СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ…… 5
АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ…… 7
1. ТЕОРИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ…….…… 9
1.1. Макроэкономическое регулирование в современных условиях……. 9
1.2. Система налоговых регуляторов: содержание, функции, задачи…… 18
1.3. Предпосылки и теоретические основы неоконсервативных налоговых реформ……. 23
2. ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ СТРАНЫ КАК ОБЪЕКТ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ…… 40
2.1. Отношения принципал-агент в регулировании финансовых потоков… 40
2.2. Современные механизмы регулирования финансовых потоков: pro et contra международной налоговой конкуренции…… 52
2.3. Переложение налогов в макроэкономическом регулировании финансовых потоков…… 65
3. ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ И МАКРОЛОГИСТИЧЕСКОЙ СИСТЕМАХ…… 75
3.1. Модель воспроизводства ресурсов в экономической системе…….. 75
3.2. Региональный фактор в системе общественного воспроизводства……. 82
3.3. Особенности регулирования финансовых потоков в макрологистических системах…… 93
4. ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ…… 102
4.1. Налоговое стимулирование инвестиционной и инновационной активности…… 102
4.2. Коэффициентный метод как инструмент оценки налоговой нагрузки на финансовые потоки страны…… 114
4.3. Современные проблемы налогового регулирования бюджетных потребностей казны государства и финансовых интересов собственников…….……..... 124
5. ПРОБЛЕМЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ: ОПЫТ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ…… 129
5.1. Макроэкономическое регулирование страхового сектора финансового рынка в Республике Беларусь…… 129
5.2. Оценка макроэкономической эффективности налогового стимулирования в концепции налоговых льгот как налоговых расходов бюджета…… 137
5.3. Бюджетно-налоговая политика Республики Беларусь и механизм ее реализации в системе макроэкономического регулирования…… 150
6. ПРОБЛЕМЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ: ОПЫТ ЛАТВИИ…… 161

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

Научный редактор монографии **Данилов Александр Дмитриевич** к.э.н., профессор, проектор по научной работе Киевского экономического института менеджмента, г. Киев, Украина – введение, п. 7.4.

Букач Б. – к.э.н., доцент, доцент кафедры менеджмента и экономико-математических методов Севастопольского национального технического университета, г. Севастополь, Украина – п. 1.3.

Витола Алисе – магистр экономики, научный ассистент факультета инженерной экономики и менеджмента Рижского технического университета, г. Рига, Латвия – п. 6.2.

Верезубова Т.А. – к.э.н., доцент, доцент кафедры налогов и налогообложения Белорусского государственного экономического университета, г. Минск, Республика Беларусь – п.5.1

Вылкова Е.С. – д.э.н., профессор, профессор кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, г. Санкт-Петербург, Россия – п. 4.1.

Глуховченко Н.В. – к.э.н., доцент**,** доцент кафедры менеджмента и информационных технологий ГУО «Институт повышения квалификации и переподготовки руководителей и специалистов Министерства промышленности «Кадры индустрии», г. Минск, Республика Беларусь – п. 3.3, 7.1

Иванов Ю.Б. – д.э.н., профессор, заместитель директора по научной работе Научно-исследовательского центра индустриальных проблем развития НАН Украины, г. Харьков, Украина – п. 7.2.

Кекля Юлия – магистр экономики, зав. отделом Департамента анализа народного хозяйства Министерства финансов Латвии, г. Рига**,** Латвия – п. 6.1.

Киреева Е.Ф. – д.э.н., профессор, заведующая кафедрой налогов и налогообложения Белорусского государственного экономического университета, г. Минск, Республика Беларусь – п. 5.3.

Кочетов Н. – к.т.н., доцент**,** профессор кафедры мировой экономики и финансов УО Федерации профсоюзов Беларуси «Международный университет «МИТСО», г. Минск, Республика Беларусь – п. 3.1, 4.2.

Куль Т.Н. – аспирантка УО Федерации профсоюзов Беларуси «Международный университет «МИТСО», г. Минск. Республика Беларусь – п. 5.1.

Лукьянова И.А. – к.э.н., доцент, доцент кафедры налогов и налогообложения Белорусского государственного экономического университета, г. Минск, Республика Беларусь – п. 5.2.

Майбуров И.А. – д.э.н., профессор, заведующий кафедрой финансового и налогового менеджмента Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург, Россия – п. 2.3.

Меркулова Т.В. – д.э.н., профессор**,** заведующая кафедрой экономической кибернетики и прикладной экономики Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина, г. Харьков, Украина – п. 2.2

Павлов К.В. – д.э.н., профессор, проректор по науке Ижевского института управления, г. Ижевск, Россия – п.3.2.

Паентко Т.В. – к.э.н., доцент, доцент кафедры финансов и кредита Киевского экономического института менеджмента, г. Киев, Украина – п. 1.1, 2.1.

Чумакова О.А. – аспирантка Харьковского национального экономического университета, г. Харьков, Украина – п. 7.2.

Шенфелде Майя – д.э.н, профессор факультета инженерной экономики и менеджмента Рижского технического университета, г. Рига, Латвия – п. 6.1, 6.2, 6.3.

Юткина Т.Ф. – д.э.н., профессор, профессор кафедры налогов и налогообложения Российского торгово-экономического университета, г. Москва, Россия – п. 1.2, 4.3, 7.3

Янсоне Сандра – магистр экономики, главный экономист Службы доходов самоуправления Рижской Думы, г. Рига, Латвия – п. 6.3.

РАЗДЕЛ 2
ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ СТРАНЫ КАК ОБЪЕКТ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

2.1. Отношения принципал-агент в регулировании финансовых потоков

90-те годы XX века ознаменованы, в первую очередь, бурным становлением новой экономики, основанной на новейших информационных и телекоммуникационных технологиях. Вместе с тем, начало XXI ст. показало, что и американская модель далека от совершенства, а новая экономика также принесла с собой новые острые проблемы. Самая главная из них, по мнению Дж. Стиглица, заключается в асимметрии информации, когда одни участники рынка знают больше, чем другие. Отсюда возникает проблема «принципал-агент», когда менеджер корпорации («агент»), который обязан действовать в интересах владельцев акционеров, то есть своих «принципалов», в действительности преследует свои узкокорыстные цели[65].

Рост размера фирмы способствует увеличению расходов принципала на контроль за действиями большего числа агентов. Как отмечал «отец» научной организации труда Фредерик Тейлора, «вряд ли можно легко найти компетентного рабочего, который не тратил бы существенную часть в свое время на исследование того, как медленно он может работать, не вызывая при этом у работодателя сомнений о его добросовестности»[66]. Аналогичная ситуация складывается и на макроуровне. Процессы глобализации способствуют увеличению экономических субъектов на финансовом рынке, который углубляет проблему асимметричности информации.

Возникновение асимметричности информации между принципалом и агентом является причиной увеличения расходов на контроль. Фридрих фон Хайек, критикуя командную экономику как институциональную систему, отметил, что «никакой мыслимый центр не может всегда быть в курсе всех обстоятельств. и оперативно сообщать эту информацию заинтересованным сторонам»[67].

Отношения принципал-агент – одна из центральных проблем, которая исследуется новой институциональной теорией. Принципал – это лицо, которое уполномочивает другое лицо действовать в качестве агента. Агент – это посредник между принципалом и конечным потребителем продукции, владельцем которой является не агент. Иногда в системе таких отношений рассматривают третье лицо – актера, тогда агент выступает в качестве посредника между принципалом и актером.

Весомый вклад в разработку теории принципал-агент отношений сделали специалисты Чикагской и Вирджинской школ. Чикагская школа исходит из постулата совершенного или почти совершенного функционирования рынков

---

[65] Маслов А.О. Сучасна економічна криза в Україні і світі у контексті інформаційної економічної теорії/ А. Маслов// Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №6. – С. 38.
[66] Олейник А. Институциональная экономика. – М.: ИНФРА – М, 2000. – С. 264.
[67] Там же, с. 265.

(включая политические). Отсюда делается вывод об отсутствии информационного лага между руководителем и подчиненным, политиками и избирателями, правительством и чиновниками. Для обозначения соответствующих связей употребляется термин principal/agent. Проблема заключается в том, что объем полномочий, который передается по линии principal/agent не эквивалентный тому объему полномочий, который используется агентом.

В отличие от Чикагской, Вирджинская школа не игнорирует эту проблему. Общая схема отношений между принципалом, агентом и актером заключается в эквивалентном обмене правами таким образом, чтобы достичь состояния равновесия. Если же агент, который выступает в качестве посредника между принципалом и актером, использует переданные ему права в собственных интересах, отношения между принципалом и агентом проблематизируются и приобретают черты позиционного конфликта. Примером такой ситуации можно считать ипотечный кризис в США, когда банки (агенты) преследовали исключительно собственные интересы, игнорируя интересы государства (принципала) и актеров (заемщиков).

Как утверждают авторитетные ученые[68] проблема формулируется следующим образом. Личность каждого нормального человека состоит из двух «Я»: я страдальческое и я действующее (object self and acting self), или принципал и агент в одном лице. Отсюда вывод, что эта проблема возникает только тогда, когда принципал и агент – это разные лица, что в реальной действительности практически всегда имеет место.

Отношения принципал-агент являются неотъемлемой составляющей движения финансовых потоков. В качестве главного принципала в этих отношениях выступает государство, все другие экономические субъекты по отношению к нему являются его агентами, взаимодействуя между собой в пределах страны, экономические агенты могут приобретать как статус принципала, так и статус агента. Государство также может выступать в роли агента, тогда в качестве принципалов по отношению к ней выступают или финансовые посредники, или экономические агенты (рис. 2.1).

Финансовые потоки могут по-разному двигаться от тех, кто имеет финансовые ресурсы к тем, кто их требует. Упрощенный вариант – когда происходит прямое движение финансовых потоков от экономического субъекта, который генерирует финансовый поток, к реципиенту (например, осуществление прямых инвестиций).

На рис. 2.1 такая ситуация показана стрелками 1 и 4. Экономические субъекты, являющиеся налогоплательщиками, выступают в качестве агентов по отношению к государству (принципалу), отдавая ему часть своего дохода в виде налогов.

Государство не владеет полной информацией о реальных доходах агентов, поэтому у них всегда существует искушение вести себя оппортунистически. Риск оппортунистического поведения растет с уменьшением вероятности выявления обмана и наказания за него. В то же время увеличение расходов на

[68] Coleman J. Foundations of social theory. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990.

контроль деятельности экономических субъектов означает рост трансакционных издержек и снижение эффективности движения финансовых потоков.

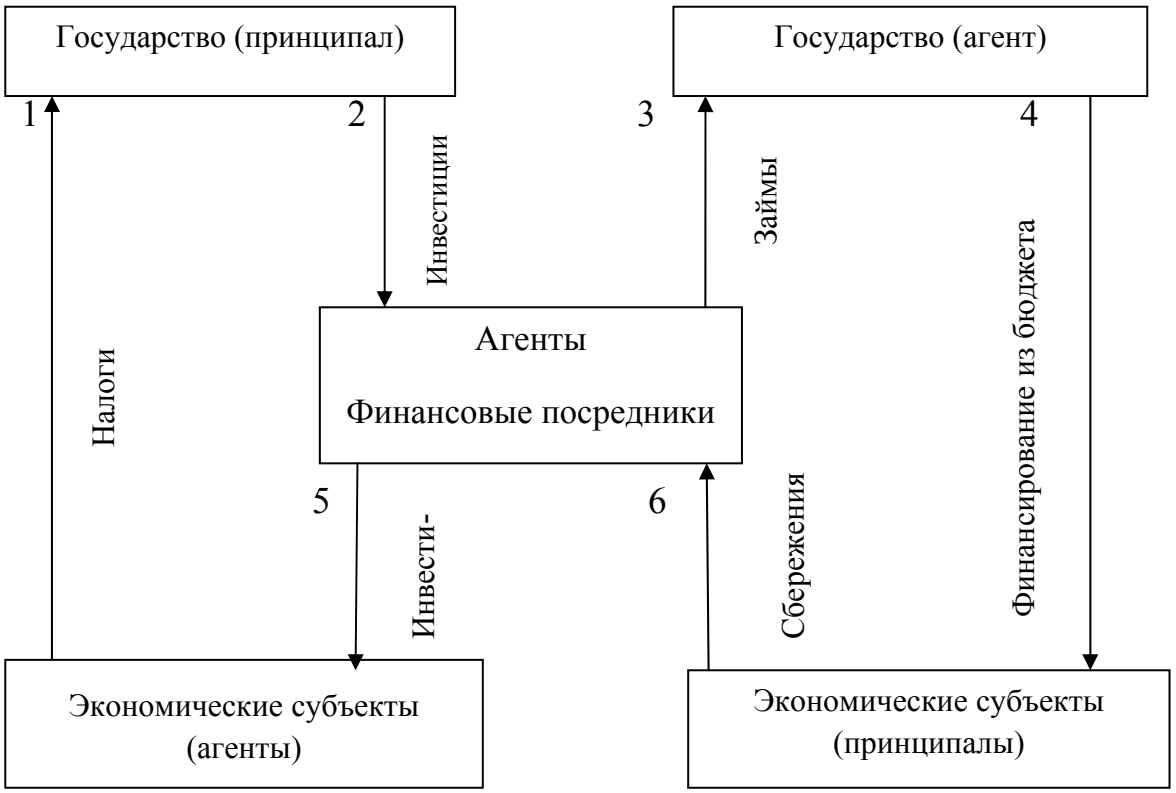

Рис. 2.1. Отношения принципал-агент в регулировании финансовых потоков

Противоположный случай, когда государство выступает в качестве агента, распоряжаясь средствами налогоплательщиков (принципалов). Государство владеет большим объемом информации и имеет больше возможностей вести себя оппортунистически (например, тратить средства преимущественно на финансирование аппарата управления). Однако в будущем такое поведение станет известно принципалам, что приведет к росту риска оппортунистического поведения с их стороны.

Другой вариант – перемещение финансовых потоков через финансовых посредников, что, в случае отсутствия оппортунистического поведения со стороны финансовых посредников, значительно повышает эффективность финансовых потоков (линии 2, 3, 5, 6). Финансовые посредники могут выступать как в качестве принципалов, так и агентов. Если экономический субъект осуществляет размещение сбережений через финансовых посредников, тогда финансовый посредник выступает в качестве агента по отношению к экономическому субъекту (принципалу). Если финансовый посредник осуществляет размещение сбережений в виде инвестиций – он выступает в качестве принципала. Государство в таких отношениях также может выступать в качестве агента – в случае привлечения займов на финансовом рынке, а также принципалом – осуществляя инвестиции.

Главной целью регулирования финансовых потоков можно считать защиту экономических агентов, владеющих неполной информацией о составе и на-

правлениях движения финансовых потоков. Проблемы институциональных деформаций особенное влияние имеют на качество принятия финансовых решений. Одним из направлений макроэкономического регулирования финансовых потоков можно определить как недопущение принятия экономическими агентами неоправданных рисков, которые могут негативно отобразиться на интересах принципала. В то же время принципал также берет на себя риск в случае, если агент начнет вести себя оппортунистически. Пример такой ситуации изображен на рис. 2.2.

Рис. 2.2. Отношения принципал-агент в распределении финансовых потоков

Главная проблема отношений принципал-агент – это угроза манипулирования агентом принципала при выполнении его поручений. Обман принципала становится возможным на основе асимметрии информации и высоких расходов на деятельность агентов.

Реализация механизма отношений принципал-агент происходит под воздействием формальных и неформальных норм. К формальным нормам принадлежат налогообложение доходов и имущества банков, резервные требования за пассивными и активными операциями, права собственности кредиторов и заемщиков. К неформальным – неформальные контакты руководителей банков и предприятий, склонность к укрывательству реальных финансовых результатов,

традиции соблюдения финансовой дисциплины[69]. Исследование таких отношений происходит преимущественно с применением аппарата теории игр, поскольку использование эконометрических моделей не позволяет учесть поведенческий коэффициент, а также предусмотреть появление экзогенных факторов в макроэкономической политике.

Финансовый рынок связан с квалифицированным посредничеством между продавцом и покупателем финансовых активов. Такие финансовые посредники хорошо осведомлены о текущей финансовой конъюнктуре, условиями заключения договоров, разными финансовыми инструментами и в кратчайшие сроки могут установить связь между продавцами и покупателями.

Главное условие существования финансовых посредников заключается в их способности разрешать проблему «безбилетника» в процессе сбора и обработки информации. Информация является специфическим товаром, при этом использования информации одним экономическим агентом не уменьшает ее доступность для другого. Более того, благодаря современным информационным технологиям информация распространяется достаточно быстро, что делает ее дешевой и приводит к тому, что ограничить доступ к отдельным блокам информации становится дорогим удовольствием. Именно эта ситуация и порождает проблему «безбилетника» и ограничивает рынок в получении достаточного количества информации, необходимой для решения проблемы информационной асимметрии. С одной стороны эту проблему можно решить путем ввода государственного регулирования распространения финансовой информации, с другой, если финансовое посредничество значительно развито, сделать это достаточно сложно.

Исследуя особенности регулирования финансовых потоков, необходимо учитывать, что методология институционализма строится на отношении человека к человеку, а также то, что наименьшей единицей измерения является не товар, а трансакция, которая является отчуждением и приобретением прав собственности между индивидуумами. Институциональная экономика носит поведенческий характер, и в этом смысле под поведением понимает поведение индивидуумов во время трансакции. Принимая решение об определении объема и направлении движения исходного финансового потока агент пытается действовать рационально. О. Уильямсон обосновывает возможность нескольких вариантов поведения экономических субъектов (табл. 2.1).

Линия поведения, которую избирает агент, зависит от информации, которой он владеет и от осведомленности принципала. Если принципал и агент владеют одинаковой информацией и им об этом известно, они будут пытаться вести себя рационально. В противоположном случае всегда возникает риск оппортунистического поведения. В реальной экономике всегда имеет место асимметричность информации и рано или поздно у агентов возникает искушение этим воспользоваться.

---

[69] Анненков И.В., Матюшин А.В., Половян А.В., Охтень А.А. Совершенствование долгосрочного кредитования промышленных предприятий: институциональный аспект: монография; НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2008. – С. 58.

Таблица 2.1

Формы поведения во время осуществления трансакций

Форма поведения	Сущность
Максимизация	Предусматривает выбор лучшего варианта из всех имеющихся альтернатив. Этого принципа придерживается неоклассическая теория. В рамках этой предпосылки фирмы представлены производственными функциями, потребители – функциями полезности, а оптимизация имеет место всегда.
Ограниченная рациональность	Предпосылка, которая принята в экономической теории трансакционных издержек. Это форма рациональности, которая предусматривает, что субъекты в экономике пытаются действовать рационально, но в действительности имеют это свойство в ограниченном количестве. Часто ограниченную рациональность относят к иррациональности или нерациональности. Эта теория в качестве одной из важнейших предпосылок берет такой ограниченный ресурс, как интеллект, на котором каждый стремится сэкономить. А для этого или уменьшаются расходы в ходе самого процесса принятия решений, или обращаются за помощью к властным структурам
Органическая рациональность	Слабая рациональность процесса, ее используют в эволюционном подходе Нельсон, Уинтер, Алчиан, прослеживая эволюционный процесс в рамках одной или нескольких фирм. Такая форма рациональности с самого начала свойственна человеку. Такие представители австрийской школы К. Менгер, Ф. Хайек связывают ее с процессами более общего характера – институтами денег, рынков, аспектами прав собственности и т.д. Такие институты нельзя запланировать. Общая схема таких институтов не вызревает в чьем-то сознании. В действительности существуют такие ситуации, когда незнание оказывается даже более эффективным для достижения определенных целей, чем знание этих целей и сознательное планирование их достижения
Оппортунизм	Преследование своих интересов, в том числе обманным путем, включая такие формы обмана как ложь и мошенничество, но не ограничиваясь ими. Оппортунизм предусматривает более тонкие формы обмана, которые могут принимать активную и пассивную форму, проявляются ex ante и ex post. В общем случае речь идет не только об информации, но и обо всем, что с ней связано: запутывание партнера, укрывательства истины. В идеале должна существовать гармония в процессе обмена информацией – открытый доступ с обеих сторон, срочное сообщение в случае изменения информации и так далее. Но экономические агенты, которые действуют оппортунистически, проявляют это в разной степени. Кто-то больше склонен к обдуманному обману, кто-то меньше. Это создает информационную асимметрию, значительно усложняющую задачи экономической организации, потому что в случае отсутствия оппортунистического поведения любое поведение могло бы подчиняться определенным правилам.
Простое следование своим интересам	Это тот вариант эгоизма, который принят в неоклассической эконометрии. Стороны вступают в процесс обмена, предварительно зная исходные положения противоположной стороны. Все их действия оговариваются, все сведения об окружающей среде, с которой придется столкнуться, – известны. Контракт выполняется, поскольку стороны выполняют свои обязательства и следуют правилам. Не существует никаких препятствий в виде нестандартного или нерационального поведения, а также отклонения от правил
Послушность	Последняя, слабая форма ориентации на свой интерес. В чистом виде такой тип вряд ли существует в экономике, потому он скорее может быть применен к изучению эволюции социализации человека, чем к объяснению мотивов принятия решений, поскольку за него это решают другие

Источник: составлено автором

Исследуя на протяжении многих лет проблему рынков с асимметричной информацией, Дж. Стиглиц наглядно показал, что выводы традиционных экономических моделей с полной информацией вводят исследователей в заблуждение. Оценка многих рынков с помощью концепции асимметричной информа-

ции дала возможность выявить, что в действительности они функционируют совсем иначе, чем представляют себе экономисты. Как следствие, государственное регулирование рыночной экономики должно осуществляться иначе, чем об этом говорится в неоклассической теории. именно это объясняет современную экономическую ситуацию из преодоления кризиса и необходимости предупреждения и минимизации последствий следующих кризисов. Особенное внимание Дж. Стиглиц уделил финансовым рынкам с асимметричной информацией. Совместно из Е. Вейссом он показал, что для минимизации потерь от невозвращения кредитов банка нужно не повышать процентные ставки как компенсацию за риск, а нормировать объем займов[70].

В уменьшении информационной асимметрии в процессе регулирования финансовых потоков значительную роль как агенты играют финансовые посредники. С середины 70-х годов XX ст. учеными разрабатываются трансакционный и информационный подходы к финансовому посредничеству (transaction cost and information based approaches). В центре исследований появился вопрос: почему существуют финансовые посредники, в первую очередь банки, в чем заключается специфика их деятельности[71]. Много исследований посвящено проблемам целесообразности существования феномена финансового посредничества и его возможных негативных последствиях для экономики, проблемам мониторинга с деятельностью финансовых посредников и тому подобное. Результаты исследований удостоверяют определенные отличия во взглядах специалистов на эту проблему (табл. 2.2).

Отношение к роли финансового посредничества в регулировании движения финансовых потоков является неоднозначным. С одной стороны, финансовое посредничество может способствовать уменьшению трансакционных издержек, с другой – наоборот, их увеличению.

Таблица 2.2

Подходы к определению роли финансового посредничества

Автор	Сущность
1	2
Дженсен, Меклинг (1976)	Финансовые посредники рассматриваются как участники агентских отношений (теория агентских отношений)
Дж. Бенстон, К. Смит (1976)	Причиной возникновения финансового посредничества является наличие обусловленного несовершенством рынка (market imperfections) рыночного трения (frictions) в виде информационных и трансакционных издержек. Финансовые посредники появляются для того, чтобы удовлетворить потребности своих клиентов с относительно низкими трансакционными издержками (consumer – borne transaction cost – потребительские трансакционные издержки) сравнительно с прямым финансированием и реализации особенных продуктов, которые позволяют инвестировать необходимую сумму в нужный срок (трансакционный подход).
Дж.А. Акерлоф, М. А. Спенс, Дж. Стиглиц	Финансовые посредники позволяют уменьшить негативное влияние асимметричности информации, когда одни участники рынка лучше владеют информацией, чем другие

[70] Маслов А.О. Сучасна економічна криза в Україні і світі у контексті інформаційної економічної теорії/ А. Маслов// Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №6. – С. 37.

[71] Анненков И.В., Матюшин А.В., Половян А.В., Охтень А.А. Совершенствование долгосрочного кредитования промышленных предприятий: институциональный аспект: монография; НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2008. – С. 12.

Продолжение таблицы 2.2

1	2
Х.Е. Леланд, Д.Х. Пайл (1977)	В основу деятельности финансовых посредников они положили изучение ситуации неблагоприятного выбора (adverse selection) при финансировании инвестиционных проектов. Такой отбор означает возникновение ситуации, при которой одна сторона по договору (покупатель) знает о финансовом состоянии продавца финансовых активов меньше, чем продавец. Такая проблема может быть решена за счет определенных сигналов, например, желание экономического субъекта инвестировать собственные средства в проект, который свидетельствует о надлежащем качестве проекта. То есть финансовые посредники рассматриваются как коалиции, которые совместно используют информацию (информационный подход)
Д.В. Даймонд (1983)	Разработал концепцию финансового посредничества как делегированного мониторинга, в основе которой лежит минимизация расходов продуцирования информации (расходов на мониторинг заемщика), необходимой для решения проблемы стимулирования (incentive problem) поведения посредника в интересах кредитора. В данной концепции деятельность финансового посредника рассматривается в качестве агента многих инвесторов (вкладчиков), которые передают посреднику свои средства для кредитования реального сектору экономики и делегируют ему полномочия на осуществление дорогого мониторинга кредитных контрактов. В таком случае наличие финансового посредничества разрешает проблему «безбилетника», когда все кредиторы пытаются сэкономить на мониторинге, пытаясь перевести эти расходы друг на друга. То есть финансовые посредники рассматриваются как коалиции вкладчиков и исполнители функции мониторинга (информационный подход).

Источник: составлено автором на основе[72]

С одной стороны финансовые посредники могут уменьшать информационную асимметрию, с другой – порождать ее. К определению сущности такого явления как финансовое посредничество в современной литературе можно выделить несколько подходов (табл. 2.3).

Финансовые посредники – организации, привлекающие средства через открытие чековых, сберегательных, страховых счетов и используют их для предоставления разных займов, приобретения кредитных залоговых и ценных бумаг государства и корпораций[73]. Как правило, финансовые посредники – это большие структуры. К ним принадлежат организации банковской системы, небанковские кредитные институции, инвестиционные и контрактные финансовые институции (рис. 2.3).

[72] Анненков И.В., Матюшин А.В., Половян А.В., Охтень А.А. Совершенствование долгосрочного кредитования промышленных предприятий: институциональный аспект: монография; НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2008.; Стиглиц Дж. Информация и смена парадигмы в экономической науке: Нобелевская лекция 8 декабря 2001 г.// Мировая экономическая мисль. Сквозь призму векав: В 5 т. – Т. 5: В 2 кн. – Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 535 – 629.; Benston G.J., Smith C.W. A Transaction Cost Approach to the theory of Financial Intermediation// Journal of Finance. – 1976. – Vol. 31. – P. 215 – 231.; Leland H.E., Pyle D.H. Information Asymmetries, Financial Structure and financial Intermediation//Journal of Finance. – 1980. – Vol. 32. – P. 371 – 387.; Diamond D.W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring// Working Paper. Graduate School of Business. University of Chicago. – 1980: Financial Intermediation and Delegated Monitoring// Review of Economic Studies. – 1984. – Vol. 51 – P. 393 – 414.

[73] Федоренко В.Г. Інвестування: Підручник. – К.: Алерта, 2006. – 443 с.

Таблица 2.3

Толкование сущности финансового посредничества

Автор	Определение
Хозяйственный кодекс Украины. – Гл. 35. П. 1. Ст. 333. п.3.	Финансовым посредничеством является деятельность, связанная с получением и перераспределением финансовых средств, кроме случаев, предвиденных законодательством. Финансовое посредничество осуществляется учреждениями банков и другими финансово-кредитными организациями.
Корнеев В.В.	Финансовое посредничество означает профессиональную деятельность банковских и небанковских финансовых учреждений относительно удовлетворения экономических потребностей клиентов путем предоставления им соответствующих финансовых услуг[74]
Финансовая энциклопедия	Финансовое посредничество – это система опосредствованного финансирования, которое заключается в привлечении финансовых ресурсов с целью их дальнейшего размещения в финансовые активы[75]
Ф. Мышкин	Финансовое посредничество – процесс непрямого инвестирования, при котором финансовые посредники связывают кредиторов-вкладчиков и заемщиков-затратчиков[76]
В. Зимовец, С. Зубок	Финансовое посредничество – это система опосредствованного финансирования, которая заключается в привлечении финансовых ресурсов с целью их дальнейшего размещения в финансовые активы[77]

Источник: составлено автором

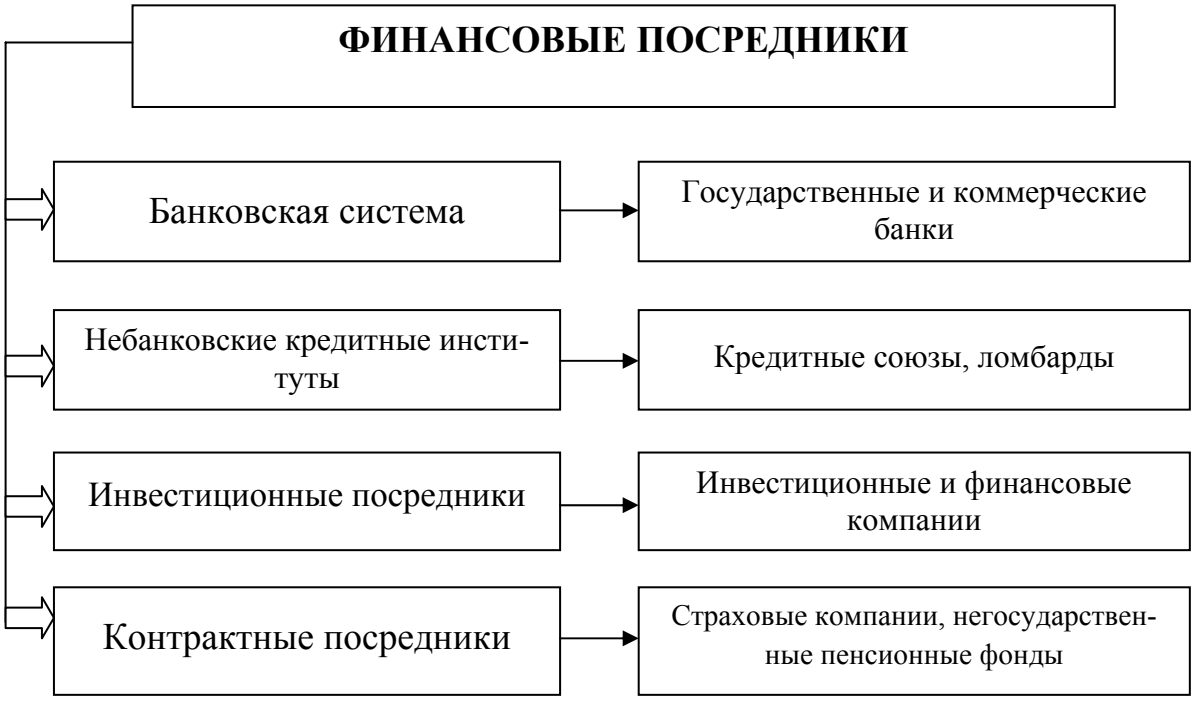

Рис. 2.3. Виды финансовых посредников

[74] Корнєєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні //Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 77-85.
[75] Фінансова енциклопедія / О.П. Орлюк, Л.К. Воронова, І.Б. Заверуха [та ін.]; за заг. ред. О.П. Орлюк. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – 472 с.
[76] Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
[77] Зимовець В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с.

Финансовое посредничество можно рассматривать как процесс, от эффективности протекания которого зависит степень эффективности движения финансовых потоков. Эффективность можно рассматривать, как способность финансовой системы аккумулировать финансовые ресурсы и обеспечивать максимальную отдачу от движения финансовых потоков с точки зрения долгосрочного экономического роста.

Эффективность финансовых потоков можно рассматривать с трех позиций:

1. Способность аккумулировать необходимый объем финансовых ресурсов при условиях минимизации их оборота в теневом секторе.
2. Снижение трансакционных издержек и улучшение качества услуг
3. Способность общества использовать финансовые ресурсы с точки зрения долгосрочно развития.

На первый взгляд в достижении необходимого уровня эффективности движения финансовых потоков нет ничего сложного, однако практика свидетельствует, что существует вероятность возникновения следующих проблем (табл. 2.4).

Таблица 2.4

Проблемы достижения эффективности движения финансовых потоков

Проблема	Сущность
Проблема управления	Несогласованность, хаотичность проведения реформ, отсутствие комплексного подхода, непрозрачность контроля недостаток достоверной информации
Проблемы теневой экономики	Сдерживание легального аккумулирования финансовых ресурсов, усиления разрыва между реальным и финансовым секторами экономики, роста трансакционных издержек и асимметричности информации.
Проблемы конкуренции	Высокие трансакционные издержки, асимметричность информации
Эффект ожидания изменений	Проблемы отсутствия уверенности в завтрашнем дне порождает негативные реакции со стороны экономических агентов (например, инфляционные ожидания)
Политико-правовая среда	Действие наиболее привлекательных экономических стимулов может быть нейтрализовано политической и законодательной нестабильностью

Источник: составлено автором

Главная функция финансовых посредников – это помощь в трансформации средств экономических субъектов, которые осуществляют сбережение, потенциальным инвесторам. Финансовые посредники получают прибыль от разницы в стоимости привлечения и размещения средств, именно этот аспект является предпосылкой для оппортунистического поведения со стороны финансовых посредников (как агентов) по отношению к принципалам (лиц, которые осуществляют сбережение и инвесторов).

Данная проблема является типичной агентской проблемой, связанной с ситуацией морального риска. Эта ситуация означает возможность для вкладчика осуществлять наблюдение за реальными усилиями агента по мониторингу и доступу к полученной им информации, а главное – наличие угрозы скрытых действий агентов-посредников относительно искусственного занижения выплат от проектов, полученных вкладчиками-принципалами. Агентская проблема оз-

начает необходимость «мониторинга мониторинга» и вызывает появление у вкладчиков-принципалов особенных агентских расходов, или точнее – расходов делегирования (delegation costs)[78].

В случае рационального поведения роль финансовых посредников является важной, поскольку они обеспечивают поиск инвесторов, уменьшают риски невозвращения займов, уменьшают трансакционные издержки принципалов на мониторинг рынка.

Следует отметить, что не все финансовые посредники осуществляют свою деятельность с целью получения прибыли, некоторые из них функционируют и для предоставления определенных финансовых услуг своим клиентам. Задача финансового посредника – помочь экономическому субъекту избрать банк, страховую или инвестиционную компанию (помогает избрать программу кредитования, разрабатывает инвестиционную стратегию клиента, минимизирует расходы на покупку страховок и тому подобное). Главный недостаток в деятельности отечественных финансовых посредников – предоставление клиенту информации об условиях кредитования лишь в нескольких банках, а не обо всех предложениях на рынке, который значительно повышает асимметричность информации. В отличие от западной практики, украинские финансовые посредники не несут ответственность перед клиентом за предоставленные консультации. Если клиент приобрел страховку, а потом нашел более выгодное предложение, то брокер не вернет клиенту деньги за некачественную консультацию.

Однако главное назначение финансового посредничества – это обеспечение доступа к финансовым ресурсам тем экономическим субъектам, которые в них нуждаются, и привлечение средств тех субъектов, которые их имеют в излишке. Доступ к финансовым потокам является необходимым для развития бизнеса в любой стране, в том числе и малого. Рост малого бизнеса способствует увеличению экономических агентов, что увеличивает асимметричность информации и риск оппортунистического поведения. Если раньше доступ к микрофинансированию считался малозначимым на фоне общей макроэкономической политики, то на сегодня он является доминирующей составляющей борьбы с бедностью, поскольку микрофинансирование имеет значительный потенциал увеличения доходов и роста занятости.

Проблемы регулирования финансовых потоков в сфере микрофинансирования стали наиболее актуальными для стран, которые переживают эпоху изменений и где длится период адаптации к рынку, когда большая часть населения очутилась за чертой бедности. Государство не может решить проблему снижения уровня жизни только за счет социальной поддержки из-за ограниченности объема финансовых ресурсов, потому должны разрабатываться и поддерживающие механизмы, направленные на самостоятельное развитие гражданами прибыльных видов бизнеса. Государство при этом обязано создать благоприятные и ровные условия для всех экономических субъектов, что значитель-

[78] Анненков И.В., Матюшин А.В., Половян А.В., Охтень А.А. Совершенствование долгосрочного кредитования промышленных предприятий: институциональный аспект: монография; НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. – Донецк, 2008. – С. 16-17.

но снизит трансакционные издержки и риск оппортунистического поведения в цепи отношений принципал-агент.

На первый взгляд в распределении финансовых потоков в бизнесе существует формальное равенство. Однако достаточно часто экономические агенты могут иметь разные возможности и даже противоположные интересы. Существует много вариантов проявления оппортунистического поведения некоторых агентов по отношению к бизнесу в целом и к другим участникам рынка. Как правило, такие ситуации имеют место в случае асимметричного распределения информации, низкой эффективности информационной системы, низкой оперативности распространения информации, при возникновении заговора на финансовом рынке.

Оппортунистическое поведение большей части агентов, преследующих цель собственного обогащения, может негативно повлиять на макрофинансовое равновесие в стране. Такие ситуации можно исследовать в рамках контрактного подхода к исследованию институциональных соглашений. Для предупреждения оппортунистического поведения участникам движения финансовых потоков необходимо нести трансакционные издержки, в первую очередь на мониторинг поведения других экономических агентов.

В современных условиях неверным было бы ограничить понимание взаимоотношений принципала и агента только механизмом делегирования полномочий. Получить наибольший эффект от регулирования движения финансовых потоков можно в результате стимулирования и контроля работы агентов, что опять-таки является причиной роста трансакционных издержек. Поэтому, на наш взгляд, возникает еще одна проблема, которая заключается в поиске путей минимизации трансакционных издержек без причинения вреда ожидаемому результату (табл. 2.5).

Как видно из таблицы, в уменьшении трансакционных издержек значительную роль играет регуляторная политика. Регулирование обычно рассматривается как игра между разными игроками, имеющих разную меру знаний и информации, от которых нужно принятие решений, которые ведут к эффективной и справедливой аллокации ресурсов. Понимание проблем, лежащих в основе этих игр, полезно для понимания оптимального механизма режима регулирования.

Каждый из уровней правительства может рассматриваться как принципал-агентские отношения, имеющие свою собственную информационную проблему. Упрощенный общий вид общества, заключается в том, что общество и его правительство полагаются на сочетания вертикальных контрактов, разрешающих (более или менее легко) большинство агентских проблем. Потеря контроля проявляется тогда, когда мотивация просачивается в иерархию через систему делегирования. Однако, правительство основывается не только на вертикальных связках, но и на особенностях его мультипринципальной природы.

Первый шаг в поиске института регулирования, минимизирующего трансакционные издержки, и, следовательно, противодействие желательным результатам регулирования, заключается в поиске подхода, гарантирующего обязательность выполнения всеми привлеченными сторонами своих обещаний.

Таблица 2.5

Направления минимизации трансакционных издержек в отношениях принципал-агент

Источник возникновения	Влияние результатов	Направление минимизации трансакционных издержек
Неполное выполнение государством взятых на себя обязательств	Рост риска оппортунистического поведения со стороны экономических агентов, следствием чего может стать сокращение объемов финансовых потоков в пользу государства	1. Применение инструментов фискального регулирования преимущественно стимулирующего характера. 2. Ведение повторных переговоров с агентами для предотвращения принятия государством чрезмерных обязательств перед экономическими агентами
Мульти-принципальная природа правительства	Из-за проблемы горизонтальной несогласованности эффективность регулирования может снижаться Проблема вертикальной координации и субординации уменьшает эффективность стимулирования и увеличивает затраты на мониторинг.	1. Улучшить доступ к информации. 2. Уменьшить количество игроков. 3. Позволить регуляторам свободно поделиться информацией для уменьшения конкуренции.
Свободы выбора политического принципала	Направление регулирования определяет распределение власти между группами, которые имеют собственные интересы. Политики отдают преимущество медианному избирателю, а не большинству избирателей.	Зафиксировать процессы принятия экономических решений, включая механизмы голосования для гарантии полноценной репрезентации в процессе принятия решений
Свободы выбора агента	Конфликт между законодателями и регуляторами, риск возникновения заговора. Риск увеличения бюрократии и коррупции.	Увеличить подотчетность и сделать свободным доступ к любой информации. Определить структуры по мониторингу и уменьшению рисков.
Свободы выбора посредника	Рост риска ренто ориентированного поведения	Контроль за качеством и оперативностью информации

Источник: составлено автором

Поскольку контракты между фирмами, регулятивными институтами, исполнительной и законодательной ветвями власти с большой вероятностью будут неполными, очень важной является спецификация правил повторных переговоров, а также системы сдерживаний и противовесов.

2.2. Современные механизмы регулирования финансовых потоков: pro et contra международной налоговой конкуренции

Проблематика, связанная с налоговой конкуренцией, является одной из наиболее актуальных тем и предметом острой дискуссии, прежде всего, в Евросоюзе, в нее широко вовлечены высокоразвитые и развивающиеся страны всего мира. Данная область исследования, разработка которой началась с теоретического анализа в середине прошлого века (основы современной теории налоговой конкуренции были заложены Тибу, который предложил модель налоговой