

Корнєєв В.В.,

доктор економічних наук, професор,
заступник завідувача відділу
розвитку фінансових ринків
ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

МОДИФІКАЦІЯ ФОРМ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА В УКРАЇНІ

Розглянуто форми фінансового посередництва в банківській та небанківській сферах. Визначено особливості розвитку й запропоновано перспективні напрями активізації ринку фінансових послуг в Україні.

The author considers forms of financial intercession in the banking and non-banking spheres; determines peculiarities of development; and suggests perspective directions to invigorate the market of financial services in Ukraine.

Фінансове посередництво послідовно розвивається разом із поглибленням розподілу праці у сфері обслуговування потреб економічних контрагентів щодо збереження та примноження первісної вартості фінансових і матеріальних активів, поступово виокремлюючись у самостійний вид економічної діяльності.

На сьогодні постійно поновлюваний перелік нагальних для національної фінансової системи проблем стосується питань обґрунтування необхідності активізації діяльності фінансових посередників у формуванні інвестиційно спрямованої економіки, визначенні наслідків конкуренції та співробітництва різних вітчизняних фінансових установ, розробки пропозицій щодо посилення затребуваності послуг фінансового посередництва для організованого залучення й розміщення інвестиційних ресурсів, обґрунтування чинників вибору й дотримання прийнятної моделі фінансового посередництва в Україні.

У зв'язку з цим постійно актуалізується потреба у вивченні особливостей становлення фінансового посередництва в Україні, впливу результатів діяльності установ фінансового сектору на розвиток інших інституційних секторів економіки. Цим і визначається мета й композиційна платформа даної статті.

Узагальнення точок зору багатьох дослідників¹ щодо сутності та значення фінансового посередництва дає змогу скласти його змістову характеристику.

¹ Див. праці: *Gurley J., Shaw E.* Money in the Theory of Finance. — The Brookings Institution, Wash., 1960; *Goldsmith R.W.* Financial Intermediaries in the American Economy since 1900. — Princeton, 1968; *Walter I., Roy C. Smith.* High Finance in the Euro-Zone. — Prentice Hall, 2000; *Levine R., Loayza N., Beck T.* Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes // Journal of Monetary Economics. — 2000. — № 1 (46); *Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д.* Современные деньги и банковское дело. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 856 с.; *Ранверсе Ф.* Рыночное посредничество и финансирование предприятий через рынок акций // Проблемы прогнозирования. — 2003. — № 5. — С. 115—126; *Бремт М.* Как читать финансовую информацию: Пер. с англ. — М.: Проспект, 2004. — 464 с. та ін.

Фінансове посередництво означає професійну діяльність банківських і небанківських фінансових установ щодо задоволення економічних потреб клієнтів шляхом надання їм відповідних фінансових послуг. Сукупність банківських і небанківських фінансових установ як економічних одиниць сектору фінансових корпорацій (у термінології системи національного рахівництва) прийнято називати фінансовими посередниками.

Фінансові посередники є спеціалізованими професійними операторами фінансового ринку — кредитно-інвестиційними установами, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виняткових і поєднаних видів діяльності. При цьому ризики й ресурси перерозподіляються між постачальниками та споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та реципієнтами коштів у динаміці руху активів. Винятковий вид діяльності означає його обов'язкову виокремленість із сукупності інших, а поєднаний дає змогу сполучати різні види діяльності (наприклад, у першому випадку таким є страхування життя, а в другому — всі інші види страхування). Винятковість посередницької діяльності зазначається й у ліцензійних документах. Потужним важелем регламентації функціонування фінансових посередників є заборона їхньої виробничої й торговельної діяльності (торгівлі нефінансовими активами).

Затребуваність і пропозиція фінансових послуг є визначальними елементами в наведеному тлумаченні терміна “фінансові посередники”. З ускладненням фінансової системи відповідно збільшується кількість послуг, які пропонують посередники. За рахунок збільшення обсягу послуг посередники здійснюють регулювання попиту і пропозиції на фінансовому ринку. Можна сказати, що теорія та практика фінансового менеджменту розвинулися разом зі зростанням потреб у фінансових послугах.

Тому більш прийнятним вбачається такий уточнений підхід до з'ясування значення й сутності посередників — не тільки як поєднувальної сервісної ланки в супроводженні кругообігу капіталу, а й як ринкових фінансових інститутів, котрі і сприяють актам купівлі/продажу, й самі придбавають фінансові активи для подальшого їх продажу.

Таким чином, фінансові посередники виступають продуцентами фінансових послуг і одночасно дистриб'юторами фінансових ресурсів при переміщенні останніх між учасниками ринку. Їхнє призначення полягає в поєднанні економічних інтересів постачальників (інвесторів) і споживачів (реципієнтів) фінансового капіталу шляхом впровадження відповідних фінансових послуг. А головним завданням фінансових посередників є спрямування руху капіталу до найефективніших його споживачів. При цьому основою функціонування посередницьких структур є як реалізація прямих кредитно-інвестиційних угод, тобто безпосереднє фінансування клієнтів, так і заміна прямого (безпосереднього) фінансування непрямым через випуск власних вторинних зобов'язань. Логічно, що при оперуванні фінансовими

ресурсами предметом діяльності фінансових посередників виступають такі активи, як цінні папери і гроші.

Фінансові посередники є інституційними (а не індивідуальними) учасниками фінансового ринку, які структурують спектр фінансових послуг відповідно до рівня розвитку фінансової системи держави. У цьому значенні інституційні учасники, на протипагу індивідуальним, є колективними учасниками, котрі здійснюють різні види професійної діяльності з фінансовими активами та розподіляють прибуток між засновниками й довірительами відповідно до правових норм і конкретної угоди. *Інституційний учасник* опікується капіталом своїх клієнтів, шукає оптимальні (з точки зору порівняння ризику й дохідності) варіанти розміщення капіталу — в цьому головна перевага його фінансової поведінки. *Індивідуальний учасник* розпоряджається своїми коштами самостійно, й отриманий прибуток повністю належить йому. Також діяльність інституційних учасників, на відміну від індивідуальних, обов'язково ліцензується.

До фінансових посередників, на відміну від інших економічних структур, висуваються високі вимоги: обов'язкова наявність спеціальної, інколи вузькопрофільної, підготовки фахівців і відповідна якість надання послуг клієнтам. Тому інформація та знання у сфері фінансового посередництва практично завжди є ексклюзивними.

Послуги фінансових посередників об'єктивно зумовлюються диверсифікацією можливостей розміщення/акумуляції капіталу й поглиблення спеціалізації в діяльності економічних суб'єктів. Двоєдність пропозиції та затребуваності фінансової послуги визначає “імпульс” розвитку фінансового посередництва в економічному середовищі.

Діяльність фінансових посередників формує ринок фінансових послуг, де в рамках кругообігу капіталу реалізуються контрактні відносини посередників із клієнтами щодо обслуговування останніх з використанням спектра фінансових інструментів. Як кумулятивна система ринок фінансових послуг об'єднує сегментовані види професійної діяльності з оперування фінансовими активами. Він включає в себе менш ємні ринки — банківських, страхових, інвестиційних та інших послуг. Щойно перелічені й інші субринки є підсистемами ринку фінансових послуг, що відрізняються способом організації, регулювання та характеристиками конкретної послуги, а також метою й завданнями її надання/використання.

Головне функціональне призначення ринку фінансових послуг як економічної системи полягає в трансформації фінансових ресурсів зі стану потенційного їх використання в продуктивний організований обіг. Іншими словами, з використанням інструментів ринку фінансових послуг ресурси зі стану статичності (знерухомлення, очікування) переходять у стан динаміки (руху). При цьому ресурси в такому інвестиційному русі набувають ознак капіталу — самозростаючої вартості. Результатом функціонування ринку фінансових послуг є фінансова послуга як особлива форма товару, рух якого від посередника до споживача здійснюється з допомогою інформаційно-комунікативної мережі взаємного зв'язку.

Класифікація видів фінансових посередників не є типовою для різних країн і багато в чому залежить від загального рівня економічного розвитку та практичних потреб учасників ринку, є продуктом економічної історії, тяжіє до національних традицій ведення бізнесу, ділової психології, рівня фінансової культури та інших чинників. Унаслідок цього мають місце відмінності у трактуванні та представленні структури фінансового посередництва. У міжнародному середовищі застосовується класифікація видів фінансових посередників з огляду на пропоновані ними фінансові послуги. Вона диференціює посередників за певними напрямками: а) депозитні установи (банки, кредитні товариства-спілки); б) контрактно-ощадні установи (страхові компанії, пенсійні фонди, ощадні асоціації); в) інвестиційні установи (інвестиційні банки, установи ІСІ тощо). В американській практиці крім депозитних і недепозитних посередницьких установ вирізняються також фінансові установи федерального уряду. Тому при структуризації посередництва враховуються американські особливості ведення фінансового бізнесу — значна лібералізація та високоліквідний фондовий ринок. Натомість, у континентальній Європі та Японії умови фінансування розвитку більш жорсткі, рестрикційні; наголос робиться переважно на банківському обслуговуванні клієнтських потреб, тому посередницький сервіс тут часто розуміється як банківський. Різнопорційне позиціонування банківських і небанківських посередників у країнах ґрунтується на різних моделях фінансового ринку, переважно на англо-американській і романо-німецькій.

Доцільним вбачається представити види фінансових посередників із урахуванням як національної української практики, так і досвіду зарубіжних країн. Відповідно, фінансових посередників можна класифікувати залежно від організаційної форми функціонування посередницьких інститутів із одночасним акцентуванням на відмінностях у проведенні фінансових операцій і наданні фінансових послуг. У такому розумінні вирізняються саме банківські й небанківські фінансові інститути. Таким чином, в Україні фінансовими посередниками є 1) банківські установи: універсальні банки, спеціалізовані банки (інвестиційні, іпотечні, ощадні, клірингові); 2) небанківські установи: інститути спільного інвестування (ІСІ), страхові компанії та пенсійні фонди, компанії з управління активами ІСІ та пенсійних фондів, кредитні спілки, інші структури. Відмінності в інституційному позиціонуванні на вітчизняному ринку зазначених видів посередників дають змогу говорити саме про їх інституційну класифікацію.

Інституційна роль фінансових посередників у ринковому середовищі, як продуцентів фінансових послуг і дистриб'юторів фінансових активів, проявляється у виконанні ними перелічених нижче функцій.

1. Консолідація (акумуляція) заощаджень індивідуальних інвесторів у єдиний пул і наступне диверсифіковане вкладення накопиченого капіталу в різні проекти з перспективною капіталізацією. Необхідна диверсифікація забезпечу-

ється шляхом об'єднання вільних коштів розрізаних інвесторів для купівлі інших різноманітних ринкових активів. У результаті окремих інвестор отримує відповідну частку кожного з цих набутих ринкових активів. Індивідуальні заощадження з інвестиційними намірами є особливим видом заощаджень, і для багатьох непрофесіональних учасників ринку звернення до інституційних фінансових консультантів є переважною формою участі в масштабних проектах.

2. Підвищення ліквідності фінансових вкладень шляхом професіонального портфельного управління довіреними й набутими активами. Фінансові посередники пропонують клієнтам активи, які фактично є диверсифікованими портфелями активів. Не потребує доказів той факт, що можливості індивідуального інвестування вужчі, ніж інституційного, при цьому ліквідність і ризики вкладень також різняться. В довгостроковому плані посередники універсально забезпечують ліквідність вкладень, регулюють інтереси інвесторів і компаній, що діють на відкритому ринку.

3. Забезпечення рівноваги на ринку капіталів через погодження пропозиції та попиту на фінансові ресурси. За рахунок масштабів діяльності й портфельного управління активами посередники гармонізують відносини між постачальниками і споживачами капіталу, ліквідують дисбаланс між пропозицією та попитом на вільні кошти, забезпечуючи при цьому ефективний розподіл і перерозподіл ресурсів на первинному та вторинному ринках.

4. Перерозподіл і зниження фінансових ризиків. Інституційні посередники при купівлі чи продажу фінансових активів, власне, торгують ризиками, перерозподіляючи їх між консервативними й агресивними учасниками ринку, між менш схильними і більш схильними до ризику економічними суб'єктами. Зниження ризику відбувається шляхом диверсифікації портфеля активів і професіонального управління ними.

5. Специфікація прав власності клієнтів-довірителів (виняткова функція фінансових посередників). Звертаючись до посередників, довірителі формують досить прозоре поле своїх інвестиційних намірів, і ринок синергічно теж набуває прозорих і організованих ознак функціонування. Фактично при цьому відбувається легалізація прихованого (не задіяного) капіталу та його спрямування в організоване "фінансове русло".

У зв'язку з цим розв'язання питання легалізації капіталу вбачається через охоплення клієнтів до використання послуг фінансових посередників, що потребує впровадження низки регуляторно-протекціоністських заходів. Концептуально треба домогтися коригування трансакційних витрат у частині впровадження послуг таким чином, аби вартість угод у легальному секторі була нижчою, ніж у нелегальному. Це, відповідно, пов'язується з посиленням захисту прав власності, переглядом елементів фіскальної практики, лібералізацією умов започаткування бізнесу, ліцензування операцій із одночасним посиленням відповідальності за укладення несанкціонованих і нелегальних угод.

Зазначені вище посередницькі функції зводяться до трансформації надлишкових фінансових ресурсів, часто малорухомих, у інвестиційний капітал, попит на який практично завжди перевищує пропозицію. Інформаційна обізнаність посередників при цьому виступає своєрідним нематеріальним активом. Звернення клієнтів до інституційних посередників фактично означає делегування їм інвестиційних рішень.

Інвестиційна місія фінансового посередництва визначає вибір напрямків реалізації інвестиційної стратегії: довгострокові вкладення й тактичні підходи до управління активами. Діяльність фінансових посередників передбачає використання різних фінансових інструментів та спрямована на досягнення як загальних цілей інвестування, що полягають у забезпеченні збереження, надійності, дохідності й ліквідності вкладень, так і звужених, відповідно до специфіки їхньої діяльності, цілей підпорядкованого рівня, які визначають індивідуальні стратегії та індивідуальний набір посередницьких послуг. Таким чином, при задоволенні економічних потреб клієнтів фінансові посередники крім власних комерційних питань розв'язують і загальні макроекономічні проблеми, забезпечуючи міжгалузевий і міжрегіональний перерозподіл капіталу.

Виходячи з аналізу сформульованих функцій, можна виділити два етапи у процесі генезису фінансових посередників: 1) накопичення довіреного в управління капіталу; 2) управління (інвестування) накопиченим капіталом. Поступово формується ситуація, коли зазначені етапи перестають бути послідовними — ринкові умови потребують їх синхронізації та дискретності з відповідними різно- чи рівновеликими обсягами фінансування клієнтських потреб. Чіткий ланцюговий взаємозв'язок етапів розвитку посередницьких структур замінюється симбіозом операційних можливостей дотримання фінансової стратегії, коли тактичні зміни характеру ринкового середовища спонукають до непередбачуваних варіацій і “перетасування” процесів накопичення, а згодом і підживлення фінансовими ресурсами.

Фінансові посередники, котрі пропонують і надають професійні послуги, повинні, по-перше, обов'язково випереджати можливості індивідуальних інвесторів стосовно дохідності вкладень, якості портфельного управління активами; по-друге, застосовувати інновації щодо інструментів і форм роботи, продукувати сервісне “ноу-хау”, формувати фінансову культуру поведінки на ринку. Бізнес у сфері фінансового посередництва пов'язаний із людьми, їхньою психологією та інвестиційними уподобаннями. Тому реалізація інвестиційних очікувань у економічному середовищі значною мірою залежить від професіоналізму посередницьких структур.

Інституційні відмінності між банківськими й небанківськими фінансовими посередниками дають змогу сформулювати характерні ознаки таких структур, які наводяться нижче.

По-перше, тільки банки відкривають і ведуть розрахункові рахунки своїх клієнтів, депонують кошти та кредитують позичальників у грошовій формі (кредитні

спілки надають тільки споживчий кредит, до того ж переважно в товарній формі й тільки своїм членам-співзасновникам). Проведення банками зазначених операцій безпосередньо впливає на обсяг грошової маси в обігу й, відповідно, на рівень монетизації економіки. Роль банків в утворенні грошового капіталу й підтримці його кругообігу є винятковою. Небанківські структури не мають таких можливостей впливу на обсяги грошової маси.

По-друге, банки беруть на себе зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, кошти яких розміщені на відповідних банківських рахунках. У цьому випадку банк перебирає на себе весь ризик ліквідності. Натомість, небанківські посередники, наприклад інвестиційні компанії та фонди, перерозподіляють усі ризики щодо зміни вартості чистих активів порівню між засновниками й учасниками.

По-третє, тоді як особливістю банківської діяльності є те, що неплатоспроможність передуює стану неліквідності, небанківські структури мають мінімальні проблеми з ліквідністю банківського типу (оскільки банки працюють переважно з грошима, а небанківські структури — із грошовими документами).

По-четверте, різниця між банківським і небанківським посередництвом характеризується фінансовим портфелем (кредитний, інвестиційний, цінних паперів, страховий), що вказує на відповідний вид професійної діяльності.

По-п'яте, в більшості випадків на відмінність форми посередництва вказує інституційна підпорядкованість ліцензування. Наприклад, право на впровадження банківських послуг надає Національний банк, страхування — Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП). Адміністративна розмежованість ліцензійної політики, безумовно, вказує на характер посередництва.

По-шосте, банківське посередництво у вітчизняних умовах має обмеження щодо територіальних рамок обслуговування клієнтів. На виконання вимог Закону України “Про банки і банківську діяльність” комерційні банки зафіксували співвідношення між розміром капіталу й територією діяльності. Небанківські структури з подібними обмеженнями надання послуг не стикаються.

Порівняння привабливості користування послугами банківських і небанківських посередників дає змогу зробити висновок щодо наявності у клієнтів ситуативного вибору. Традиційне розуміння банківського сервісу як кредитно-депозитного й інноваційні пропозиції небанківських структур у сегментованих сферах істотно впливають на уподобання клієнтів.

Для запобігання зловживанням критерії вибору посередників визначаються відповідно до специфіки конкретного сегмента ринку; динаміки кон'юнктури та жорсткості конкуренції; фінансової історії, бізнесової ніші й намірів просування на ринку (інвестиційна декларація); обсягів повноважень (прав і обов'язків посередника при досягненні бажаного й обумовленого із клієнтом-замовником результату). Інколи клієнти звертаються до кількох посередників одночасно. Як правило, це відбувається на нових, невипробуваних ринках. Звісно, при цьому

збільшуються витрати на оплату розгалужених послуг і ускладнюється подальший оперативний моніторинг із боку замовників. Фінансові посередники застосовують форми брокерського або дилерського обслуговування клієнтів. Зазначені поняття фігурують як базові, об'єднуючі стосовно можливих розгалужених їх варіантів.

Спостерігається постійна конкурентна боротьба між банками, установами ІСІ та іншими посередниками за можливість залучення вільних коштів потенційних клієнтів-партнерів та управління ними. В умовах України порівняння ринкових ніш банківського й небанківського секторів, безперечно, на користь першого. За деякими оцінками, обсяги операцій небанківських фінансових інститутів становлять незначну частку у ВВП держави. Українські банки тяжіють до універсального європейського типу діяльності (на відміну від американського, який є більш спеціалізованим), у багатьох випадках експансійно пропонуючи широкий диверсифікований спектр послуг. Унаслідок цього інституційно обмежується конкурентоспроможність небанківських структур, які розвиваються у фарватері й одночасно споріднено з банками.

Конкуренція між банківськими й небанківськими посередниками часто має неціновий характер, наприклад у сфері залучення вільних коштів населення. Це пояснюється специфікою пасивних операцій: у банківській справі домінує процентна ставка за депозитами та кредитами; при страхуванні визначальним є страховий тариф, який впливає на розмір премії та обсяги відшкодування збитків; інвестиційні фонди й компанії оперують курсовою різницею між вартістю власних акцій (інвестиційних сертифікатів) і вартістю сформованого портфеля фінансових активів.

Оскільки головною вимогою до функціонування фінансових посередників є забезпечення прозорості їхньої діяльності, існує об'єктивна потреба у відповідному регулюванні цієї діяльності — як на державному рівні, так і на рівні самоорганізації. Слід визнати, що вітчизняним фінансовим посередникам доводиться діяти в умовах недоопрацьованих правил гри, що істотно дається взнаки.

Діяльність банків та банківське посередництво, відповідно до законодавчо встановлених повноважень, переважно одноосібно регулює Національний банк (щодо операцій банків на фондовому ринку — разом із Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку — ДКЦПФР).

Натомість, державне регулювання небанківського посередництва більш диференційоване. На сьогодні діяльність інститутів спільного інвестування регулюється ДКЦПФР, а всіх інших небанківських посередників — ДКРРФП. Таким чином, здійснюється розрізнено-відомче державне регулювання та нагляд за діяльністю тих чи інших фінансових посередників.

Висновки

З огляду на зазначене, для широкого впровадження послуг фінансових посередників у вітчизняних умовах необхідно: а) стимулювати цільову сегментацію формування клієнтського попиту щодо управління довіреними коштами, а згодом і його задоволення шляхом індивідуального чи обмежено-групового обслуговування; б) проводити консультативно-пояснювальну роботу серед потенційних клієнтів із метою акцентування їхньої уваги на перевагах інституційної форми розміщення вільних коштів; в) стимулювати конкуренцію між банківськими й небанківськими структурами шляхом забезпечення рівних умов їхньої діяльності; г) забезпечити кількісний та якісний “прорив” фінансового сервісу через застосування нових фінансових послуг і продуктів; д) посилити регулятивні вимоги до нагляду за посередницькою діяльністю з боку держави й саморегулювальних організацій із метою захисту прав власності, уникнення фінансового шахрайства та обмеження можливості побудови фінансових пірамід; е) перманентно збільшити обсяги гарантійного відшкодування втрат клієнтських коштів за форс-мажорних обставин у банківській і небанківській сферах.