

Кияк А. Т.

Фонд гарантирования вкладов физических лиц

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Резюме

Исследованы теоретические вопросы определения экономической сущности финансовой стабильности банковской системы, выделены ее ключевые особенности. Представлена аналитическая оценка уровня финансовой стабильности отечественной банковской системы на основе базовых показателей банковской деятельности. Рассчитан уровень финансовой стабильности банковского сектора Украины с использованием Z-статистики.

Ключевые слова: финансовая стабильность, финансовая нестабильность, системно важные банки, риски, кризис, Z-оценка.

Киіак А. Т.

Deposit Guarantee Fund

FINANCIAL STABILITY OF BANKING SYSTEM IN UKRAINE AT THE MODERN STAGE OF NATIONAL ECONOMY DEVELOPMENT

Summary

The author has examined theoretical matters of determination of the economic sense of banking system financial stability. The article contains the analytical evaluation of a financial stability level of the domestic banking system grounded on basic indices of the banking activity. Owing to Z-statistics application, the author has computed the financial stability level of the Ukrainian banking sector.

Keywords: financial stability, financial instability, systemically important banks, risks, crisis, Z-score.

УДК 336.71

Лановська Г. І.

Бодарева Т. І.

Київський національний університет харчових технологій

ОСОБЛИВОСТІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ В БАНКІВСЬКОМУ СЕКТОРІ

Досліджено економічну сутність поняття «антикризове управління банківською системою». Розглянуто науково-методичні підходи до пошуку оптимальних методів антикризового управління в банківському секторі. Проаналізовано ефективність антикризового регулювання Національного банку України під час банківських криз.

Ключові слова: антикризове управління, банк, банківська система, банківський сектор, банківська криза.

Постановка проблеми. В банківському секторі економіки, який найбільше реагує на зовнішні зміни чітко простежуються дві тенденції: глобалізація та зростання нестабільності. Банківська криза – невід’ємна риса ринкової економіки. Будь-які потрясіння в банківській сфері, різкі зміни зовнішніх і внутрішніх умов діяльності банківської системи, що призводять до паралізації платіжної системи, коливань курсу національної валюти, загострення політичних обставин указують на розвиток банківської кризи, унаслідок чого банківський сектор стає неспроможним стабільно функціонувати та виконувати свої основні функції.

Українські банківські установи уже довготривалий період зазнають впливу негативних чинників макроекономічного, інституціонального та регулятивного характеру. Стрімкого і масштабного впливу системної банківської кризи вітчизняні банки зазнають унаслідок загальної кризи економіки країни, соціальних і політичних інституцій. Фінансовий світ вже накопичив досвід передбачення масштабів кризи на рівні банківської системи окремо взятої країни, оперуючи основними ознаками виникнення катастроф.

Отже, запобігання банківській кризі на фінансовому ринку часто стає неможливим з економічних, фінансових, а іноді й політичних причин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням дослідження теоретичних, методичних і практичних аспектів антикризового управління присвячено праці науковців та практиків Г. Юна, Г. Таля, А. Тавасієва, В. Глуценка, К. Горелікова, А. Грязнової, Е. Короткова, О. Лаврушина, Є. Назарової, О. Дзюблюка, В. Міщенко, Р. Михайлюка, В. Коваленко, О. Крухмаль та ін. Однак багато теоретичних та прикладних аспектів проблеми антикризового управління в банківському секторі надалі залишаються недостатньо розробленими, а деякі позиції – дискусійними.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Останнім часом термін «антикризове управління» набув значного поширення, однак розуміння сутності цього напряму управління, його змісту, особливостей, теоретичного підґрунтя ще знаходиться на стадії формування.

Мета статті полягає у систематизації і критичному узагальненні теоретичних надбань учених щодо формування визначення сутності та засад здійснення антикризового управління банківською системою.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідженню проблем антикризового управління банківською системою присвячено певну кількість праць зарубіжних та вітчизняних науковців, але не всі вони мають комплексний характер, не завжди охоплюють усі його аспекти. У зв'язку з цим для розробки обґрунтованих пропозицій щодо антикризового управління банком необхідно передує уточнити його значення.

У зарубіжних наукових джерелах «антикризове управління» найбільш вживане як діяльність, яка необхідна для подолання стану, що загрожує існуванню суб'єкта господарювання, при цьому основна увага акцентується саме на виживанні. Водночас підкреслюється позитивний характер криз, а антикризовий менеджмент визначається як створення інструментів, які дозволяють повідомити про наближення переломного періоду та необхідності розробки нового розвитку.

У вітчизняній літературі «антикризове управління» розглядається як система управління, що має всебічний характер та направлена на попередження й усунення несприятливих для бізнесу явищ. Очевидно, що багатогранність економічного та управлінського розуміння, поняття «антикризове управління банком», пояснюється подвійною природою кризи, яка одночасно створює і руйнує, тобто формує передумови та готує умови для подальшого розвитку банку. У даному випадку банк має змінити попередню стратегію діяльності на нову.

Слід відмітити, що, на думку В. Коваленко, «антикризове управління банківською системою» передбачає систему управлінських заходів та рішень щодо діагностики, попередження, нейтралізації та подолання криз та їхніх причин на всіх рівнях банківської системи [4, с. 87–93].

А. Тавасієв вважає, що антикризове управління банком це управлінський процес, що має упереджувальний характер, здійснюється на стратегічних засадах, починається та продовжується з перших днів існування банку, постійно і завжди [6, с. 144–147].

Інші науковці стверджують, що антикризове управління банківською системою – це комплекс управлінських дій, спрямований на підтримання стійкого, стабільного стану банківської системи протягом усього періоду її функціонування, який може бути швидко адаптований та змінений залежно від стану зовнішнього та внутрішнього середовищ [7, с. 105].

Антикризове управління банком О. Дзюблюк визначає як цілісну систему взаємопов'язаних елементів, що відображають відповідні заходи банківського менеджменту з управління фінансовою стійкістю комерційних банків [1, с. 21].

В. Костогриз пропонує розглядати три види антикризового управління:

- передкризове управління (для своєчасного виявлення та прийняття рішень для запобігання кризі, що передбачає систему профілактичних заходів);
- управління в умовах кризи, що передбачає стабілізацію нестійких станів та оцінку кризової ситуації, виявлення факторів, що зумовили виникнення кризи, вивчення слабких і сильних сторін установи, оцінку потенційних можливостей щодо подолання кризи, пошук шляхів мінімізації негативних її наслідків, відновлення фінансової стійкості;
- управління процесами виходу з кризи, яке здійснюють для мінімізації втрат і втрачених можливостей під час виведення установи з кризи, обґрунтування стратегічної програми виходу з кризи, оперативне виявлення відхилень фактичних

результатів реалізації програм оздоровлення від передбачених стратегічною програмою та розробка системи заходів щодо їхньої ліквідації [5, с. 157].

Механізм антикризового управління, на думку В. Костогриза, має забезпечувати адаптацію банку до змін зовнішнього та внутрішнього середовищ, упровадження цього механізму у практичну діяльність банку надасть можливість забезпечувати його стійке функціонування та розвиток за будь-яких економічних, політичних і соціальних перетворень у світі або у внутрішньому середовищі [5, с. 156].

Деякі науковці трактують антикризове управління банком як комплекс засобів та заходів правового, організаційного та фінансового характеру, які спрямовані на виявлення та попередження кризових ситуацій у діяльності банку, відновлення його ліквідності, платоспроможності, конкурентної позиції на ринку, а також забезпечення тривалої фінансової стійкості [7, с. 111].

Таким чином, антикризове управління, представляє набір управлінських рішень та їхню реалізацію, які необхідно запроваджувати ще тоді, коли банк знаходиться в нормальному стані, із метою діагностики, нейтралізації і подолання кризових явищ та їхніх чинників на макро-, мезо-, мікрорівнях економіки з метою мінімізації збитків від кризи та створення умов щодо подальшого розвитку банківської установи.

Сьогодні вітчизняна економіка характеризується економічною нестабільністю. Велика кількість банків опинилися на межі банкрутства, тому виникає необхідність запровадження антикризового управління в банківських установах України. Слід розуміти, що успіх даного заходу залежить від грамотної і чітко сформованої довгострокової фінансової стратегії, що відповідає економічному зростанню країни в цілому. Українським законодавством не вживається термін «антикризове управління», натомість визначено такі поняття, як «фінансове оздоровлення» та «санация».

Фінансове оздоровлення банку – відновлення платоспроможності банку та приведення фінансових показників його діяльності у відповідність із вимогами Національного банку України [3]. Головною метою оздоровлення є досягнення довготривалої фінансової стабільності, адекватності капіталу та прибутковості. Безрезультатність заходів щодо оздоровлення означає необхідність ліквідації банку.

Банкрутство – звичне явище для економік розвинених країн світу, що ґрунтується на чітких і прозорих правилах поведінки учасників економічних відносин, які прагнуть вирішити свої фінансові проблеми. Згідно з Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» під санацією розуміється система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом реструктуризації боржника, боргів і активів або зміни його організаційно-правової та виробничої структур [2].

В умовах виникнення та розвитку системних ризиків у вітчизняному банківському секторі, що спричинено економічними, соціальними та політичними чинниками, нагальним стає запровадження та реалізація антикризового управління як у кожній окремій банківській установі, так і банківській системі в цілому. Зростання неплато-

спроможності діяльності вітчизняних банків спонукає до запровадження управлінських заходів, зорієнтованих як на попередження, так і на подолання кризових явищ у банківську середовищі, що забезпечать підвищення фінансової стійкості банківських установ.

Досягнення запланованих результатів можливе з використанням наявних ресурсів та потенціалу виживання банків, а також унаслідок запровадження антикризового управління та реалізації спеціальних процедур, таких як санація, реструктуризація, банкрутство, ліквідація.

Антикризове управління вимагає додаткових інвестицій для запровадження інноваційних банківських продуктів, оновлення інформаційних технологій, списання недохідних активів, розробки програми розвитку персоналу, закриття підрозділів тощо. Крім збільшення капіталізації банку, інвестор повинен повернути значні прострочені борги цієї установи перед контрагентами. Однак власники банку можуть самі опинитися у скрутній ситуації і заради врятування свого ключового небанківського бізнесу відмовляться від допомоги банку. Отже, постає необхідність залучення

Таблиця 1

Оцінка ефективності антикризових заходів НБУ під час економічних, фінансових і політичних криз

Рік	Подія	Вплив на економіку та банківську систему	Заходи НБУ	Оцінка ефективності заходів НБУ
1998	Дефолт у Росії	Девальвація гривні на 80%. Падіння ВВП на 1,7%. Зростання інфляції до 20%. Відплив капіталу нерезидентів. Скорочення внесків фізичних осіб. Зростання дефіциту бюджету до 2,2% від ВВП. Зниження ліквідності банківської системи.	Проведення інтервенцій на валютному ринку (резерви НБУ знизились на 70% – до 700 млн. дол.). Установлення нового валютного коридору – 2,5–3,5 UAH/USD.	Удалося істотно пом'якшити наслідки кризи (девальвація гривні – 80%, рос. рубля – 246%). Жоден український банк не збанкрутів. Збережена довіра до банківської системи.
2001	Банкрутство системного банку «Україна»	Банкрутство одного із найбільших банків послабило довіру населення до банківської системи.	Заходи переважно направлені на виплату депозитів вкладникам банку «Україна». Посилення нагляду за банками.	НБУ не вдалося запобігти банкрутству, оскільки він втрутився у діяльність даної банківської установи лише на останній стадії кризи. Не вдалося НБУ також погасити заборгованість банку «Україна» перед більшою частиною вкладників та кредиторів.
2004	«Помаранчева революція»	Політична криза та невизначеність можливого розвитку подій спровокували відплив капіталу з економіки, а також призвели до вилучення депозитів із банківської системи.	Жорсткі заходи адміністративного характеру. Мораторій на дострокове зняття внесків, подовження термінів проходження платежів, «ручний» відбір заявок на купівлю валюти. Масштабна видача стабілізаційних кредитів.	За час революції жоден банк не збанкрутів. Банківська система зберігала свою працездатність. Після завершення революції були зняті всі обмеження.
2007–2008	Іпотечна криза в США. Криза ліквідності банківської системи України.	Фактично закритий доступ на зовнішні ринки запозичень. Падіння ліквідності банківської системи. Зростання ставок за кредитами та скорочення обсягів їхньої видачі. Зростання ставок за міжбанківськими кредитами overnight до 30% річних (квітень 2008 р.).	Пріоритет НБУ – боротьба з інфляцією. Політика «дорогих» грошей. Підвищення облікової ставки. Зменшення обсягів рефінансування банків. Скорочення грошової бази. Ревальвація курсу гривні. Облікова ставка НБУ складає в 2008 р. 12%.	Падіння ліквідності банківської системи та реальна загроза кризи неплатежів в економіці. Дефіцит кредитних ресурсів скорочує інвестиційну активність підприємств і знижує темпи зростання ВВП. Потенційна загроза банкрутства банків із низьким рівнем капіталізації.
2008–2012	Загроза кризи споживчого кредитування	Зниження якості кредитних портфелів банківських установ. Розповсюдження практики видачі бланкових кредитів фізичним особам. Витіснення інвестиційних кредитів. Підсумок – масові неплатежі по кредитах призводять до системності банківської кризи.	Ряд нормативних рішень, направлених на збалансування банківських активів та пасивів за строками. Посилення нормативів з формування резервів під споживчі кредити. Зниження облікової ставки НБУ з 10,3 у 2009 р. до 7,75% у березні 2012 р. Рефінансування банків на загальну суму близько 100 млрд. грн.	НБУ швидко зреагував на зростання проблемної заборгованості банків за споживчими кредитами, а також досить високі темпи зростання обсягів кредитування фізичних осіб, що призвело до скорочення числа виданих кредитів. Негативним наслідком є банкрутство ряду банків та поглинання українських банків іноземними інвесторами.
2014 – сьогодні	Анексія Криму. Антитерористична операція на сході України	Девальвація гривні на 97%. Падіння ВВП у 2014 р. – 28,1%; у 2015 р. – 7%; у 2016 р. прогнозується падіння ВВП на 11%. Зростання інфляції (індекс інфляції у 2014 р. склав 124,9%; у 2015 р. – 143,3%) Зростання дефіциту бюджету. Відплив капіталу нерезидентів, зростання ставок за кредитами. Зростання облікової ставки НБУ (у 2013 році вона складала 6,5% з 06.02.2015 р. – 19,5%; з 04.03.2015 р. – 30%; з 28.08.2015 р. – 27%; з 25.09.2015 р. – 22%). Зростання ставок на міжбанківські кредити.	Запровадження спеціальних вимог щодо капіталу, ліквідності та інших показників системно важливих банків та інших фінансових установ. Посилення вимог щодо платоспроможності та ліквідності учасників фінансового сектору. Удосконалення системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором. Консолідація банківського сектору.	Признано банкрутами і ліквідовано 65 банківських установ. Зростання банків із тимчасовою адміністрацією. Планується: Поступове зниження інфляції до 2018 р. Приріст монетарної бази на 20%. Стабілізація грошової одиниці в майбутньому

джерел для підтримки ліквідності та збільшення капіталу в інших приватних інвесторів або у держави. Варіант залучення приватних інвесторів на практиці рідко є реалістичним через те, що неплатоспроможний банк не має інвестиційної привабливості у короткостроковій перспективі.

Антикризове управління може відбуватися або власними силами проблемного банку (за ініціативою власників і менеджерів), або також за підтримки органів нагляду. Якщо програма антикризового управління не досягла успіху, то власники банку мають оголосити про його ліквідацію або настає час примусової реорганізації. Затримка проведення антикризових заходів призводить до нарощення катастрофічних проблем банківської установи. При цьому стрімко втрачається ринкова вартість банку та його привабливість як об'єкта для інвестицій. Тому так важливо своєчасно розробити антикризову програму.

Результатом ефективного запровадження антикризового управління банківської установи є відновлення його стабільної діяльності з обслуговування клієнтів, виконання всіх зобов'язань перед контрагентами, здатність рентабельно вести бізнес без значного покладання на ресурси материнської структури. При цьому йдеться не тільки про дотримання банком економічних нормативів і вимог до резервування. Досвід розвинутих країн переконує, що достатньо незалежний центральний банк може і повинен відігравати провідну роль у формуванні міцної і стабільної банківської та фінансової систем. Центральним банкам належить ключова роль у фінансовій та економічній політиці різних країн світу. Такою ж мірою це стосується й України. Тому вибір моделі побудови, ролі та місця Національного банку також має відбуватися з урахуванням світового досвіду. Тут особливу роль відіграє раціональне співвідношення економічних реформ, стратегії і тактики розвитку економіки та наявність приватних інтересів, що при цьому враховуються.

Саме від вибору ступеня самостійності НБУ та можливостей його впливу на розвиток економічних процесів значно залежить соціально-економічне становище держави, її економічний і політичний суверенітет. Сучасні проблеми функціонування банківської системи негативно позначаються на можливостях розвитку національної економіки та реалізації стратегічних завдань щодо курсу України на євроінтеграцію. Дії з боку уряду та Центрального банку класифікуються як антикризове регулювання. За роки незалежності Україна зіткнулася з низкою кризових ситуацій, які спричинили пряму або непряму дію на банківську систему. Нами було проведено оцінку ефективності дій НБУ під час економічних, фінансових та політичних криз (табл. 1).

Проведені нами дослідження показали, що не своєчасні дії Національного банку України на валютному ринку, з одного боку, не дали змоги суттєво обмежити темпи девальвації гривні, з іншого – призвели до скорочення міжнародних резервів.

Отже, критеріями успішного виходу банківської установи з кризи слід вважати [4, с. 58]:

- припинення відтоку коштів клієнтів, відсутність скарг на погане обслуговування та закінчення паніки серед вкладників;
- створення достатнього запасу ліквідних коштів у інтервалі до 31 дня (на випадок раптового відтоку коштів у майбутньому);

- досягнення оптимального балансу між активами і зобов'язаннями за строками;
- відсутність заборгованості банку у виконанні платіжних документів клієнтів;
- досягнення домовленості про реструктуризацію з усіма або абсолютною більшістю кредиторів;
- відсутність простроченої заборгованості банку перед контрагентами (іншими банками, НБУ, зовнішніми кредиторами та держателями облігацій банку);
- повне повернення боргу (або основної його частини) перед НБУ;
- позитивні тенденції у поверненні боргів позичальниками, збільшення частки стандартних кредитів; завершення реструктуризації боргів або продаж боргів клієнтів колекторним агентствам;
- стійка тенденція до скорочення збитків і згодом – прибутковості роботи;
- підвищення капіталізації з достатнім буфером капіталу на випадок стресових подій і стійкого перевищення регулятивного капіталу над статутним;
- стабілізація керівного складу на рівні управління та ключових підрозділів;
- завершення програми скорочення надлишкового персоналу;
- запровадження системи мотивації персоналу і керівників, орієнтованої на прийняття тільки припустимого ризику та отримання довгострокових прибутків;
- закриття нерентабельних або неперспективних і довгострокових проектів розвитку бізнесу банку;
- закінчення реструктуризації філій банку через закриття, ліквідації, об'єднання, спеціалізації тощо.

Таким чином, необхідно визначити чіткі стратегічні орієнтири в процесі забезпечення стратегічного розвитку банків; розробити механізм виникнення кризових ситуацій і створення системи сканування зовнішнього і внутрішнього середовища банку з метою раннього попередження загрози виникнення кризи; визначити цілі антикризового управління, які мають бути адекватними тенденціям зміни зовнішнього і внутрішнього середовищ банків, їхньому внутрішньому потенціалу, а також забезпечувати розв'язання існуючих проблем із найменшими втратами для банків; упровадити стратегічний контролінг діяльності банку і розробити стратегії запобігання його фінансовим проблемам, оперативна оцінка і аналіз фінансового стану банку, виявлення можливості настання банкрутства.

Висновки. Слід зазначити, що створення системи антикризового управління банківської системи виступає важливим стратегічним завданням, що дає можливість ефективно використовувати потенціал банківської установи та неформальні методи управління.

На нашу думку, у системі антикризових заходів уряду та НБУ важливим є забезпечення довіри серед суб'єктів господарювання та населення (і в жодному разі недопущення паніки) щодо можливості окремими банками не виконувати свої фінансові зобов'язання. Аналізуючи сучасну ситуацію в банківській системі України та антикризові заходи Національного банку, ми спостерігаємо ситуацію, коли дії НБУ не лише не збільшують довіру до банківської системи, але й посилюють паніку серед населення.

Список літератури:

1. Дзюблук О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових риках / О. Дзюблук // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
2. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» зі змінами від 16.01.2016 р. № 848-19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.zakon.rada.gov.ua.
3. Закон України «Про банки і банківську діяльність» зі змінами від 19.04.2014 р. № 2121-14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.zakon.rada.gov.ua.
4. Коваленко В.В. Антикризисное управління у забезпеченні фінансової стійкості банківської системи: [монографія] / В.В. Коваленко, О.В. Крухмаль. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 198 с.
5. Костогриз В.Г. Аспекти антикризисного управління банківською діяльністю в Україні / В.Г. Костогриз // Економічний аналіз: зб. наук. праць. – Тернопіль: ТНЕУ, 2010. – № 7. – С. 156–158.
6. Тавасиев А.М. Антикризисное управление кредитными организациями / А.М. Тавасиев. – М.: Юнити-Дана, 2006. – 480 с.
7. Шпачук В.В. Государственное антикризисное управление банковской системой Украины / В.В. Шпачук // Наукові розвідки з державного та муніципального управління. – 2013. – Вип. 2. – С. 104–115 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nrzd_2013_2_11.

Лановская Г. И.

Бодарева Т. И.

Киевский национальный университет пищевых технологий

ОСОБЕННОСТИ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ

Резюме

Исследована экономическая сущность понятия «антикризисное управление банковской системой». Рассмотрены научно-методические подходы к поиску оптимальных методов антикризисного управления в банковском секторе. Проанализирована эффективность антикризисного регулирования Национального банка Украины во время банковских кризисов.

Ключевые слова: антикризисное управление, банк, банковская система, банковский сектор, банковский кризис.

Lanovskaya H. I.

Bodareva T. I.

Kyiv National University of Food Technologies

FEATURES OF ANTICRISIS ADMINISTRATION IN BANK SECTOR

Summary

In this work the economic substance of the term «crisis management by the banking system.» It's considered the scientific and methodological approaches to find optimal methods of crisis management in the banking sector. It's analyzed the effectiveness of crisis management National Bank of Ukraine during the banking crisis.

Keywords: crisis management, bank, banking, banking sector, banking crisis.

УДК 336.7

Мацелюх Н. П.

Національний університет державної фіскальної служби України

ФОРМУВАННЯ ЦІНОВИХ АНОМАЛІЙ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Досліджено сутність ціннових аномалій на ринку цінних паперів та обґрунтовано їхню класифікацію. Виявлено причини формування ціннових аномалій на ринку цінних паперів України та систематизовано їх по класифікаційних групах.

Ключові слова: ціннові аномалії, ринок цінних паперів, цінні папери, чинники ціннових аномалій.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку фінансової науки спостерігається посилення уваги суспільства до проблематики ризиків, які виступають одночасно індикатором ролі ціннових аномалій в економічному житті та інструментами їхнього зниження. Приховане, неусвідомлене, латентне сприйняття ризиків є найбільш небезпечним порівняно з раціонально-обережним і навіть спекулятивно-азартним, причому як для окремих індивідів, так і для суспільства в цілому, оскільки ринок цінних паперів страждає від підвищення загального рівня системних ризиків. Еволюція

розвитку ринку цінних паперів, у тому числі в напрямку збільшення спеціалізації та поділу праці професійних учасників, призвела до зростання кількості учасників, задіяних у процесі ціноутворення в перерозподілі ризиків. Революційні досягнення в технологіях оцінки ринкових ризиків жодною мірою не означають скорочення їхнього впливу на сучасну економіку, що проявляється, зокрема, у посиленні проявів ціннових аномалій. Вирішення проблем ціннових аномалій у поєднанні з розробкою методів розрахунку ризику на всіх етапах дозволило б задовольнити бажання тала-