухгалтерського обліку, аудиту і стандартів розкриття на основі кращого досвіду. Відповідні умови можуть бути створені прийняттям регулятивних норм відносно бухгалтерського обліку, аудиту і правил спілкування, на основі принципу обережності. Подібні заходи забезпечують формування культури чітких гарантій кредиторам відносно запобігання значних збитків та їх можливості розумно оцінити кредитний ризик.

В умовах існування недоліків у державному регулюванні ризиками та в аудиторській і бухгалтерській практиці ці та інші проблеми шкодять можливостям банків і іншим керувати ризиками, обачливе регулювання має відігравати

особливо важливу роль. Потреба в обачливому регулюванні зростає відтоді, коли обмеження, що запроваджуються центральними банками й урядами на фінансових ринках, гарантують безпечну фінансову мережу, що спонукає банки й інших учасників ринку надмірно ризикувати.

Сторічний досвід більшості країн щодо запобігання кризи ліквідності фінансових ринків вказує на потребу центральних банків у послугах типу "кредитор останнього звертання". Цей захисний захід, хоча й важливий, але також є джерелом морального ризику. Відповідною реакцією національної влади має бути запровадження суворого обачливого нагляду і регулювання учасників фінансових ринків, які надмірно ризикують, і поєднуватися з ретельними, розробленими для критичних ситуацій, функціями кредитора останньої інстанції.

Існують підстави вважати, що проблема "асиметричності інформації" певним чином поширена по всьому світу, тому що географічна і культурна відстань ускладнює отримання інформації. У той же час революція в інформаційному просторі і технологіях зв'язку приводить до скорочення економічної відстані, і це має глибокий ефект у стимулюванні укладання міжнародних фінансових угод. Ці фактори, у свою чергу, перешкоджають міжнародним ринкам – де інформаційна асиметрія незначна, але не усунута взагалі. Коли інформація неповна, фінансові ринки окремих країн поведуться хитливо, особливо коли вони чуйні до реакцій інвесторів на непередбачені ринкове порушення та фінансові кризи.

На міжнародному рівні програми МВФ розглядаються як метод заохочення кредиторів, що надає останнім можливість діяти безвідповідально, тим самим створюючи значне джерело нестабільності для міжнародної фінансової системи. Такий недолік існуючої фінансової архітектури часто називають моральною шкодою у світовому контексті. На міжнародному рівні моральна шкода викликається асиметрією політики МВФ стосовно кредиторів і позичальників. Така асиметрія полягає в тому, що певні умови нав'язуються країнам-кредиторам, але не позичальникам: кошти, які надаються ВМФ, дозволяють країнам-дебіторам виконати свої зобов'язання і, таким чином, непрямо допомогти банкам повернути проблемні кредити. Асиметрія, що розвинулася під час міжнародної кризи боргів у 1980-х роках, стала особливо очевидною впро-

довж мексиканської кризи 1995 р.. Тоді іноземні кредитори фактично не постраждали, незважаючи на те, що відсотки за кредити, які мексиканський уряд виплачував їм до кризи, явно містилися в собі високу ризикову премію. Коли Мексика опинилася неспроможною відповідати за свої борги, з метою надання допомоги інвесторам почали діяти Міністерство фінансів США і МВФ. Асиметрію і моральну шкоду дій МВФ можна було скоригувати гарантіями щодо кредитів. Замість фінансування розрахунків із кредиторами Мексики в 1995 р. МВФ повинен був надати певні страхові гарантії інвесторам, а згодом надати можливість конвертувати незастраховані борги в довгострокові облигації з частковим їх списанням. "Якби таке трапилося, кредитори й інвестори (у тому числі я) були б більш обережними при інвестуванні в Росію й Україну", – відмічав Дж. Сорос [6].

Запровадження страхування кредитів розглядається як засіб запобігання ризиковому міжнародному кредитуванню. Ці заходи спроможні надати допомогу країнам, що розвиваються, і банківським системам розвинених країн витримати спонтанну фінансову кризу. Надання певних гарантій кредиторам, які перебувають у стані розпачу внаслідок понесених втрат, дозволило б відновити потік коштів із фінансових центрів у напрямі до периферійних країн. Кредитне страхування посилило б усю глобальну фінансову систему і забезпечило б стабільність у довгостроковому плані. У даний час МВФ не має значного впливу на внутрішні справи в країнах-членах, крім як під час кризи, коли останні звертаються до МВФ по допомогу. МВФ може відрядити своїх співробітників відвідати і проконсультуватися з керівниками держави. Проте МВФ не має ні повноважень, ні інструментів для визначення економічної політики в нормальних умовах. Його завдання полягають не у превентивних діях, а саме в менеджменті, в умовах кризи надаючи новій установі можливість постійного спостереження за окремою країною-учасницею. Схема кредитного страхування дозволила б уникнути кризових явищ у міжнародних капітальних потоках.

Методологічні підходи до аналізу кризових явищ у банківському секторі, що ґрунтуються на положеннях теорії асиметрії інформації, дозволяють зробити такі висновки:

□ по-перше, нестійкість банківського сектору виникає тоді, коли шок фінансової системи починає взаємодіяти з інформаційними потоками. За таких обставин банки та інші фінансові установи не можуть надалі виконувати покладені на них функції з трансформації фінансових ресурсів в інвестиції. Без доступу до коштів економічні агенти скорочують свої витрати, що у свою чергу знижує ділову активність у країні. Отже, ключовий момент нестійкості банківського сектору полягає в руйнуванні інформаційних потоків, що підриває його ефективне функціонування. Такого роду підхід до фінансової нестійкості дозволяє побачити ключову роль органів банківського регулювання і нагляду в забезпеченні надійності банківської системи;

□ по-друге, за певних обставин асиметрія інформації може викликати руйнування каналів посередництва, у зв'язку з можливістю викривлення доступної банкам інформації про фінансовий стан позичальників. Це, у свою чергу, призводить до "раціоналізації" кредитування, що може негативно відбитися на більшості платоспроможних позичальників;

□ по-третє, існування асиметрії інформації на фінансових ринках є основною причиною ланцюгової реакції поширення банківських криз. Унаслідок лібералізації фінансових ринків зростає їх взаємозалежність, і за допомогою цього каналу відбувається пряма передача несприятливих шоків банківському сектору;

□ по-четверте, банківська криза може бути викликана поширенням інформації, що відбиває погіршення фінансового становища деяких банків або всього банківського сектору. Але вона також може стати результатом недостатньої інформованості вкладників щодо доходів

банків. Вкладники, одержуючи інформацію про виникнення фінансових проблем у діяльності окремих банківських установ, можуть викликати вплив внесків з усієї банківської системи, у зв'язку з чим банкрутство банків може стати результатом масштабного вилучення внесків поза залежністю від існування банківської паніки.

До недоліків теорії асиметрії інформації Ф. Мишкіна можна віднести такі положення:

□ інституціональне ототожнення фінансової кризи як системного фінансового шоку можна назвати обмеженням для реального поширення кризи. До того ж фінансова система ототожнюється з кредитною, що, на наш погляд, зовсім не відповідає дійсному стану речей. Фінансова криза, з погляду асиметрії інформації, у першу чергу впливає на систему кредитно-фінансових установ і фактично тут ідеться про інтерпретацію фінансової системної кризи. Визначаючи фінансову систему як об'єкт фінансової кризи, Ф. Мишкін розглядає фінансовий ринок як найбільш наочну форму вияву нестабільності;

□ фінансова нестабільність розглядається винятково з боку банківської кризи та взаємовідносин між кредитором і позичальником;

□ боргова криза виводиться за рамки дослідження фінансової кризи, не враховуючи при цьому той факт, що дефолт може викликати банківську, а згодом – і фінансову нестабільність. Боргова і фондова кризи розглядаються також окремо, незважаючи на їхній тісний взаємозв'язок;

□ автор залишає об'єкт теорії фінансової кризи валютні шоки. В одній із своїх робіт він проводить розмежування фінансових криз на ті, які відбуваються у промислово розвинених країнах, і ті, які уражають країни, що розвиваються. Що ж стосується останніх, то, на думку Ф. Мишкіна, банківській паніці передують валютна криза, а боргова криза із структури фінансових криз виключається. Численні дослідження інших західних учених спростовують цей погляд і пропонують власні визначення фінансової кризи, які, на нашу думку, більш точно розкривають її сутність і зміст.

Головною перевагою використання асиметрії інформації для аналізу проблем стійкості функціонування банківського сектору є те, що:

□ по-перше, цей метод значною мірою доповнює традиційні підходи, тому що керування кредитним ризиком, що пов'язаний із асиметрією інформації, є центральним елементом у посередницькій діяльності банків;

□ по-друге, пояснює роль інформації у виникненні і реалізації системних подій, у тому числі банківських криз;

□ по-третє, у методі асиметрії інформації основний акцент робиться на створенні і підтримці механізмів внутрішнього і зовнішнього керування у вільній ринковій економіці під час відсутності втручання уряду. Зазначений механізм може ефективно підтримувати стійкість банків тільки в тому випадку, коли економічні агенти, у тому числі і самі банки, мають достатню інформацію для прийняття рішень, можливості для її правильної обробки і механізми для підтримки дисципліни серед учасників ринку.

1. Bekaert G., Harvey C.R. Time-Varying World Market Integration // *Journal of Finance* – 1995, June. – P. 403–444.
2. Calomiris, Charles W. Greenback Resumption and Silver Risk: The Economics and Politics of Monetary Regime Change in the United States, 1862–1900 // Michael D. Bordo and Forrest Capie, eds. *Monetary Regimes in Transition*. – Cambridge, 1993. – P. 86–134.
3. Jacklin, Charles J. and Sudipto Bhattacharya. Distinguishing Panics and Information-Based Bank Runs: Welfare and Policy Implications // *Journal of Political Economy*. – 1988, June. – P. 568–592.
4. Mishkin Frederic S. The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers // *Maintaining Financial Stability in Global Economy. A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming, August 26–30, 1997*. – P. 55–96.
5. Mishkin, Frederic S. Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective // *Financial Harlots and Financial Crises* / Ed. by R. Glenn Hubbard. – Chicago, 1991.
6. George Soros. Capitalism's Last Chance? // *Foreign Policy Winter 1998–99. Carnegie Endowment for International Peace*. – 1998. – P. 64.
7. Бизнес. – 2004. – № 30. – С. 18.
8. Вопросы теории финансов. – 2003. – № 3. – С. 70–71.
9. Галицькі контракти. – 2004. – № 29. – С. 13.
10. Галицькі контракти – 2004. – № 30. – С. 13.