

связь: развитие финансовых институтов является следствием экономического роста. Понятие финансового посредничества неразрывно связано с понятием риска как угрозы благосостоянию экономического агента. Финансовые посредники, оказывая финансовые услуги экономическим агентам, принимают на себя различные виды рисков: кредитные, рыночные, риски ликвидности, процентные, операционные и т.д. Деятельность финансовых посредников и связанные с ней риски отражаются в балансе не полностью, часть деятельности, например, доверительное управление, корпоративные финансы и андеррайтинг, консалтинговые услуги находят отражение на внебалансе. Риски, возникающие в этом случае, называются внебалансовыми и требуют к себе не меньшего внимания, чем остальные виды рисков. Не все риски, которые принимают на себя финансовые посредники, возникают в результате их деятельности – прежде всего ссудно-сберегательной деятельности. Многие виды рисков передаются финансовым посредникам экономическими агентами путем сочетания ценообразования и условий договора, поскольку финансовые посредники управляют этими видами рисков более эффективно. Очевидно, что вопрос о передаче риска решается с позиции эффективности его управления. Посредник может продавать финансовые услуги или финансовые продукты, с низким или высоким риском в зависимости от спроса, предъявляемого клиентами. В традиционной экономической теории принято рассматривать модель общезкономического равновесия без участия финансовых посредников, хотя в модели присутствуют финансовые рынки рис. 2, где можно увидеть классификацию финансового рынка [2].

Классификация финансового посредничества представлена в данной статье на рис. 1, где она полностью характеризуется [1].

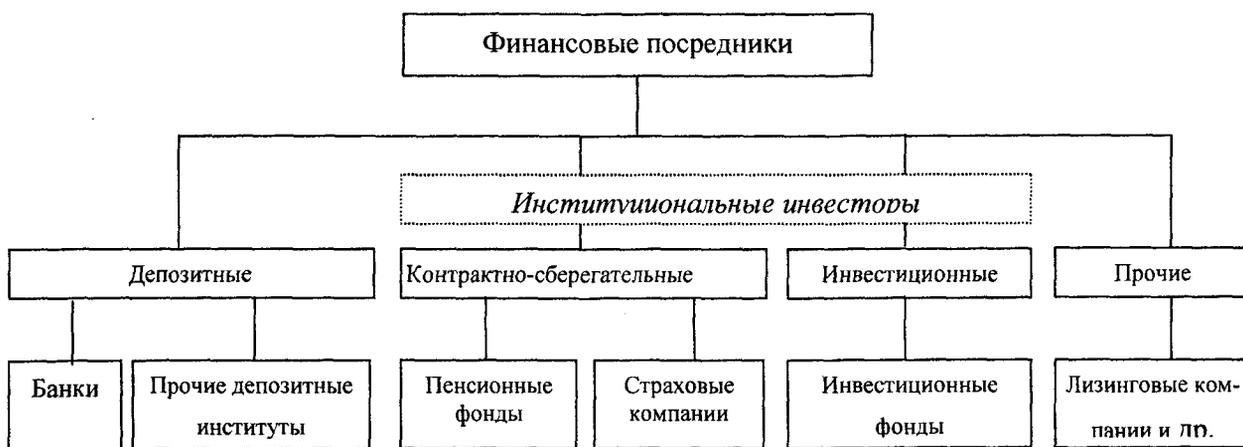


Рис. 1. Классификация финансовых посредников [1].



Рис. 2. Классификация финансового рынка [2].

Финансовые посредники в виде банков и страховых компаний существовали с античных времен, а финансовые рынки появились сравнительно недавно и развивались в основном в Англии и США. Мишель Альбер сравнивает две модели развития экономики рейнскую (Япония - Германия) и англо-саксонскую (США-Англия). В рейнской модели традиционно высока доля самофинансирования предприятий за счет капитализации прибыли. Кроме того, банки в рейнской модели не только финансируют бизнес и проводят финансовые трансформации денежных потоков, но и полноправно участвуют в деятельности бизнеса за счет тесных связей банковского и производственного секторов. Альбер называет это «сетями пересекающихся интересов», что является основой привилегированных долгосрочных отношений между банком и клиентом. Главенствующее положение банков поддерживается государством, которое достаточно «мягко» регулирует банковский сектор; доля же финансовых рынков незначительна, и многие предприятия не имеют рыночных котировок в принципе. В англо-саксонской модели огромную роль играют финансовые рынки как институты оценки эффективности предприятий и формирования ожиданий относительно будущего отдельного бизнеса (оценка будущей стоимости компаний рынком или модель адаптивных ожиданий). В этой модели многие функции финансового посредничества, такие как делегированный мониторинг, получение и обработка информации и пр., берет на себя финансовый рынок рис. 3 (структура финансового рынка) [3] при оказании финансовых услуг рис. 4 (взаимосвязь финансового рынка и рынка финансовых услуг) [4] (например, биржи как торговые площадки), причем многие из этих функций рынки стали выполнять не так давно. Подобный рост объемов финансовых услуг нашел отражение в развитии теории финансового посредничества рис. 4 (взаимосвязь финансового рынка и рынка финансовых услуг), а также показывает воспроизводственную роль рынка финансовых услуг.

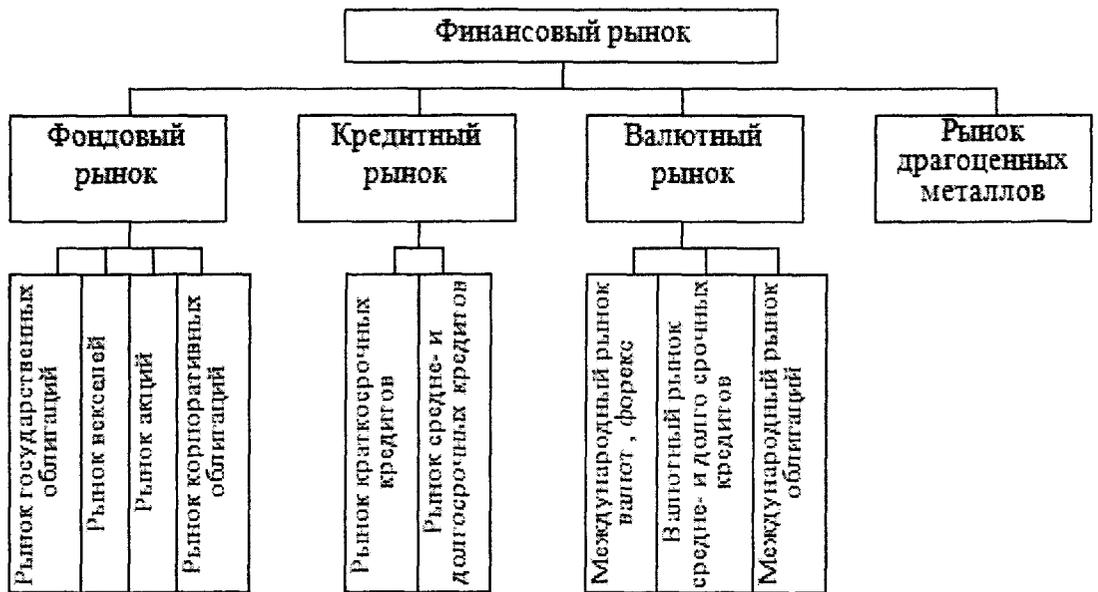


Рис. 3. Структура финансового рынка [3].

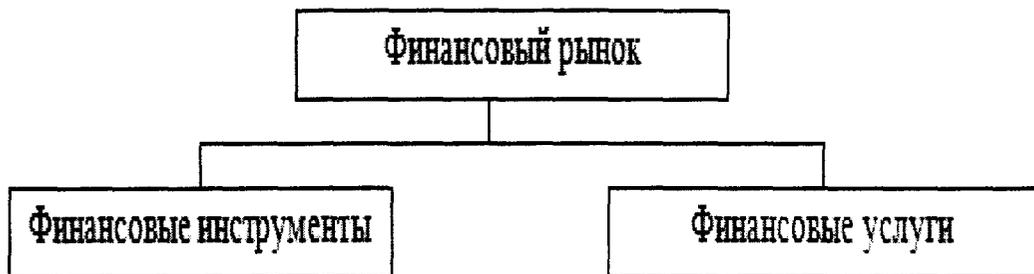


Рис. 4. Взаимосвязь финансового рынка и рынка финансовых услуг [4].

На сегодняшний день имеется 6 фундаментальных направлений теории финансового посредничества:

1. Факт существования финансовых посредников, вопрос о величине посредника, о структуре собственности посредника и т.д.

2. Распределение кредита: вопросы нормирования кредитования и возможные пути решения.

3. Трансформация ликвидности: посредники привлекают ликвидные пассивы и фондируют неликвидные активы, принимая на себя риск ликвидности. Здесь возникают вопросы о том, каким должен быть депозитный контракт (торгуемым или неторгуемым), вопрос о страховании вкладов и возникновении паники среди вкладчиков банка.

4. Трансформация сроков (дюрации): посредники зачастую финансируют проекты с большим сроком, чем срок привлеченных средств. Здесь же можно рассмотреть вопросы секьюритизации активов. Секьюритизацию можно трактовать как привлечение денежных средств на финансовом рынке для финансирования портфеля активов; доходы от портфеля активов будут покрывать стоимость обслуживания долга. Секьюритизация является одним из способов изменения параметров денежного потока, кредитного риска, ликвидности в интересах инвестора, позволяет улучшить распределение кредитного риска и повысить качество кредитных операций.

5. Регулирование финансовых посредников, определение границ вмешательства надзорных органов и ценообразования (ограничения) на депозиты, требования к капиталу посредников и открытости информации об их деятельности.

6. Выбор заемщиком источника финансирования и рыночной микроструктуры. Какую роль играют посредники в размещении капитала и могут ли они повысить эффективность размещения.

Область недостаточно разработанных проблем: роль посредников в финансовых инновациях, различия в финансовых системах разных стран, оптимальная структура финансовых посредников, нормирование выдачи кредитов (credit rationing), а также вопросы оптимального регулирования.

Вопросами существования финансовых посредников занимается институциональное направление финансов, в которое входят также регулирование финансовых посредников и выбор заемщиком рыночной микроструктуры. Здесь привлекается весь аппарат институциональной теории фирмы, рассматриваются различные математические модели, объясняющие условия существования финансовых посредников.

Финансовые посредники являются институциональными участниками финансового рынка. В отличие от индивидуальных участников институциональные являются коллективными участниками, которые осуществляют разного вида профессиональную финансовую деятельность и распределяют прибыль между основателями в соответствии с правовыми нормами конкретного соглашения.

Выделим систематизацию преимуществ, присущих финансированию через финансовые институты по сравнению с прямым внешним финансированием.

Одной из важнейших предпосылок для обеспечения сбалансированного развития экономики в современных условиях является организация эффективного перемещения ссудного капитала от его собственников (кредиторов) к заемщикам. Важную роль в этом процессе играют финансовые посредники, которые приобретают непосредственно у заемщиков выпускаемые ими финансовые требования (называемые в этом случае прямыми, или первичными), выпускают собственные финансовые требования (называемые косвенными, или вторичными) с другими характеристиками и продают эти требования кредиторам.

Отечественные и зарубежные исследователи финансового посредничества отмечают, что основной причиной постоянно возрастающей роли финансовых посредников в современной экономике является целый ряд преимуществ, присущих финансированию через финансовые институты по сравнению с прямым внешним финансированием. Соответственно, эти преимущества в целях систематизации целесообразно разделить на две группы:

- преимущества, обеспечивающие преодоление различий между структурой спроса на внешние источники финансирования и структурой предложения внешнего финансирования за счет изменения достоинства, сроков погашения и валюты финансовых требований, а также за счет увеличения их ликвидности;

- преимущества, обеспечивающие минимизацию рисков, возникающих у кредиторов при прямом внешнем финансировании за счет значительного уменьшения информационной асимметрии.

Институт финансового посредничества в Украине находится на стадии становления. Для преодоления деформаций в финансовом поведении населения необходимо пройти несколько этапов в развитии финансового посредничества: 1) формирование основной трансформационной функции за счет институциональной среды, многообразия универсальных финансовых посредников, как простейших, так и более сложных форм; 2) восстановление доверия населения к финансовой системе в целом и финансовым посредникам в частности за счет государственного регулирования и институциональной трансформации финансового рынка, усиления социально-экономической функции; 3) развитие основной и производных функций финансовых посредников, их специализация, мониторинг объективных количественных критериев зрелости института финансового посредничества.

Сложная и многообразная структура институтов, осуществляющих мобилизацию сбережений и последующее их вложение с целью получения дохода, обеспечивает эффективность деятельности финансовых посредников. По существующему энциклопедическому определению, финансовые посредники — это совокупность финансовых институтов (организаций, учреждений), функция которых заключается в аккумулировании денежных средств физических и юридических лиц и последующем предоставлении этих средств в виде кредитов хозяйствующим субъектам и другим заемщикам. В свою очередь, под финансовыми институтами понимается совокупность организаций различных форм собственности, главная цель деятельности которых — осуществление финансовых отношений в обществе. У. Шарп не разделяет эти два понятия «финансовые посредники, или финансовые институты, которые представляют собой организации, выпускающие финансовые обязательства (т.е. требования к себе) и продающие их в качестве активов за деньги». Аналогичное определение финансовому институту предлагает Кидуэлл Д. «финансовый институт — учреждение, которое выпускает депозиты и прочие финансовые обязательства и направляет средства на предоставление ссуд и приобретение других финансовых активов».

То есть «институт — система устойчивых отношений по поводу согласования форм совместных взаимодействий индивидов на основе использования норм и правил, разделяемых участниками взаимодействий».

Таким образом, под финансовым институтом понимается совокупность специализированных финансовых и иных организаций, осуществляющих финансовые отношения в обществе, выполняющих посреднические функции в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал, а также совокупность сложившихся при этом «правил игры» на финансовом рынке. В эти «правила игры» входят как официальные, установленные в законодательном порядке, обычаи делового оборота, определенные кодексом корпоративного поведения, так и неформальные нормы и правила, стихийно складывающиеся в украинских условиях.

Область теории о трансформации ресурсов, осуществляемой финансовыми посредниками, использует функциональный подход: анализ финансовых посредников, с точки зрения выполняемых ими функций. В этом направлении необходимо наиболее полно перечислить выполняемое нормирование выдаваемых кредитов, которое заключается в том, что банк скорее откажет заемщику с неудовлетворительным финансовым состоянием, чем заложит более высокий кредитный риск в повышение процентной ставки по кредиту.

К области недостаточно разработанных проблем относят различного рода гипотезы, которые основаны на обобщающем анализе: например, сравнение финансовых посредников по странам и во времени, эволюция теории финансов и функций посредников, общественная важность института посредничества и уровень оптимального регулирования государством финансовых рынков и посредников. Анализируются различные источники информации о моделях финансовых посредников, в основном зарубежные исследования. На основе данного анализа можно сделать вывод о недостаточном развитии гипотезы о функциях финансовых посредников в условиях современных финансовых рынков.

В подтверждение гипотезы о необходимости включения финансовых рисков в анализ финансовых посредников приводятся следующие предпосылки:

- несмотря на существенное сокращение транзакционных затрат и эффектов асимметрии информации, доля финансовых посредников в общем объеме финансов неуклонно растет, что

опровергает гипотезу о существовании финансовых посредников только как способе преодоления рыночных несовершенств;

- устранение эффектов асимметрии информации - развитие различных информационных систем, глобализация рынков и принятие суровых законов за использование инсайдерской информации - имеет обратную сторону: увеличение операционных рисков, вследствие концентрации трансакций, увеличение максимального убытка, в случае реализации рисков, как следствие более сильных взаимосвязей национальных экономик и ускорения рыночных процессов (распространение информации, изменения цен и появления «внутренних» рыночных процессов);

- необходимость управления финансовыми рисками очевидна, однако для осуществления стратегий управления рисками необходимы посредники, поскольку трансакционные затраты для инвесторов и компаний на управления рисками несоизмеримо больше затрат посредников;

- появляются новые структурированные финансовые инструменты (производные от базовых финансовых активов), основными потребителями которых являются как инвесторы, желающие взять или передать риск, так и компании, управляющие риском.

На основе вышеперечисленных предпосылок выдвигается гипотеза о том, что важнейшая функция финансовых посредников в современном мире - управление рисками клиентов. Под управлением рисками понимается как передача риска от клиента к посреднику, так и продажа спекулятивных финансовых инструментов с высоким риском. Таким образом, финансовые посредники имеют институциональное преимущество в управлении некоторыми видами финансовых рисков, которое выражается не только в более низких трансакционных затратах и легком доступе к необходимой информации, но и самой структуре финансового посредника. Именно особая структура финансового посредника позволяет ему принимать риски и астробировать их на своем уровне.

По словам многих известных финансистов, У. Баффета, Дж. Сороса, нынешний финансовый рынок очень нестабилен, и многие процессы, происходящие на нем (рост/снижение цен), не имеют под собой реальных экономических оснований, т.е. можно говорить о некотором разрыве между финансовым рынком и реальными процессами в экономике. Разрыв можно объяснить различными способами: например, спекулятивными настроениями, которые не имеют ничего общего с макроэкономической ситуацией, или производной структурой финансовых инструментов, которая лишает эти инструменты экономического смысла. Процесс управления рисками является составной частью управления активами и пассивами посредника, который имеет своей целью максимизацию прибыли с учетом принимаемых рисков.

Выдвинутая гипотеза позволяет понять развитие финансовых посредников за последние десятилетия и сделать качественные выводы о роли посредников в финансовой системе.

На современной стадии развития финансового посредничества выделяют следующие типы финансовых посредников:

- финансовые посредники депозитного типа (коммерческие банки, ссудо-сберегательные ассоциации, кредитные союзы);

- финансовые посредники контрактно-сберегательного типа (пенсионные фонды и страховые компании);

- финансовые посредники инвестиционного типа (разнообразные инвестиционные фонды);

- прочие финансовые посредники специализированного направления (факторинговые, лизинговые и венчурные компании).

Депозитарные посредники управляют балансовыми рисками (процентным и риском ликвидности) и кредитным риском, поскольку они выполняют ссудо-сберегательные функции и служат посредниками между инвесторами и заемщиками. Страховые компании принимают на себя неэкономические риски клиентов: риски пожара, наводнения, остановки производства, судебных исков и пр. Страховые компании являются институциональными инвесторами экономики, т.е. в силу своей структуры (в основном от деятельности по пенсионному страхованию и страхованию жизни) обладают огромными возможностями по инвестированию средств на длительный период. Поэтому одной из задач развития финансовой системы Украины является создание институциональных инвесторов, которые могут осуществлять инвестирование огромных средств в экономику, тем самым ускоряя темпы роста.

Хедж-фонды и инвестиционные фонды призваны управлять рыночным и валютным риском, т.е. следовать определенной стратегии на рынке с целью получения спекулятивного дохода. Специализированные финансовые посредники предлагают свои услуги по устранению несовершенств рынка, например, асимметрии информации, а также являются инструментом влияния государства на национальную и мировую финансовую систему: центральные банки, международные валютные фонды и пр.

Финансовые институты существуют, поскольку они могут повысить эффективность финансовых рынков. Если бы вкладчики и инвесторы, продавцы и покупатели, могли взаимодействовать друг с другом без затрат и принимать решения, используя всю информацию, тогда финансовые институты были бы не нужны. Однако это не так. Финансовые посредники оказывают услуги клиентам в качестве агента и принципала. В первом случае посредник действует от лица и по поручению других участников рынка, которые заключили с ним контракт на оказание определенного вида услуг. Во втором случае посредник использует собственные ресурсы для осуществления инвестиций, услуг андеррайтинга и пр. При предоставлении различных видов услуг возникают риски, которые финансовый посредник может принять за вознаграждение или передать на рынок. Существует несколько стратегий управления рисками, в зависимости от типа финансового института, посредник может активно принимать и управлять рисками или же пытаться избавиться от риска путем хеджирования и передачи рисков на рынок.

Пассивное управление риском предполагает стратегию резервирования дополнительных средств для покрытия возможных потерь. Размер резерва называется рисковым капиталом и может определяться различными способами, например методикой стоимости риска (Value at Risk) [5].

Многие исследователи отмечают возросшую концентрацию рисков вследствие укрупнения финансовых посредников за счет слияний и поглощений, т.е. глобальные рынки и глобальные транзакции в целом негативно влияют на распределение рисков. Однако достоверной информации по этому вопросу на данный момент не может быть получено, поскольку многие компании имеют разветвленную структуру и консолидированная отчетность представляется только управляющим компании, а общественность не имеет возможности оценить состояние компании.

Существующие методы анализа финансовых посредников базируются на двух основных подходах: институциональном и функциональном. Институциональный подход основан на выявлении существенных недостатков (несовершенств) рынка капитала, которые не позволяют эффективно взаимодействовать напрямую инвесторам и фирмам, предъявляющим спрос на инвестиционные ресурсы. Существование финансовых посредников объясняется невозможностью рынков капитала воспроизводить некоторые свойства, присущие только посредникам. Посредничество на финансовых рынках с точки зрения институционального подхода имеет экономический смысл, когда существуют провалы рынка (market failure). Функциональный подход исходит из описания и объяснения функций, которые выполняет финансовый посредник: трансформация риска и обеспечение транзакций, причем современная теория достаточно плохо объясняет механизм трансформации рисков, хотя на практике риск-менеджмент – основная сфера деятельности финансовых посредников. Переход к функциональному анализу финансовых посредников обусловлен необходимостью объяснения изменений, имевших место на финансовых рынках и финансовых институтах за последние десятилетия. За последние десятилетия финансовые посредники и финансовые рынки претерпели сильные изменения, однако традиционная теория финансового посредничества (институциональный подход) не может объяснить эволюцию финансовых посредников.

Моделирование механизма посреднической деятельности проводится с целью объяснения места и функций посредников в современной экономике, выработки рекомендаций по совершенствованию посреднической деятельности, оптимизации взаимодействия между инвесторами и заемщиками. Помимо этого, исследование финансовых посредников позволит выявить и объяснить тенденции за последние десятилетия и понять эволюцию института посредников.

Основной целью статьи является развитие подхода, который рассматривает финансовых посредников как специальный институт управления финансовыми рисками в современной эко-

номике. Для достижения этой цели и было необходимо рассмотреть институциональный и функциональный подходы к анализу финансовых посредников.

Действительно, прямое влияние на экономику, оказываемое финансовыми посредниками, незначительно, однако косвенное влияние чрезвычайно важно, так как институциональный подход основан на выявлении существенных недостатков (несовершенств) рынка капитала, которые не позволяют эффективно взаимодействовать напрямую инвесторам и фирмам.

Література:

1. Макогон Ю.В. Глобализация и Украина в мировой экономике/ Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова. – Донецк: ДонНУ, 2004. – 478 с. (С.143, С.328).
2. Бесчастный Л. Тенденции на мировом рынке капиталов и их влияние на инвестиционную деятельность в Украине/ Л. Бесчастный, С. Онышко // Экономика Украины. – 2007. – №3. – С. 4 - 12.
3. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту/ Є. Брігхем; пер. з англ. – К.: Молодь, 2008. – 1000 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов/ Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 1120 с.
5. Максимо В. Мировые финансы/ В. Максимо; пер. с англ. – М.: ООО Издательско-консалтинговая компания «ДеКА», 1998. – 768 с.

Анотація

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Лаврик О.Л., ст. викладач

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

У даній статті особлива увага приділяється процесам консолідації у фінансовій сфері, що привели до появи на фінансовому ринку нової специфічної послуги – інституціонального фінансового посередництва. Відзначено основні інститути, що надають дану послугу, – банки, страхові компанії, інвестиційні та недержавні пенсійні фонди. Сформульовано основні тенденції інституціональних основ фінансового посередництва як в міжнародних фінансових системах, так і в національній економіці.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, фондовий ринок, інвестиції, інтернет-банкінг, банківська система.

Summary

INSTITUTIONAL AND ECONOMIC FRAMEWORK OF FINANCIAL CLEARING AT THE PRESENT STAGE OF DEVELOPMENT OF NATIONAL ECONOMY

Lavrik A.L., lecturer

V. N. Karazin Kharkiv National University

In this article special attention is given to consolidation in the financial sector, which led to the emergence of new financial market specific services - institutional financial intermediation. Highlight important institutions providing this service - banks, insurance companies, investment and private pension funds. The basic trends in the institutional foundations of financial intermediation as in the international financial system and the national economy.

Key words: financial market, the financial services market, stock market, investments, banking system.

Поступила в редколлегию 07.12.2009 г.

© Лаврик А.Л., 2010 г.