

Европейская система центральных банков является уникальной трёх-уровневой системой, аналогов которой нет в мире, а её современные тенденции не только не отстают от остального мира, но и задают новый вектор развития.

Библиографические ссылки.

1. Research & Publications// Информационный портал ЕЦБ / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecb.europa.eu/pub/research/authors/profiles/carlo-altavilla.en.html> – Дата доступа: 20.04.2018
2. Systematic overview on economic and financial legislation// Информационный портал Европарламента / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/607325/IPOL_STU\(2017\)607325_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/607325/IPOL_STU(2017)607325_EN.pdf) – Дата доступа: 20.04.2018

УДК 336.71

ИНФОРМАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ БАНКОВСКОЙ ОТРАСЛИ

П.М. Корзик, кандидат экономических наук, доцент
(Белорусский национальный технический университет,
Минск, Беларусь)

Начавшийся в 2007 г. финансовый кризис в значительной мере способствовал росту интереса к закономерностям функционирования банковского сектора.

Тот факт, что на рынках банковского капитала могут возникать и лопаться «пузыри», аналогичные таковым на других финансовых рынках, заставил ученых задуматься о возможности прогнозирования возникновения данных явлений, а законодателей – разработать требования к достаточности банковского капитала (для предотвращения возникновения «пузырей» в будущем).

В экономической теории проблема прогнозирования цен на финансовые активы не является новой. Данный вопрос затрагивался еще М. Кейнсом (известная метафора «конкурс красоты» из 12 главы «Общей теории занятости, процента и денег»). Начало же современных исследований в данной области было положено в диссертации Ю. Фамы «Поведение цен фондового рынка» («The behavior of stock market prices») [1].

Под информационной эффективностью финансового рынка принято понимать скорость и полноту отражения новой информации в ценах финансовых активов [2, с. 191].

Важность учета информации проистекает из доминирующего в современной экономической теории подхода к определению стоимости активов и финансовых инструментов: существует «внутренняя стоимость» (intrinsic value) актива, представляющая собой сумму дисконтированных платежей, которые актив или инструмент сгенерирует в будущем.

Рациональный инвестор сравнивает текущую цену актива со своей оценкой «внутренней стоимости» и таким образом определяет – недооценен он или переоценен. Очевидно, что для принятия верного решения необходима информация: о размерах, сроках и вероятностях поступления будущих платежей, о размере ставки дисконтирования, об ожиданиях других инвесторов.

Чем полнее и качественнее доступная информация, тем точнее инвестор может определить «внутреннюю стоимость» актива, а значит, предсказать направление изменения цены на него. В соответствии с гипотезой эффективного рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH) эффективным считается финансовый рынок, на котором цены на активы отражают всю доступную информацию [2, с. 193]. В зависимости от того, что понимается под «доступной информацией», принято выделять слабую, полусильную и сильную формы EMH [3].

Слабая форма эффективности означает, что текущие цены на финансовые активы отражают только информацию об их исторических ценах. Согласно полусильной форме цены отражают доступную публичную информацию; наконец, сильная форма предполагает, что в ценах находит отражение вся (в том числе и непубличная) информация [2, с. 197-198].

Проблема оценки эффективности того или иного сегмента финансового рынка, впрочем, выходит за рамки измерения степени, в которой цены на активы отражают доступную информацию. Данный факт обусловлен тем, что воздействие информации на цены исследуется в рамках определенных теоретических моделей (например, модель ценообразования капитальных активов (Capital asset pricing model, CAPM) или арбитражная теория ценообразования (Arbitrage pricing theory, APT)), поэтому исследователь невольно тестирует сразу две связанные гипотезы – относительно правильности модели ценообразования и касательно полноты отражения информации в цене на актив [4, с. 1575 – 1576].

Классическая финансовая теория, таким образом, не обладает действенными инструментами для измерения степени эффективности финансового рынка. Вместе с тем, существует подход в рамках поведенческой экономики, который позволяет путем проверки трех независимых

гипотез определить, является рынок эффективным или нет. Три гипотезы, которые проверяются в ходе анализа, это [5, с. 2]:

1. Рациональны ли участники рынка?
2. Если участники рынка нерациональны, являются ли их операции случайными?
3. Если их операции не являются случайными, то существуют ли на рынке рациональные арбитражеры?

Если мы принимаем первую гипотезу (инвесторы являются рациональными), то рынок является эффективным (впрочем, определить степень эффективности рынка при этом не представляется возможным). Если же мы отвергаем первую гипотезу, это не означает автоматически, что рынок является неэффективным [6, с. 147]. Даже нерациональные инвесторы, если их отклонения от рационального поведения (*bias*) являются случайными, в группе будут вести себя рационально – торговать против друг-друга, тем самым не искажая существенно цены на активы [6, с. 148]. Наконец, даже если действия большинства нерациональных инвесторов коррелированы между собой, наличие на рынке рациональных арбитражеров позволяет сохранять эффективность рынка (при этом арбитражеры будут зарабатывать за счет нерациональных инвесторов безрисковую прибыль) [6, с. 148].

Тогда в рамках описанного подхода для оценки эффективности банковской отрасли следует определить: степень рациональности банков при осуществлении действий на кредитных рынках, наличие или отсутствие коррелированности в поведении банков, а также существование возможностей для проведения арбитражных операций.

Кредитный процесс в банках определяется большим количеством факторов. Можно идентифицировать факторы на макроуровне (общие условия ведения бизнеса, которые определяют уровень риска, стоимость и доступность кредитных ресурсов) и на микроуровне (касающиеся конкретного заемщика). Перечисленная информация не является точной и подлежит интерпретации сотрудниками банка, что порождает возможности для нерационального поведения. Исследования подтверждают, что банковские служащие подвержены тем же самым отклонениям от рационального поведения, что и остальные участники финансовых рынков [6, с. 151 – 152].

Коррелированность поведения банков на рынках капитала также является задокументированным фактом [6, с. 153 – 154]. Речь идет о так называемом «стадном чувстве» (*herdinstinct*). Данное отклонение присуще и другим участникам финансового рынка. Для банковского сектора оно выражается в том, что банки при разработке кредитной политике ориентируются на своих конкурентов.

Самую большую проблему для банковского рынка представляет поиск возможностей для проведения арбитражных операций. На рынке акций, например, если арбитражер видит переоцененную бумагу, то он занимает по ней короткую позицию одновременно с длинной позицией по идентичной бумаге, правильно оцененной рынком – таким образом элиминируется рыночный риск и получается прибыль за счет последующей конвергенции цен на активы.

Гипотетический вариант арбитража для активной кредитной операции будет выглядеть следующим образом: банк обнаруживает, что уровень риска по одному из выданных кредитов превысил изначально определенную величину (аналог переоцененного актива на рынке акций), поэтому банк требует досрочно погасить часть кредита, перенаправляя полученные средства «идентичному» заемщику с правильно определенным уровнем риска. Очевидно, что подобная операция лишена смысла, так как уровень кредитного риска по выданному кредиту не может быть уменьшен за счет частичного погашения другого кредита [6, с. 155].

Невозможность арбитража на микроуровне не должна сразу заставлять отказаться от данной идеи. С учетом современных возможностей по секьюритизации банковских активов имеет смысл рассмотреть вариант арбитража на макроуровне. В современной банковской системе существуют учреждения, которые потенциально могут предоставлять ресурсы во время кризисов и стерилизовать излишки кредитного предложения во время «пузырей» – речь идет о центральных банках.

Практика, однако, показывает, что центральные банки относительно эффективно могут только ограничивать объем кредитных ресурсов во время периодов экономического роста. В рецессионной же экономике возможности центральных банков по стимулированию кредитования ограничены величиной процентной ставки и связанной с ней «ловушкой ликвидности» [6, с. 156].

Проведенный анализ, таким образом, продемонстрировал, что банковская отрасль является менее эффективной с точки зрения отражения имеющейся на рынке информации в ценах на кредитные ресурсы, чем иные секторы финансового рынка. Данный факт связан, прежде всего, с невозможностью осуществления банковских кредитных рынках арбитражных операций.

Библиографические ссылки

1. Fama, E. Thebehaviorofstockmarketprices / E. Fama // Journal of Business. – 1965. – Vol. 34. – P. 34 – 105.
2. Рудык, Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью / Н.Б. Рудык. – М: Дело, 2004. – 272 с.

3. Fama, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work/ E. Fama // Journal of Finance. – 1970. – Vol. 25. – P. 383–417.
4. Fama, E. Efficient capital markets: II / E. Fama // Journal of Finance. – 1991. – Vol. 46. – P. 1575–1617.
5. Shleifer, A. Inefficient markets: an introduction to behavioral finance / A. Shleifer. – Oxford :Oxford university press, 2000. – 224 p.
6. Peon, D. Using behavioral economics to analyze credit policies in the banking industry / D. Peon, A. Calvo // European research studies. – 2013. – Vol. 15, № 3. – P. 145–160.

УДК 330 (075.8)

БАНКОВСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В ИННОВАЦИИ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

А. А. Коробач, соискатель

(Белорусский государственный университет, г. Минск, Беларусь)
Научный руководитель: –доктор экономических наук, профессор
С. С. Полоник

Конкуренция, являясь главным элементом рыночного механизма, выступает формой социально-экономических отношений и взаимодействия субъектов хозяйствования в процессе производства, приложения труда и капитала, купли и продажи, а конкурентные преимущества, представляющие собой эксклюзивную ценность, позволяют организации не только выживать в конкурентной борьбе, но и побеждать в ценовой и неценовой конкуренции. Одним из ключевых факторов повышения конкурентоспособности отечественных предприятий в современных условиях являются инновации. Именно активное внедрение инноваций дает возможность субъектам хозяйствования реализовать свои конкурентные преимущества и занимать доминирующее положение как на внутреннем, так внешнем рынках.

Для успешного протекания инновационных процессов, как показывает зарубежный и отечественный опыт, необходима мобилизация всех видов ресурсов: материальных, финансовых, трудовых, информационных. Особая роль при этом принадлежит финансам, охватывающим в разветвленной структуре финансовых взаимосвязей денежные отношения по оплате научно-технической продукции, контрагентских работ, поставок