
ФІНАНСИ

УДК 336.714 +336.76

© Науменкова С.В., Перконос П. П., 2011
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРЕТИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО РОЗКРИТТЯ ЗМІСТУ ТА РОЛІ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

Розглянено особливості діяльності фінансових посередників в сучасних умовах. Наведено еволюцію теоретичних підходів до розкриття змісту та ролі фінансового посередництва. Розкрито поняття прийнятності фінансової послуги. Уточнено роль фінансових посередників у процесі надання фінансових послуг клієнтам на основі реалізації принципів прийнятності.

Ключові слова: фінансові посередники, фінансовий ринок, фінансова послуга, прийнятність фінансової послуги.

Вступ. Фінансовий ринок - необхідна складова ефективного функціонування економічної системи будь-якої розвинутої країни. Розвиток реального сектора економіки нерозривно пов'язаний з діяльністю учасників фінансового ринку, що опосередковують відносини між різними економічними суб'єктами. Саме діяльність фінансових посередників спрямована на виконання відповідних операцій з фінансовими активами для задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів. Вони сприяють підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів економічними суб'єктами через створення дієвих механізмів перерозподілу грошових коштів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняна та зарубіжна література вже увібрала значний досвід вивчення проблеми фінансового посередництва, ролі фінансових посередників на фінансовому ринку та їх значення для розвитку реального сектору економіки. Зокрема, формування теорії фінансового посередництва пов'язують з працями таких зарубіжних науковців, як Д.Акерлоф, Д.Бенстон, Р.Голдсміт, Д.Даймонд, Р.Левін, А.Пігу, К.Сміт, М.Спенс, Й.Шумпетер. Серед вітчизняних дослідників, що працювали над цією тематикою, можна виділити: О.Бала, Є.Бобров, С.Герасимова, В.Корнєєв, В.Мищенко, М.Савлук, В.Федоренко.

Постановка завдання. Зростання ролі фінансового сектора в забезпеченні ефективного функціонування економічної системи обумовлює

необхідність формування чіткого розуміння ролі фінансового посередництва та діяльності фінансових посередників як основних учасників фінансового ринку. Це визначає необхідність виокремлення тих ключових ознак, що характеризують діяльність фінансових посередників в умовах подальшого розвитку ринку фінансових послуг.

Викладення основного матеріалу. На сьогодні роль інституту фінансового посередництва в розвитку економіки будь-якої країни важко переоцінити. Це є результатом досить тривалого періоду формування та модифікації діяльності фінансових посередників.

Історично фінансове посередництва бере свої витоки з моменту розподілу праці у сфері обслуговування кругообігу фінансових активів як еквівалента товарних продуктів. Поступово цей вид діяльності почав виокремлюватись у самостійний вид бізнесу. Оскільки сприяння розвитку будь-яких структур, запозичення чи залучення капіталу потребує спеціальних знань, послуги фінансових посередників об'єктивно викликаються практикою.

Саме фінансові посередники виступають тими суб'єктами, які забезпечують зростання ефективності взаємодії між іншими елементами економічної системи. Це виявляється у створенні дієвих механізмів, спрямованих на формування цілісного за функціональною спрямованістю фінансового ринку, та на оптимізацію руху

фінансових ресурсів, з метою забезпечення стійкого економічного розвитку країни.

За таких умов з розвитком і ускладненням економічних взаємозв'язків, виникненням нових форм задоволення потреб економічних суб'єктів розширювалася і роль фінансових посередників у забезпеченні економічного зростання. У більш класичному на сьогодні розумінні діяльність фінансових посередників почала формуватися з другої половини ХХ століття. Передумовами для цього стали:

- зміни в системі міжнародного кредитування, зумовлені розширенням діяльності ТНК;
- зниження дохідності операцій з фінансовими інструментами внаслідок високої інфляції;
- збільшення обсягів інвестицій у товарні активи;
- лібералізація банківської сфери;
- диверсифікація ринку корпоративних цінних паперів у зв'язку з початком масштабних структурних перетворень, активізацією процесів, пов'язаних зі злиттям, поглинанням, появою нових компаній;
- модернізація біржової та позабіржової торгівлі;
- запровадження новітніх технологій та інструментів;
- подальша концентрація фінансово-промислового капіталу, глобалізація фінансових потоків;
- зростання обсягів фінансових ринків та їх подальша інтернаціоналізація;
- регулювання фінансових ринків;
- подальший розвиток міжнародної фінансової системи на основі структурних перетворень і фінансових інновацій;
- запровадження сучасних електронних технологій;
- зростання ролі інституційних інвесторів (ІСІ, НПФ, страхових компаній тощо) у здійсненні фінансових інвестицій [1, с. 10-13].

Ці зміни зумовлювали формування теоретичних підходів та концепцій щодо сутності фінансового посередництва. Дослідження специфіки діяльності фінансових посередників у 70-х рр.. ХХ ст. здійснювалися у межах двох теоретичних підходів: трансакційного та інформаційного.

Представники трансакційного підходу (Д.Бенстон, К.Сміт) стверджували, що основне завдання фінансових посередників полягало у задоволенні фінансових потреб клієнтів (заощадників і позичальників) на більш прийнятних умовах і з меншими споживчими трансакційними витратами (consumer borne transaction costs), порівняно з прямим

фінансуванням. Тобто тут акцент робився на таких перевагах діяльності фінансових посередників, як їх професійна спрямованість (робота на цільовому сегменті ринку, консультування тощо), налагоджена система взаємозв'язків між заощадниками і позичальниками.

Інформаційний підхід у теорії фінансового посередництва знайшов відображення у працях Д.Акерлофа, М.Спенса, та Д.Стігліца, потім він розвинувся у працях Х.Ліленда, Д.Пайла. Т.Кемпбелла, В.Крекоу, Д.Бойда та Е.Прескотта.

Ключовим моментом у межах цього підходу виступає визнання існування феномену асиметричної інформації в умовах ринку. Асиметричність інформації означає її нерівномірний розподіл між учасниками угоди, чи то покупець кінцевої продукції і продавець, роботодавець та найманий робітник, позичальник і кредитор та інші [2, с.379]. Тобто не всі учасники ринку володіють однаковим обсягом інформації, що створює для одних відносні переваги порівняно з іншими. Подібно фінансові посередники під час розробки та реалізації власних фінансових продуктів і послуг одночасно виконують функції інформаційних посередників у процесі збору та продажу надійної інформації потенційним кредиторам про визначені класи активів, що суттєво розширює межі фінансування та сприяє розвитку фінансового ринку.

Дж. Стігліц акцентує увагу на важливій ролі державної політики у сфері фінансового посередництва, що спрямовується на захист інтересів інвесторів, забезпечення прозорості діяльності фінансових посередників, подолання бар'єрів "морального ризику" та "асиметричної інформації" на всіх етапах інвестиційного процесу.

Суттєвий внесок у розвиток теорії фінансового посередництва в межах інформаційного підходу зробив Д.Даймонд на початку 1980-х рр., який є автором концепції "фінансового посередництва як делегованого моніторингу". Ця концепція ґрунтується на положенні про потребу мінімізації інформаційних витрат для стимулювання поведінки позичальника. Фінансові посередники постають як агенти багатьох інвесторів, які передають посередникам свої кошти та делегують повноваження щодо здійснення моніторингу контрактів. З метою скорочення витрат делегування посередники здійснюють випуск власних боргових контрактів з фіксованою ставкою та диверсифікують свої портфелі. Тут одразу варто звернути увагу на один суттєвий момент, про який ітиметься і далі: випуск фінансовими посередниками власних фінансових інструментів, що засвідчують уже їхнє зобов'язання.

Отже, у 70-80-х рр. ХХ ст. на основі узагальнення трансакційного та інформаційного підходів виникла так звана традиційна теорія фінансового посередництва, розробники якої спробували з'ясувати роль фінансових посередників і причини існування фінансового посередництва. На основі зниження трансакційних витрат і здійснення моніторингу контрактів посередники трансформують неліквідні активи в ліквідні зобов'язання. З часом такий перехід отримав назву троїстої трансформації - трансформації капіталу, термінів і ризику (capital, maturity and risk transformation) [3, с. 14-15].

У межах напрямку "фінанси та розвиток" Р. Левін та О. Галетович досліджували вплив фінансового посередництва на економічне зростання. Ключовою тут є ідея про те, що фінансові посередники не лише забезпечують розширення традиційних галузей економіки, але й сприяють створенню нового виробництва і навіть нових видів діяльності [4, с. 689]. Обґрунтування цієї ідеї полягає у тому, що фінансові посередники зорієнтовані на здійснення інвестування в більш дохідні проекти й активи за однакового рівня їх ризику. А технологічні нововведення забезпечують зростання продуктивності праці, що зумовлює притік додаткового капіталу в ці галузі [5, с. 320].

Протягом 90-х рр. ХХ ст. на світових фінансових ринках відбувалися подальші зміни, пов'язані з процесами глобалізації та інтернаціоналізації ринків фінансових послуг окремих країн. До наукових розробок цього періоду належать праці Ф. Дерєка, В. Малпаса, О. Доннела, Е. Балларіна та ін.

Посилення впливу фінансового сектора на економіку зумовило необхідність детальнішого дослідження ролі фінансових посередників у сучасних умовах. Аналізуючи різні підходи науковців до визначення місця та ролі фінансового сектора в економічній системі, можна виділити два протилежні підходи:

1) відповідно до концепції сучасного монетаризму фінансовий сектор - детермінанта економічного розвитку, а отже, збільшення масштабів фінансових ринків сприяє підвищенню ефективності економіки. Диспропорції у розвитку фінансового сектора порівняно з реальним - тимчасове явище, якого можна (і треба) уникнути;

2) функціонування фінансового сектора в сучасних умовах характеризується певними суперечностями, що перетворюють його на відносно самостійну сферу та вказують на поглиблення розриву ("the great divide") між фінансовим і реальним секторами економіки, так звана гіпотеза "відриву" фінансового сектора від реальної економіки - "decoupling hypothesis" [3, с.

16].

Зростання ролі фінансових посередників та їх діяльності для розвитку економіки та розширення зв'язків між економічними суб'єктами зумовлювало формування різних підходів до тлумачення сутності поняття "фінансовий посередник". Зокрема, на пострадянському просторі це питання розглядали О. Бала, С. Бобров, С. Герасимова, В. Корнєєв.

На думку С.В. Герасимової, фінансові посередники - це сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди). Ці установи акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб, зокрема й шляхом випуску цінних паперів, а потім на комерційних засадах надають ці кошти позичальникам [6]. Тут потрібно звернути увагу саме на комерційний характер діяльності фінансових посередників.

Корнєєв В.В. подає таке визначення фінансових посередників: спеціалізовані оператори фінансового ринку - кредитно-інвестиційні установи, що пропонують і реалізують фінансові послуги як особливий товар на умовах провадження виняткових і поєднаних видів діяльності [7]. Це визначення, з одного боку, ширше, оскільки охоплює діяльність з надання фінансових послуг, з іншого - воно не передбачає виділення інших, притаманних лише їхній діяльності, особливостей. Також тут слід звернути увагу на фінансові послуги як "товар", що реалізують фінансові посередники.

Відповідно до Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року №2664-III, фінансові послуги - операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [8]. Ключовими моментами ми тут вважаємо здійснення операцій на користь третіх осіб, а також винятково фінансові активи як предмет таких операцій.

О.І. Бала приходять до висновку, що фінансові посередники являють собою фінансові установи, які здійснюють спеціалізоване та універсальне обслуговування учасників ринку з приводу акумуляції вільних грошових коштів з метою отримання прибутку та задоволення потреб учасників фінансових відносин [9, с. 172-173].

На думку Є.А. Боброва, фінансові посередники є суб'єктами фінансового ринку, а саме фінансовими інститутами (банки та небанківські інститути) та інфраструктурними учасниками (біржі, позабіржові системи, депозитарії), чий

функції полягають в акумулюванні коштів фізичних та юридичних осіб і в подальшому їх наданні у розпорядження позичальників на комерційних основах [10]. Тут на увагу заслуговує віднесення до фінансових посередників "інфраструктурних учасників" фінансового ринку. На нашу думку, це суперечливий момент, оскільки такі суб'єкти фінансового ринку (біржі, депозитарії тощо) є "забезпечуючими" інститутами. Вони напряму не надають фінансових послуг клієнтам, не здійснюють трансформації капіталів, термінів і ризиків.

На думку М.І. Савлука, фінансові посередники виступають в якості самостійних і рівноправних суб'єктів грошового ринку, що формують власні зобов'язання та вимоги і на цій підставі емітують власні фінансові інструменти, які стають інструментом торгівлі на грошовому ринку. Крім того, акцент здійснюється на виокремленні фінансового посередництва, враховуючи його відмінність від брокерсько-дилерської діяльності: фінансові посередники діють на ринку від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання та власні вимоги, тому їх прибутки формуються як різниця між доходами від розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням [11, с. 431].

У продовження підходів до фінансового посередництва як діяльності фінансових посередників, наведемо визначення відомого американського економіста Ф. Мишкіна [12]: фінансове посередництво - це процес непрямого інвестування, за якого фінансові посередники позичають кошти в тих, які їх заощадили, і надають позики іншим. Зауважимо, що таке визначення не є цілковито повним, оскільки фінансові посередники не лише надають позики (позики надають, як правило, лише банківські установи), а й вкладають кошти в корпоративні права та інші цінні папери, а також надають інші фінансові послуги.

Підсумовуючи та узагальнюючи різноманітні погляди на тлумачення поняття "фінансовий посередник", вважаємо за доцільне звернути увагу на таке. З одного боку, фінансові посередники постають як економічні суб'єкти, діяльність яких базується на здійсненні операцій із фінансовими активами у процесі руху грошових коштів від заощадників до позичальників. З іншого - діяльність фінансових посередників у сучасних умовах здійснюється на основі максимально повної реалізації принципів прийнятності фінансової послуги для клієнта.

Зауважимо, що для сучасної фінансової науки поняття прийнятності фінансової послуги (suitability or appropriateness) відносно нове. У Доповіді спільного форуму Базельського комітету

з банківського нагляду, Міжнародної організації комісії регулювання цінних паперів і Міжнародної організації органів страхового нагляду на тему: "Прийнятність для клієнтів у роздрібних продажах фінансових продуктів та послуг" міститься тлумачення цього терміна.

Прийнятність визначається як ступінь того, наскільки продукт або послуга, запропонована посередником, відповідає фінансовому станові роздрібною клієнта, інвестиційним завданням, рівню толерантності до ризику, фінансовій потребі, знанням і досвідом. На сьогодні поняття прийнятності визнається в регулятивних вимогах наглядових органів практично всіх країн світу. Розбіжності у його визначенні та застосуванні різняться як за країнами, так і за секторами, і стосуються обсягів наданої інформації, характеру фінансових послуг і продуктів, повноважень суб'єктів ринку й органів регулювання та нагляду тощо. Фінансова послуга з позиції прийнятності для конкретного клієнта оцінюється з огляду на такі її характеристики, як зручність, доцільність, прозорість, а також рівень відповідності фінансовим потребам клієнтів (вартість послуги, толерантність до ризику, ефективність споживання). Отже, діяльність фінансових установ з продажу фінансових продуктів і послуг на основі максимально повної реалізації принципів прийнятності є основою довіри клієнтів до фінансових ринків і спрямована на забезпечення захисту їх прав.

Саме чітке виявлення низки притаманних фінансовим посередникам ознак дозволяє виокремити їх серед інших учасників фінансового ринку та визначити їх роль у розвитку економіки.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Дослідження еволюції підходів до визначення сутності фінансових посередників дозволяє більш точно визначити їх місце і роль у сучасних умовах, що зумовлено необхідністю посилення взаємодії між усіма учасниками фінансового ринку та вдосконалення механізму його функціонування. Особливостями діяльності фінансових посередників у сучасних умовах є максимальна орієнтація на задоволення потреб клієнтів, що впливає не лише зі специфіки економічних відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій із фінансовими активами у процесі руху грошових коштів від заощадників до позичальників, але й визначається необхідністю найбільш повної реалізації принципів прийнятності для споживачів фінансових послуг, забезпечуючи при цьому максимальний рівень захисту їх прав.

Список літератури

1. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія. - К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. - 384 с.
2. История экономических учений : (современный этап) : учебн. / [под общ. ред. А. Г. Худокормова]. - М. : ИНФРА-М, 1998. - 733с. - (Сер. "Высш. образование").
3. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С.В.Науменкова, С.В.Міщенко. - К.: Знання, 2010. - 532 с.
4. Levine R. Financial Development and Economic growth : Views and Agenda / R. Levine // Journal of economic Literature. - 1997. - June. - vol XXXV
5. Galetovic A. Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of Evidence, International Finance Discussion Papers / A.Galetovic. - WDC.: 1994. - 477р.
6. Герасимова С.В. Роль фінансових посередників в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств / С.В. Герасимова // Фінанси України. - 2007. - №4. - С. 103-111
7. Корнєєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні / В.В. Корнєєв // Фінансовий ринок. - 2008. - С. 77-85
8. Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 р. №2664-III [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
9. Бала О.І., Цізда О.І. Фінансове посередництво в Україні: сутність та види / О.І. Бала, О.І. Цізда // Науковий вісник НЛТУ України. - 2010. - Вип. 20.6. - С. 169-173
10. Бобров Є.А. Роль та місце ринку фінансових послуг у структурі фінансового ринку // Фінанси України. - 2007. - №4. - С. 88-94
11. Гроші та кредит: Підручник. - 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. - К.: КНЕУ, 2002. - 598 с.
12. Мышкин Фредерик С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Фредерик С. Мышкин - [7-е издание]: пер. с англ.. - М.: ООО "М.Д. Вильямс", 2006. - 880 с.

Анотація

Світлана Науменкова, Павло Перконос

ЭВОЛЮЦИЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К РАСКРЫТИЮ СМЫСЛА И РОЛИ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА

Рассмотрены особенности деятельности финансовых посредников в современных условиях. Приведена эволюция теоретических подходов к раскрытию сущности и роли финансового посредничества. Раскрыто понятие приемлемости финансовой услуги. Уточнена роль финансовых посредников в процессе предоставления финансовых услуг клиентам на основе реализации принципов приемлемости.

Ключевые слова: *финансовые посредники, финансовый рынок, финансовая услуга, приемлемость финансовой услуги.*

Summary

Svitlana Naumenkova, Pavlo Perkonos

EVOLUTION OF THEORETICAL APPROACHES TO DISCLOSURE OF THE ESSENCE AND ROLE OF FINANCIAL INTERMEDIATION

Peculiarities of financial intermediaries' activity under present-day conditions are considered in the article. Evolution of theoretical approaches to disclosure of financial intermediation essence and role is given. A concept of financial service's appropriateness is exposed. The role of financial intermediaries in the process of financial services rendering to the clients on the base of appropriateness principles is specified.

Key words: *financial intermediaries, financial market, financial service, appropriateness of financial service.*