

5. Стимулювання розвитку “технологій майбутнього”, таких, як біотехнологія та мультимедіа.

6. Розвиток ринку венчурних капіталів.

Основною проблемою німецької інноваційної політики як на федеральному, так і на регіональному рівні є створення особливої інноваційної культури населення. Політичні та громадські діячі єдині в думці, що існує гостра нестача обізнаності та готовності впроваджувати інновації в економіку і суспільне життя. Таким чином, всі зацікавлені сторони надають цьому питанню особливу важливість і здійснюють ряд ініціатив по вирощуванню інноваційної та підприємницької культури в Німеччині, особливо в галузі освіти; всіляко стимулюється співробітництво учасників інноваційного процесу.

Питання про збереження країною провідного становища в світі технологій розглядається в Німеччині значно ширше, ніж проста підтримка перспективних досліджень і винаходів. Виходячи з тези, що наука є невід’ємною і найважливішою складовою німецької культури, що від загального визнання якості німецької технології залежить міжнародний авторитет країни, і, як один з наслідків, її місце на світовому ринку, підтримка високого рівня вітчизняної науки також входить в систему державних пріоритетів Німеччини.

Одночасно з визнанням зростання міжнародної конкуренції у сфері науки та економіки більшість німецьких експертів єдині в думці, що Німеччина повинна залишатися відкритою для світової науки і разом з тим привабливою для кращих розумів світу. Тому важливою складовою частиною державної науково-технічної політики є сприяння інтернаціоналізації науково-дослідного ландшафту країни шляхом досягнення такого рівня науково-дослідної роботи у вищій школі і позауніверситетських наукових установах, який дозволив би залучити більше іноземних студентів і вчених із ступенями.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Интеллектуальная собственность в национальной инновационной системе: Научно-аналитическая доповідь / Л. І. Федулова, Г. О. Андрощук, В. К. Хаустов; НАН України, Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2013. – 216 с.*

2. Бендерський Ю. “Реалії світогосподарських процесів і місце в них України”. *Економіка України, № 1. – 2013, стор. 70–75.*

Ц. ПАВЛОВ
(Болгарія)

АНАЛИЗ КОНЦЕПТУАЛЬНЫХ РАЗЛИЧИЙ МЕЖДУ ПОВЕДЕНЧЕСКИМИ И ТРАДИЦИОННЫМИ ФИНАНСАМИ

Поведенческие финансы (ПФ) представляют собой быстроразвивающееся поле экономической теории, которое все более увеличивает свою популярность и влияние в академической среде и инвестиционном сообществе. Рост,

постоянно изменяющиеся границы и охват этого поля являются основной причиной того, что в специализированной литературе отсутствует единая точка зрения в определении, целей и акцентов ПФ. В настоящем докладе анализируется сущность ПФ через выведение трех основных характеристик этого понятия: (1) ПФ интегрируют познание из различных областей поведенческих наук в финансовую теорию; (2) ПФ – это наука, в которой исследуются отклонения (аномалии) от догм традиционных финансов с целью интерпретирования и моделирования реального поведения рынков и экономических агентов; (3) ПФ представляют сравнительно новую концепцию, заменяющую стандартные финансовые модели такими, которые предлагают лучшую интеграцию человеческого поведения.

Отличительной чертой ПФ является объединение исследователей, специализирующихся в различных областях науки, для решения конкретных финансовых проблем. Такое сотрудничество и интеграция познания широкого спектра превращает ПФ в сложный междисциплинарный предмет, связывающий финансовую теорию с достижениями, в основном, психологии, социологии, поведенческой экономики и даже антропологии и нейронауки (*neuroscience*). Основное влияние в концепциях ПФ оказывают классические финансы. Две дисциплины разделяют общий объект и предмет анализа, в то время как различия между ними преимущественно коренятся в используемом подходе (математическом/поведенческом) и инструментари.

Применяя достижения поведенческих наук, ПФ предпринимают попытки ответить на вопросы: как *реально* экономические агенты принимают финансовые решения и каково их отражение на функционирование рынков. Очевидно, поведенческий подход находится в ярком противоречии с тем, который применяется традиционной финансовой парадигмой. Она сфокусирована на том, каким *должно быть* поведение экономических агентов и финансовых рынков, принимая по презумпции, что люди рациональны, а рынки эффективны.

К сожалению, между эмпирическими данными и предположениями используемых классическими финансами упрощенных моделей человеческого и рыночного поведения наблюдаются значительные несоответствия. Эти аномалии являются объектом внимательного анализа со стороны ПФ и формируют два ее фундаментальных блока (см. таблицу 1.1): *микроуровень ПФ /когнитивная психология, индивидуальное инвесторское поведение/* и *макроуровень ПФ /ограничения арбитража, инвесторские настроения, отклонения от гипотезы эффективных рынков/*.

В пределах классических финансов допускается, что экономические агенты рациональны. Рациональный инвестор может мгновенно ассимилировать огромный поток новой информации и произвести сложные математические вычисления, из которых вывести основные инвестиционные альтернативы. Предусматривает корректно вероятность наступления каждого события, применяя закон Bayes и формирует свои предпочтения через субъективную теорию полезности. Также принимает инвестиционные решения единственно через объективную призму – риск-доходность и специфическое сочетание между активами.

Сравнительная характеристика между поведенческими и традиционными финансами

	ТРАДИЦИОННЫЕ ФИНАНСЫ	ПОВЕДЕНЧЕСКИЕ ФИНАНСЫ
Инвесторское поведение (микроуровень)	<p>Рассматривают инвесторов «Рациональными»:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ у них есть доступ ко всей наличной информации и анализируют все инвестиционные альтернативы; ➤ обновляют свои убеждения моментально и корректно при поступающей новой информации; ➤ всегда принимают решения, позволяющие максимизировать их собственную выгоду (конечная величина богатства); ➤ делают непредубежденные прогнозы; ➤ они избегают рисков или относятся к ним нейтрально; ➤ оценивают свои портфели как одно целое; 	<p>Рассматривают инвесторов “Нормальными”:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ имеют ограниченный доступ к информации. Анализируют только лимитированное количество альтернатив согласно своим предпочтениям и наклонностям; ➤ используют набор эвристик при обработке объемной информации и при решении сложных проблем, что предрасполагает их делать систематические ошибки и соответственно нерациональные прогнозы, решения и действия; ➤ интересуются больше изменениями в богатстве, чем конечной его величиной; ➤ в определенных ситуациях избегают рисков, а в других – ищут их; <p>распределяют свое богатство между ментальными счетами, представление которых оценивают по отдельности.</p>
Функционирование рынков (макроуровень)	<p>Воспринимают рынки “Эффективными”:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ текущие цены отражают всю наличную информацию и являются точной индикацией фундаментальной величины активов; ➤ динамика цен активов подчиняется модели случайного блуждания (random walk) и невозможно реализовать более высокую рискованно-взвешенную доходность чем рыночная; ➤ арбитраж безрисковый и способен элиминировать влияние нерациональных инвесторов и поддерживать рынок в равновесии. 	<p>Воспринимают рынки “Неэффективными”:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ возможны серьезные и продолжительные отклонения от равновесных рыночных уровней, порожденных: <ul style="list-style-type: none"> -> влиянием нерациональных инвесторов (noise traders) на рыночные цены; -> ограничениями перед арбитражем, возникающих в результате: <ol style="list-style-type: none"> 1. нерациональных инвесторов риска (возможность дополнительного увеличения неравновесия); 2. фундаментального риска; 3. расходов на осуществление арбитража.

Очевидно, традиционная финансовая парадигма придает каждому инвестору безграничные когнитивные умения и возможности принимать решения, которые мотивированы только объективными фактами без вмешательства эмоций и чувств. Со своей стороны, ПФ воспринимают экономических агентов “нормальными” человеческими существами, которых сопровождают биологические ограничения и психологические специфики. Эта точка зрения базируется на сотнях исследований, экспериментах, полевых играх и т. д., связанных с человеческим поведением, которые показывают, что люди испытывают серьезные затруднения при корректной обработке большего количества информации и мгновенном обновлении своих суждений. Для того, чтобы справиться с подобными вызовами особенно в условиях динамичного

финансового мира, „нормальные“ инвесторы рассчитывают на набор развитых опытом эвристик. Они способствуют нахождению сравнительно быстрых решений, но в то же время приводят к ряду психологических наклонностей.

Если гипотеза о рациональном поведении экономических агентов будет принята, то автоматически следует, что и рынки должны быть рациональными (функционируют эффективно). Инвесторы были бы мотивированы покупать и соответственно продавать ценные бумаги единственно по их фундаментальной стоимости. Далее изменение в цене каждой участвующей в торгах на бирже ценной бумаги будет продиктовано только изменением в стоимости ее базового актива, и следовательно, будет наблюдаться слабая изменчивость рыночных цен. Более того, при эффективном рынке невозможно реализовать более высокую рискованно-взвешенную доходность чем рыночная независимо от размера и подготовки рыночного игрока, потому что вся наличная информация уже отражена в текущих ценах.

Одним из больших достижений ПФ является обстоятельство, что способны показать несовместимость между гипотезой об *эффективных* рынках и механизмами, приводящими в движение *реальные* финансовые рынки. Серия исследований доказывает, что на рынках, где взаимодействуют рациональные и нерациональные инвесторы, иррациональное поведение может оказать значительный эффект на рыночные цены и при этом на продолжительный период времени. Основные проявления влияния нерациональности на рыночные цены (так называемые рыночные аномалии) связаны с: *нарушениями закона единичной цены; наличием высокой рыночной волатильности, не связанной с потоком фундаментальных новостей; пазл рискованной премии акций; закономерностями в поведении рыночных цен (возможность прогнозирования цен); календарными аномалиями в доходности и такими, которые связаны с размером компаний; формированием неравновесий, охватывающих весь рынок.*

ПФ проводят внимательный анализ рассматриваемых аномалий и предлагают обещающее, правдоподобное объяснение их природы. Фокус сосредотачивается на массовой психологии и закономерностях в нерациональном поведении. Рыночные настроения (сантименты) способны сформировать значительные отклонения от справедливых равновесных уровней и в то же время оказывают сильное влияние на поведение “умных денег”. Мощь нерациональных трейдеров (noise traders) и их возможность дополнительно расширять наличные отклонения ставят объективные ограничения перед агрессивностью арбитражистов (arbitrageurs). Этот риск вместе с изменчивостью фундаментальных показателей, отсутствием достаточно идентичных ценных бумаг для проведения арбитража, коротким временным горизонтом инвесторов, высокими расходами, связанными с осуществлением сделок и их финансированием, препятствуют рациональным инвесторам поддерживать рынок в состоянии равновесия. Эти факторы могут быть выдвинуты в качестве основной причины случаев нерациональной аллокации ресурсов.

Из проведенного обзора приходим к заключению, что ПФ рассматривают влияние психологических факторов на решения инвесторов и последовавших эффектов на динамику рынков. Защищается тезис, что люди не являются

полностью рациональными, а рынки неэффективными. Своим развитием и охватом анализа ПФ предлагают альтернативную поведенческую концепцию⁴ каждому из базовых блоков традиционных финансов. Это служит достаточным аргументом для возможностей и потенциала бихевиористических финансов заменить неоклассическую доктрину в ее роли доминантной финансовой парадигмы.

ЛАРИСА ПІДДУБНЯК

Науковий керівник:

к.е.н., доцент Лизун М. В.

ОРГАНІЗАЦІЯ ПРИМУСОВОГО ВИКОНАННЯ РІШЕНЬ СУДІВ ТА ІНШИХ ОРГАНІВ В УКРАЇНІ ТА КРАЇНАХ ЄС

Вдосконалення національного законодавства, творення національної правової системи, яка б відповідала європейським стандартам, потребам захисту прав і свобод громадян, суті та природі нових соціальних і економічних відносин є одним з найактуальніших питань сьогодення. Правова держава характеризується не тільки недопущенням порушень законодавства, прав і свобод людини, а ще й створенням відповідних гарантій для відновлення цих прав. Саме державна виконавча служба, завданням якої є своєчасне, повне і неупереджене примусове виконання рішень, передбачених законом, відновлюючи порушені права та свободи, має забезпечити невідворотність майнової та іншої юридичної відповідальності несумлінних боржників у цивільному та економічному обігу.

У практиці цивільних правовідносин виникає безліч ситуацій, в ряді яких компетентне рішення приймається несудовим органом (наприклад, визнання претензійних вимог, вчинення виконавчого напису нотаріусом, рішення третейський судів тощо), коли потрібна уповноважена державна служба, яка б здійснювала примусове виконання даних рішень. Тому кожна влада, яка опікується авторитетом держави і цінує довіру власних громадян і народу країни, повинна дбати про чітке і своєчасне виконання законів, владних і інших рішень, які визначені законодавством.

Проблема примусового виконання рішень судів та інших органів (посадових осіб) на сучасному етапі набула нового змісту, адже виконавчим провадженням здійснюється правозахисна функція держави в силу здійснення при цьому остаточного захисту прав громадян і юридичних осіб, що є фактичним продовженням правозахисної функції суду. Формуючи систему принципів організації та діяльності державної виконавчої служби, необхідно зробити акцент, що виконавче провадження – це завершальна стадія судового

⁴ Визируються: концепция о “нормальном” инвесторе, неэффективных рынках, поведенческая портфельная теория и поведенческая модель оценки капитальных активов. Подробнее см. **Statman**, M. What Is Behavioral Finance? Handbook of Finance, vol. II, chapter 9, 2008, pp. 79–84.