



Регулювання фінансового посередництва в контексті функціональних фінансів

Сергій Володимирович Онікієнко,
докторант кафедри банківських інвестицій
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»,
кандидат економічних наук, доцент

Анотація. Проаналізовано існуючі підходи до організації регулювання діяльності фінансових посередників. Досліджено існуючі і потенційні проблеми інституційного регулювання та запропоновано – як альтернативу – використання концепції функціонального фінансового регулювання.

Ключові слова: структура регулювання, фінансові посередники, фінансовий ринок, інституціональне регулювання, функціональне регулювання, функції фінансової системи.

Вступ. Як науковці, так і практики весь час піднімають питання стосовно структури регулювання фінансового ринку. Зростаючий потік рішень, що пропонується самим ринком, свідчить про потенційне зростання ролі саморегулювання і недержавних органів регулювання. На нашу думку, саморегулювання ствердиться тоді, коли сформулюються «клуби». Під клубам ми розуміємо професійні організації, які займаються регулюванням поведінки своїх членів. Перевагою саморегулювання є те, що воно є надзвичайно гнучким, а недоліком те, що існує загроза його «захоплення» самими членами. Дисциплінувати фінансових посередників стосовно ризикової поведінки також можуть зовнішні недержавні агентства, наприклад рейтингові, оскільки від рейтингу посередника залежить вартість залучення коштів. Проте регуляторні помилки окремих учасників можуть бути наслідком прояву проблеми колективної діяльності. Проблема «колективної діяльності» стосується ситуації, в якій група осіб отримує вигоди від певного виду діяльності, проте витрати, пов'язані з цією діяльністю, є настільки великими, що поодиножоден з учасників групи не зміг би собі це дозволити. Тому раціональним є вибір на користь колективних дій, витрати на які розподіляються між учасниками.

Результатом цієї дискусії є, на нашу думку, обґрунтований висновок стосовно того, що контроль ризиків залишається перш за все завданням окремих інститутів або їх саморегульованих організацій. А отже, роль урядових установ має обмежуватися наглядом за цією приватно регульованою системою.

В іншому руслі розвиваються і традиційні дискусії стосовно вибору між правилами і директивами, з одного боку, і свободою дій – з іншого. У той час як правила можуть бути недосконалими і не адаптованими до існуючої ситуації, свобода дій робить це питанням більшою мірою політичним. Проте потреба у свободі дії може бути зменшена шляхом упровадження достатньо гнучкого регулювання через диференційовану систему втручань і контролю. Ця система працюватиме через контроль над множиною значень коефіцієнтів, для яких визначено діапазони допустимих значень і які розраховуються на основі інформації, отриманої з форм банківської звітності.

У цьому аспекті Базельські рекомендації підпадають під критику, оскільки не можуть забезпечити такий диференціальний відгук.

Більше того, під сумнів ставиться існуюча система, яка спирається переважно на інституційне регулювання як таке, що здійснюється зовнішніми щодо об'єкта регулювання інституціями.

Постановка завдання. Банки, інвестиційні і фінансові компанії, страхові компанії перебувають під наглядом і регулюються різними регуляторними органами. У дійсності стабільність системи виглядає як така, що потребує використання різних правил для різних фінансових інститутів. Здійснення інституційного регулювання значно ускладнилося з того часу, як різні за своєю природою фінансові інститути почали розширювати сферу своєї фінансової діяльності. Підтримка інституційного регулювання і впровадження більш жорстких нормативів по капіталу для універсальних банків або забезпечення системи опосередкованих гарантій державою також і для їх операцій із цінними паперами вступають у конфлікт із конкурентною безпристрасністю регулювання. Такі ж проблеми виникають при регулюванні діяльності фінансових конгломератів.

Результати. Підвищення рівня ефективності системи регулювання можна, на нашу думку, досягти шляхом упровадження системи функціонального регулювання. З огляду на те, як поступово розмивається межа між діяльністю банків та інших фінансових інститутів, у майбутньому на заміну регулюванню за належністю до інституціональної групи має прийти регулювання за функціональними ознаками.

Більш фундаментально філософія регулювання аналізується в дослідженнях із неоінституціональної економіки. Відзначаються чіткі аналогії між банківським регулюванням й укладенням договору позики в корпоративному управлінні (суть якого полягає в розподілі владних повноважень, насамперед між менеджерами і акціонерами). Аналіз фінансового регулювання через призму теорії контракту може стати дієвим міждисциплінарним економічним підходом.

В основі концепції функціональних фінансів лежать чіткі положення стосовно використання функцій фінансів у розробленні й управлінні фінансовими

системами країн, регіонів, фірм і домогосподарств та інших економічних суб'єктів відповідно до потреб у технологічному прогресі у фінансовій сфері, що характеризується «інноваційною спіраллю».

Інституціональна структура функціональних фінансів складається з фінансових інститутів, фінансових ринків, продуктів, послуг, організації діяльності і підтримувальної інфраструктури, в основі якої лежать регуляторні правила і система обліку.

Функціональні фінанси за своєю природою є вільними від будь-якої ідеології з огляду на те, що фінансові функції можуть здійснюватися приватними підприємствами, урядом і домогосподарствами.

Ось як ми систематизували **функції фінансового посередництва**.

I. Забезпечення позитивного ефекту масштабу

- Перетворення цінних паперів з облігацій і акцій у поточні рахунки і ощадні депозити
- Мобілізація заощаджень
 - об'єднання численних невеликих сум коштів інвесторів для фінансування великих проектів
- Сприяння в управлінні ризиком
 - об'єднання концентрованих ризиків у диверсифіковані інструменти ризику для малих інвесторів;
 - трансфер / торгівля ризиками, сприяння великим проектам, що диверсифікують ризики між багатьма інститутами
- Розподіл ресурсів
 - сприяння в розподілі між кількома періодами часу: пряме фінансування просто зараз виробничої діяльності з високою дохідністю і тривалим строком реалізації для отримання надходжень у майбутньому
- Створення ліквідних ринків для прямої сек'юритизації виробничої діяльності
 - конвертація довготермінового великомасштабного проектного фінансування в короткотермінову ліквідність для малих інвесторів;
 - скринінг ризиків великих проектів, забезпечення інформації про них з мінімальними витратами
- Зменшення трансакційних витрат
 - сприяння вертикальній інтеграції для зменшення трансакційних витрат

II. Поєднання інформаційної асиметрії і недосконаліх ринків

- Забезпечення інструментами, що можуть зменшити асиметрію інформації
 - хеджування ризику ліквідності і кредитного ризику;
 - хеджування ринкового ризику
- Вплив на корпоративний контроль
 - зменшення витрат на підтримання дисципліни, поліпшення моніторингу і контролю;
 - забезпечення умов для поглинання компаній, що управляються неефективно.

Функціональні фінанси передбачають шість функцій фінансової системи.

1. *Системи клірингу і розрахунків*. Різні інститути надають ці функції. В Україні національна система платежів відіграє ключову роль у швидкому і безпечному перерахуванні коштів між банками. Депозитарні інститути, такі як банки, переводять кошти по всьому світу. Технології зробили цю функцію надзвичайно ефективною, зменшуючи трансакційні витрати і, таким чином, стимулюючи підприємницьку діяльність.

2. *Мобілізація заощаджень*. Невеликі за обсягом кошти інвесторів спрямовуються на фінансування великих неподільних проектів, а участь інвесторів розширюється шляхом подрібнення корпорацій з ефективними проектами на маленькі частини в акціонерному капіталі.

3. *Розподіл ресурсів у часі і просторі*. Домогосподарства і підприємства можуть споживати й інвестувати прямо зараз, переводячи кошти крізь час, наприклад, надходження від інвестиційної діяльності в освіту, дослідження і розвиток, результати яких матеріалізуються в майбутньому. Капітал може переноситися як у рамках національної економіки, так і по всьому світу саме туди, де гранична продуктивність є найвищою.

4. *Управління ризиками*. Зміни вимагають здатності до вимірювання, ідентифікації і пом'якшення негативних впливів ризику для отримання переліку оптимальних можливостей. Фінансові інститути, ринки і продукти надають засоби і створюють систему управління ризиком, яка, у свою чергу, надає можливість трансферу ризиків.

5. *Інформація*. Фінансова система забезпечує інформацією стосовно цін, що використовуються в децентралізованих секторах, які склалися загалом в економіці. Ціни цінних паперів, таких як акції і боргові зобов'язання, дають змогу визначитися з потенціалом економічної діяльності.

6. *Стимули і мотивація*. Моральна загроза або ж використання позик для більш ризикових видів діяльності, ніж передбачалося, витратний порівняльний аналіз усіх можливих варіантів із наступним вибором найкращого або ж фінансування сумнівних проектів на шкоду надійним, інформаційна асиметрія або ж відмінності в рівнях знань різних позичальників, кредиторів, вкладників та інвесторів. Фінансова система створює стимули і мотивацію до зменшення інформаційної асиметрії для всіх суб'єктів процесу.

Стратегія парадигми функціональних фінансів полягає в розгляді цих функцій як екзогенних – як даності або факту. Аналіз розглядає інституціональні форми як ендегенні, такі, що визначаються функціями і взаємодією в характерному оточенні.

Аналіз змін у фінансовій системі виходить із неокласичної парадигми раціональної поведінки агентів ринку з метою оптимізації їхньої самозацікавленості в існуванні ринків без недосконалостей. Це, фактично, аналіз першого найкращого використаного щодо фінансів, який знайшов своє відображення в багатьох важливих роботах [1–4]. Новизна функціональ-



них фінансів полягає в комбінації неокласичного фінансового аналізу з неоінституціональною економікою і поведінковою (біхейвористською) економікою. Неоінституціональна економіка зауважує, що неокласична модель першого найкращого дає пояснення ефективності ринків в окремий момент часу, проте не пропонує теорії її еволюції в часі, яка вимагає пояснення стосовно того, яким чином різні інститути впливають на розвиток держав та регіонів. Поведінкова економіка також полемізує стосовно універсальності раціональності економічних агентів, беручи до уваги приклади ірраціональної поведінки. Функціональні фінанси досліджують причини того, чому в реальності поведінка інститутів і людей не збігається з неокласичною моделлю, визначаючи впливи і наслідки від ринкових неузгодженостей.

За Р. Річтером [5], комплексні відносини, що існують між власниками заощаджень, позичальниками і фінансовими інститутами, можуть бути проаналізовані як контракт відносин, що базується на принципі взаємодовіри сторін. Визначені умови контракту є лише схемою, яка допомагає визначитися з моделлю поведінки учасників (реляційний контракт). Як було проаналізовано О. Хартом [6], за своєю природою це недосконалий, незавершений контракт, і, з часом, може виникнути потреба в його дальшому регулюванні.

У регулярно повторюваних бізнесових транзакціях можна покладатися на такий механізм поліпшення угод, як, наприклад, репутація. Проте індивідуальний моніторинг у банківській сфері страждає від

проблеми «колективної діяльності». Деватріпонт і Тіроль зауважують, що недосвідчені і невеликі тримачі вимог страждають від інформаційної асиметрії і проявляють мінімальну ініціативу стосовно інвестування в моніторинг з огляду на проблему «безбілетників» [7].

Активне представництво вкладників має забезпечуватися шляхом організації «делегованого» моніторингу. Проте якщо не існує механізму приватного представництва і його неможливо встановити, може виникнути потреба в регулюванні. Воно може набутися форми приватного регулювання з боку незалежної наглядової або регулятивної фірми.

Суспільне регулювання банківської діяльності є дуже складним завданням і, такими чином, має саме себе обмежити до допоміжної ролі неповноцінного регулювання. Більш специфічно регулювання має фокусуватися на змінюваних стимулах, наприклад, для акціонерів – з метою дисциплінувати менеджерів через вищі вимоги до капіталу. На нашу думку, варто не встановлювати жорсткі регуляторні схеми для всіх без винятку посередників, а надавати певний набір опцій, серед яких фінансовим інститутам буде дозволено зробити вибір.

Висновки. У підсумку можна зазначити, що фінансове регулювання має розроблятися в межах ефективного управління фінансовими посередниками. Основними трендами розвитку є більш комплексний підхід до управління ризиками, акцентування на важливості внутрішнього управління і ролі ринкової дисципліни.

Список використаних джерел

1. Fischer Black and Myron Scholes, The pricing of options and corporate liabilities // *Journal of Political Economy*. – (May / June. – 1973). – С. 637–654.
2. Miller. The Modigliani-Miller propositions after thirty years // *Journal of Economic Perspectives* 2 (4, 1988). – С. 99–120.
3. Merton. Applications of option-pricing theory: twenty-five years later // *American Economic Review* 88 (3, 1998). – С. 323–349.
4. Merton. Paul Samuelson and financial economics // *American Economist* 50 (2, Fall 2006). – С. 9–30.
5. Richter Rudolf. Banking Regulations as Seen by the New Institutional Economics, in Furubotn, Eirik and Richter, R. (eds) // *The Economics and Law of Banking Regulation, Occasional Papers*. – Germany: Saarbrücken, University of Saarlandes, Center for the Study of the New Institutional Economics. – 1990. – Vol. 2. – P. 135–160.
6. Hart O. *Firms. Contracts and Financial Structure*. – Oxford: Oxford Clarendon Press, 1994.
7. Dewatripont M. and Tirole Jean. *The Prudential Regulation of Banks* – Cambridge: MA and London: MIT Press, 1994. – С. 117–118.

Summary. The article is devoted to the analysis of existing approaches to the regulation of financial intermediaries. It was researched existing and forthcoming problems of institutional regulation and proposed, as an alternative, the usage of the concept of functional financial regulation.

Keywords: structure of regulation, financial intermediaries, financial market, institutional regulation, functional regulation, functions of financial system.