

## **СПОСОБИ ОЦІНКИ СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ В ОКРЕМИХ СЕГМЕНТАХ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

**КОВАЛЬЧУК Наталія Павлівна - кандидат економічних наук, Феодосійська фінансово-економічна академія**

**УДК 330.101; 131.7**

---

*В статті розглянуті сучасні моделі оцінки системних макроекономічних ризиків в різних сегментах економіки. Проаналізовані особливості застосування таких фінансових інструментів як оверсайт і сек'юритизація.*

**Ключові слова:** системні ризики, фінансові інструменти, платіжні системи, оверсайт, сек'юритизація.

У сучасній економічній науці досить багато уваги приділяється вивченню різного роду математичних моделей і формул для пояснення тих чи інших макроекономічних явищ.

Складність дослідження можливих здобутків чи небезпек, зумовлених своєчасністю і якісним рівнем виміру та оцінки макроекономічних ризиків, значною мірою обумовлюється тим, що останні охоплюють низку основних структурних елементів у ключових сферах і сегментах національного господарства, а також сучасної банківської системи, ринків фінансових послуг, ринку цінних паперів, фондового ринку тощо. Якраз біржові ринки демонструють найбільш відчутну волатильність, тобто широку амплітуду коливань вартості активів, а звідси наявність так званих «портфельних» ризиків.

Лауреат Нобелівської премії Уільям Шарп виступив із захистом моделі портфельних ризиків на основі оцінки капітальних активів, яка отримала критику практиків. «Деякі практики стверджують, що CAPM знищила вцент гіпотезу ефективного ринку.

CAPM – не курйоз теоретичних досліджень із сумнівними емпіричними підтвердженнями. Вона стала частиною складних стратегій управління інституціональними портфелями» [1].

Виходячи з цього, українським вченим А.Б. Камінським актуалізована низка сучасних наукових теорій, зокрема, сучасна портфельна теорія (MPT), арбітражна теорія ціноутворення (APT), теорія ціноутворення опціонів, моделі оцінки капітальних активів (CAPM), що є складовою інституційно-портфельної теорії [2].

Досить активно в докризовий (2000–2007 рр.) період розроблялася теорія сек'юритизації. Сек'юритизація – це заміна неринкових позик чи готівкових потоків на цінні папери, які вільно обертаються на ринках капіталів» [3]. Сек'юритизацію прийнято розглядати як звичний продаж активів [4]. Продавець при цьому, з точки зору ризику, «вмиває руки» [4]. Тому уявлення про сек'юритизацію, як засіб дезінтермедіації (усунення посередників), виявилось помилковим [3].

Водночас попри те, що економіко-математичне моделювання системних ризиків виступає найважливішим інструментарієм та основою при обґрунтуванні ефективних рішень в аспекті макроекономічного управління, можна констатувати очевидний факт: у вітчизняному макроекономічному академічному середовищі дана проблематика якщо й аналізується, то лише у вузькогалузевих масштабах і спорадичним чином [5].

Якщо ризик кожного окремого господарюючого суб'єкта (підприємця, бізнесмена, фінансиста, банкіра тощо) значною мірою зводиться до оцінки конкретних ситуацій і відповідних оперативних дій, то макроекономічний ризик охоплює значно ширші масштаби і часові горизонти. При цьому масштаб кожного конкретного макроекономічного ризику залежить і обумовлюється невизначеністю широкого спектру чинників, передбачити поведінку яких в далекому часовому горизонті (в майбутньому) досить складно [6].

Стає все більш очевидним, що за допомогою математичних рівнянь та шляхом «формалізації властивостей, яким мають задовольняти міри фінансових ризиків, у вигляді аксіом» [2], навряд чи можливо оцінити й передбачити всю складність, насамперед, макроекономічних ризиків і пов'язаних з цим психологічних перипетій суб'єктів господарювання, підприємництва та масштабного бізнесу. Саме тому певною запорукою успішного функціонування національної економіки слугує націленість і здатність управляти системними ризиками в конкретних макроекономічних умовах.

Нині в українській економіці (особливо в бізнесовій сфері) все більшою мірою проявляється тенденція практичного застосування так званих «ризик-орієнтованих систем», що відчутно покращують управління та регулювання діяльністю ключових сфер і сегментів національного господарства. Зазначена тенденція зніщиювала потребу в концептуально-теоретичних розробках, у яких на сьогодні відчувається гострий дефіцит. Це, насамперед, стосується теорії хеджування в українських умовах, практики застосування таких незвичних для вітчизняних умов ринкових інститутів та інструментів, як центральний контрагент.

Більш перспективним фінансовим інструментом для застосування в українських умовах є оверсайт, який останнім часом досить активно й дієво застосовується на зарубіжних ринках, особливо в сфері платіжно-розрахункових відносин. А ці останні, як відомо, найбезпосереднішим чином впливають на ситуацію як з виникненням, так і з мінімізацією макроекономічних ризиків. Оверсайт є ринковою новацією, яка набула свого

практичного застосування, насамперед, у платіжно-розрахункових системах. Перший офіційний імпульс для утвердження даного ринкового явища з'явився у документах Банку міжнародних розрахунків Європейського центрального банку, центральних банків країн-членів ЄС [7].

Застосування оверсайту започатковано в країнах з високим рівнем доходу, а це, насамперед, «старі» члени ЄС та у переважній більшості країн, де центральні банки відповідали за належне функціонування платіжно-розрахункових систем. Адже сучасні ІКТ (інформаційно-комунікаційні технології), зростаюче використання Інтернету породжують не лише колосальні можливості для здійснення розрахункових операцій в найбільш оперативному режимі (реальністю, зокрема, є миттєвість грошових трансакцій), а й не менші труднощі щодо здійснення практичного контролю за кінцевою точкою заземлення значних грошових сум. Тому оверсайт означений як необхідна і важлива, переважно наглядова функція центрального банку, спрямована на стабільне забезпечення платіжно-розрахункових операцій на розмаїтому і ризикованому просторі фінансово-економічних відносин.

В Україні, виходячи з Європейського досвіду, розроблена Концепція запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами. У розвиток даного документу з'явилися роз'яснювальні публікації фахівців. Завдяки цьому стає більш зрозумілою категоріальна суть оверсайту. Дане явище втілює в собі і виражає сукупність відносин, що складаються з приводу макроекономічної дієздатності платіжних і розрахункових систем, які обслуговують національну економіку та визначений державою блок міжнародних відносин. Оверсайт, таким чином, можна віднести до розряду макроекономічних категорій.

Звідси суть оверсайта полягає, з одного боку, «в оцінюванні існуючих у державі платіжних механізмів і тих, що плануються та, за необхідністю, ініційованні змін до них» [7], а з іншого – в попередженні та мінімізації сукупних ринкових ризиків, що впливають (або можуть вплинути, через збої в платіжних і розрахункових угодах й операціях) на економічну систему в цілому. Звідси виникає

**АНОТАЦІЯ**

*У статті розглянуто сучасні моделі оцінювання системних макроекономічних ризиків у різних сегментах економіки. Проаналізовано особливості застосування таких фінансових інструментів як оверсайт та сек'юритизація.*

потреба в розширенні сфери застосування оверсайту. Йдеться про розширення сфери та ефективність регулятивно-наглядового впливу центрального банку. Це стосується систем клірингу, діяльності центральних контрагентів на біржовому ринку, суб'єктів ринку цінних паперів, що фактично виступають емітентами фінансових ресурсів. Деякі фахівці вважають, що «платіжні системи та системи розрахунків, які можуть бути джерелом системного ризику, повинні бути під прямим контролем центрального банку».

Застосування оверсайту має особливе значення для України і перш за все тому, що на вітчизняних теренах уже сформовані і розвиваються три взаємопов'язані сфери, кожна з яких обслуговує відповідний блок платіжної системи, що містить широкую гаму складників. У більш конкретному плані йдеться про: а) державну сферу, суб'єктами і водночас об'єктами платежів і розрахунків у якій є органи та інститути державної влади; б) корпоративну і так звану «муніципальну сферу», у якій роль суб'єктів та учасників платежів та розрахунків виконують суб'єкти платіжно-розрахункових відносин та органи місцевого самоврядування, муніципальні підприємства тощо; в) домашні господарства і все платоспроможне населення країни, що тим чи іншим чином задіяні системою платежів та розрахунків.

Обвал вітчизняної фінансово-економічної системи під час світової кризи об'єктивно обумовлений, не тільки світогосподарськими проблемами, а перш за все і головним чином, конструктивною недосконалістю вітчизняної системи пруденційного нагляду, який значною мірою базувався на тіньових стосунках, що породжували вибірковий лібералізм у практичному регулюванні фінансових інститутів, ігноруванням державними регуляторами принципів та базових наглядових функцій, зокрема, у формі оверсайту. О. Махеева (начальник управління нагляду (оверсайту)

**SUMMARY**

*The current models of the evaluation system of macroeconomic risks in different segments of the economy have been revealed in the article. The peculiarities of application of such financial instruments as oversight and securitization have been analyzed.*

за платіжними системами та системами розрахунків НБУ) цілком справедливо зауважує: «Принциповою відмінністю оверсайта платіжних систем від пруденційного нагляду за фінансовими установами є те, що оверсайт спрямований на платіжну систему в цілому».

Таким чином, під час оверсайту розгляду підлягає не фінансова стійкість окремого об'єкта, її індивідуальний ризик, а сукупні ризики всіх учасників платіжної системи. Внаслідок цього оверсайт має інші в порівнянні з пруденційним надглядом за фінансовими установами цілі, завдання й методи.

**Література**

1. Видатні фінансисти та сучасна практика: енцикл. довідник / за заг. ред. В. В. Фещенка. – К.: УАФР, 2011. – 392 с.
2. Камінський А.Б. Економіко-математичне моделювання фінансових ризиків. – К.: Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”, 2006. – 304 с.
3. Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике. – М.: Экономистъ, 2008. – 588 с.
4. Бэр Ханс Питер. Секьюритизация активов / Ханс Питер Бэр; пер. с нем.– М.: Волтерс Клувер, 2005. – 624 с.
5. Чепурко В.В. Економічний ризик аграрного виробництва.–Автореф. дис. докт. екон. наук.– К.: Інститут економіки НАН України, 2001.– 33 с.
6. Кузнецов В. Е. Измерение финансовых рисков / В.Е. Кузнецов // «Банковские технологии», 1977.– №7.– С. 76.
7. Role of the Eurosystem in the field of the payment system on oversight / European Central Bank .– Frankfurt am Main: ECB, 2000.– June; Oversight standards for euro retail payment system / European Central Bank .– Frankfurt am Main: ECB, 2003.– June; Central Bank oversight of payment and settlement system / Bank for International Settlements.– CPSS Publications № 68.– Basel: BIS, 2005. – 61 p.