

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

Статтю присвячено уточненню економічної сутності фінансового посередництва шляхом систематизації етапів історичної еволюції, поглядів на фінансове посередництво, виявлення підходів до формування його дефініції (в тому числі і по відношенню до окремих сегментів фінансового ринку) та класифікації фінансових посередників. З'ясовано, що історично фінансове посередництво є одним з найбільш важливих чинників надійного й ефективного функціонування фінансового ринку, а також зростання економіки. Виявлено декілька підходів (функціональний, інституційний, синонімічний, спеціалізований, інфраструктурний) до визначення фінансового посередництва. Запропоновано поділяти фінансових посередників на фондовому ринку на активних і пасивних, і визначати поняття фінансового посередництва на ринку цінних паперів як здійснення комерційної, представницької або посередницької діяльності з використанням цінних паперів сукупністю ліцензованих установ і організацій, що допомагають ефективно взаємодіяти учасникам фондового ринку.

Ключові слова: фінансове посередництво, еволюція, фондовий ринок.

Статья посвящена уточнению экономической сущности финансового посредничества путем систематизации этапов исторической эволюции, взглядов на финансовое посредничество, выявление подходов к формированию его дефиниции (в том числе и в отношении отдельных сегментов финансового рынка) и классификации финансовых посредников. Выяснено, что исторически финансовое посредничество является одним из наиболее важных факторов надежного и эффективного функционирования финансового рынка, а также роста экономики. Выявлено несколько подходов (функциональный, институциональный, синонимический, специализированный, инфраструктурный) к определению финансового посредничества. Предложено разделять финансовых посредников на фондовом рынке на активных и пассивных и определять понятие финансового посредничества на рынке ценных бумаг как осуществление коммерческой, представительной или посреднической деятельности с использованием ценных бумаг совокупностью лицензированных учреждений и организаций, которые помогают эффективно взаимодействовать участникам фондового рынка.

Ключевые слова: финансовое посредничество, эволюция, фондовый рынок.

Paper is devoted to clarify the economic substance of financial intermediation through the systematic stages of historical evolution of views on financial intermediation, the identification of approaches to the development of its definition (including in respect of certain segments of the financial market) and the classification of financial intermediaries. It is found that, historically, financial intermediation is one of the most important factors in a reliable and efficient functioning of financial markets and economic growth. Revealed several approaches (functional, institutional, synonymous, specialized, infrastructure) to the definition of financial intermediation. Proposed share of financial intermediaries in the stock market for active and passive, and to define the notion of financial intermediation in the securities market as a commercial activity, representative or intermediary activities involving securities of a set of licensed agencies and organizations that help to effectively communicate market participant.

Key words: financial intermediation, evolution, stock market.

Постановка проблеми. Історично, виникнення фінансового посередництва пов'язується із процесом розподілу праці в сфері обслуговування обігу

фінансових активів і, поступово, воно набуває ознак самостійного виду економічної діяльності. Сучасні фінансові посередники, формуючи

інституційну структуру фінансового ринку, сприяють ефективній синхронізації зон наявності і потреби у тимчасово вільних коштах, істотно скорочують трансакційні витрати суб'єктів, мінімізують і перерозподіляють ризики між різними категоріями інвесторів, збільшують дохідність позичкових капіталів шляхом диверсифікованого реінвестування в різноманітні проекти та портфельного управління активами тощо.

Така систематична діяльність стала одним з факторів підвищення рівня сервізації сучасних ринкових економік найбільш розвинених країн світу. Це знаходить вираження у збільшенні частки трудових, матеріальних та фінансових ресурсів, що використовуються у сфері послуг. Доля послуг в обсязі валової продукції в цілому світі невпинно зростає. Зараз вона складає приблизно 50 % [4, с. 178]. Важливість сектора послуг в сучасних економіках підкреслюється також його часткою, що є більшою за 70 % за критеріями багатства і зайнятості [12]. Саме інституційна та інфраструктурна ролі, функціонал і специфіка функціонування фінансового посередництва зумовлюють актуальність дослідження його економічної сутності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Наявні дослідження присвячені загальній характеристиці фінансового посередництва, його функцій і класифікації [1; 6; 9; 17; 19; 21; 25; 26; 27; 32; 39; 41; 42; 43]; історії його розвитку [17; 18; 24; 34; 29; 38; 44] висвітленню окремих дефініцій фінансового посередництва тощо [1-23; 25-28; 30-33; 35-43; 45].

Проте, залишається недостатньо дослідженими історичний, понятійний, класифікаційний аспекти питання, що стосується економічної сутності фінансового посередництва.

Постановка завдання. Мета дослідження полягає в уточненні економічної сутності фінансового посередництва.

Досягнення поставленої мети передбачає систематизацію етапів історичної еволюції поглядів на фінансове посередництво, виявлення підходів до формування його дефініції (в тому числі і по відношенню до окремих сегментів фінансового ринку) та класифікацію фінансових посередників.

Виклад основного матеріалу. Економічна теорія, як правило, на загальному рівні досліджує зв'язки між грошовою масою і національним продуктом, тимчасово вільними коштами та інвестиціями. Перетворення заощаджень на інвестиції автоматичним шляхом і співпадіння їх обсягів у середньо- і довгостроковій перспективі стало однією з важливих аксіом економічної думки. Отже, традиційна економічна наука не приділяла належну увагу об'єктивно необхідній системі переливу капіталу від його власників до отримувачів. Активно використовувалося положення про те, що саме під впливом ринкових законів фінансові ресурси проявляють свою мобільність і отримують найбільш ефективні точки свого використання.

Проведене дослідження дало змогу виділити наступні етапи історичної еволюції поглядів на фінансове посередництво.

I Етап – меркантилізм. Представники цієї течії економічної теорії притримувалися різних позицій і аргументів, характеризуючи діяльність фінансових інститутів. Зокрема, Т. Мен підкреслював роль банківських установ у сприянні зростанню обсягів торговельних операцій і, як наслідок, підвищенню рівня національного багатства. В той же час, Ж.-Б. Кольбер зайняв протилежну позицію – ремісничу працю, зайняття землеробством і торговельні угоди є суспільно корисними видами діяльності, тоді як фінансове посередництво іммобілізує з них ресурси [18, с. 84]. Д. Ло аргументує положення про те, що банківські установи здатні забезпечити нові горизонти модернізації виробництва і зростання обсягів торгівлі завдяки емісії грошей і боргових зобов'язань. Саме фінансові посередники, згідно Д. Ло, можуть сприяти покращенню сальдо торговельного балансу країни і зростанню національного добробуту.

II Етап – класичний напрям економічної думки. Зокрема, В. Петті суттєву увагу приділяє характеристиці банків як одного з найважливіших чинників активізації торгівлі. Фактично, В. Петті закладає основи поняття депозитного мультиплікатора в банківській сфері і обґрунтовує визначну роль банків у фінансовому забезпеченні угод на ринках товарів. [18, с. 109].

А. Сміт продовжує традиції аналізу фінансових операцій банківських установ, обґрунтовуючи важливість здійснення саме депозитної діяльності як джерела фінансових ресурсів банків і бази кредитування [34, с. 273]. А. Сміт підтверджує думку В. Петті про зв'язок впливу банківських установ на кількість грошей в обігу через механізми емісії і активізації торгівлі та виробництва, що пройшло перевірку тогочасними статистичними даними.

III Етап – розвиток економічної теорії на початку XX ст. Характеризується доповненням існуючих на той час положень думками про вагомість механізмів перетворення тимчасово вільних коштів на інвестиції, одним з яких виступає фінансове посередництво. Науково обґрунтовуються ідеї про фінансове посередництво як один з факторів розвитку економіки.

А. Маршалл приділив суттєву увагу з'ясуванню ролі фінансових посередників в економічному середовищі країни. Вчений відводить фінансовому посередництву важливе місце, оскільки воно забезпечує підприємців кредитними ресурсами, що виступає рушійною силою підвищення ефективності виробництва і багатства нації [18, с. 326].

Роль фінансового посередництва у розвитку економіки теоретично обґрунтовується А. Пігу в його теорії добробуту. Вчений теоретично обґрунтував необхідність розподілу інвестиційних ризиків між інвесторами і фінансовими посередниками, пропонуючи використовувати «систему гарантій», що складається з фінансових ринків, інструментів проведення фінансово-кредитних операцій, фінансових посередників і т.д. [29, с. 180.]

Ідеї Дж. М. Кейнса щодо значення фінансових посередників виявляють схожість в багатьох

моментах з положеннями А. Пігу. З огляду на те, що тимчасово вільні кошти лежать в основі процесів інвестування, вчений доводить важливість трансформації заощаджень розрізнених в просторі окремих інвесторів саме в автономні інвестиції. В цьому процесі головна роль відводиться фінансовим посередникам, які узгоджують взаємодію власників заощаджень і потенційних споживачів капіталу. Таким чином, фінансові інститути не тільки сприяють появі надійних і прибуткових альтернатив для інвестування, а також виявляють себе доцільними на макроекономічному рівні в якості механізму ефективного переливу капіталу у національній економіці та зниження інвестиційних ризиків.

IV Етап – посткейнсіанство (А. Лейонхуфвуд, С. Вайнтрауб, П. Девідсон, Р. Клаур, Х. Мінські). Вченими в цей період надається характеристика джерел фінансування виробництва, серед яких виділяють цінні папери (А. Лейонхуфвуд); обґрунтовується посередницька і гарантійна роль банківських установ (Х. Мінські); констатується процес становлення інституційної складової фінансових ринків як посередницької ланки між суб'єктами з тимчасово вільними коштами і споживачами капіталу та як характерного тренду сучасності (П. Девідсон); підкреслюється внутрішній характер нестабільності фінансових ринків, що спричиняє неможливість точного регулювання господарства капіталістичного зразка через активне використання різних фінансових інструментів (Х. Мінські) [18, с. 848].

Подальший розвиток ідей про роль фінансового посередництва в економічній динаміці знаходимо у Й. Шумпетера, який з різних боків досліджував питання підвищення рівня ефективності використання ресурсів шляхом їх переливу з традиційних галузей на користь нових. Саме фінансові посередники мають забезпечувати нові поєднання факторів виробництва фінансовими ресурсами. Поєднання таких ідей перетворилося на концепцію інноваційного фінансування.

Згідно Й. Шумпетера, інноваційне фінансування економічного росту спирається більше на процес продукування грошей (а також спеціальних фінансових інструментів), аніж на перерозподіл існуючої величини тимчасово вільних коштів. Концентруючись на обґрунтуванні структурних змін в економіці як чинника зростання економіки, Й. Шумпетер не приділяє належної уваги механізмам залучення капіталу. Зокрема, він трактує банки більше як виробників «купівельної спроможності», а не посередників [44, с. 168-169].

V Етап – 50-60-ті рр. XX ст. У відповідь на зміну економічного середовища і розширення фінансового сектора з'являються праці Дж. Герлі, Р. Голдсмита, У. Зілбера, Є. Шоу, Р. Камерона, Р. Дж. Маккінона, Б. Фрідмана та ін., в яких теоретичні засади фінансового посередництва отримують наступний розвиток.

Після 60-х років XX ст. остаточно з'ясовано, що зв'язок між обсягами тимчасово вільних

коштів та інвестиціями має різний характер в залежності від ступеня розвитку системи фінансових посередників в країні.

VI Етап – праці Р. Голдсмита. Вченим було встановлено зв'язок між масштабами фінансового сектору (відношення сукупних активів фінансових посередників до валового внутрішнього продукту країни) і економічним ростом у трьох десятках країн за період з другої половини XIX ст. – до першої половини XX ст. Р. Голдсміт з'ясував, що динаміка економічного росту була вищою в тих країнах, де система фінансового посередництва відігравала більшу роль. Більше того – опосередковане фінансування виявилось ефективнішим за безпосереднє.

Р. Дж. Маккіннон розвиває положення про фінансовий чинник зростання економіки і запроваджує термін «фінансове поглиблення», що являє собою підвищення питомої ваги фінансових активів на тлі національного багатства. Такий показник виявив практичну значимість для оцінювання ступеня впливу системи фінансового посередництва в економіці.

Обґрунтовуючи засади системи фінансового посередництва, Р. Голдсміт дійшов висновку, що з точки зору окремого інвестора інвестування коштів у так звані «вторинні зобов'язання» фінансових посередників є більш цікавим, ніж розміщення коштів у «первинні зобов'язання» тих суб'єктів, що їх випустили вперше, з огляду на менший рівень ризику. Отже, це є об'єктивною причиною розвитку фінансових посередників, які консолідують тимчасово вільні кошти в обмін на власні зобов'язання і здійснюють інвестиції у численні фінансові інструменти або надають кошти в позику.

Згідно поглядів Р. Голдсмита фінансове посередництво: (1) вирішує проблему балансування нестачі необхідних фінансових активів в економіці з нееластичною їх пропозицією; (2) сприяє концентрації потрібних ресурсів і подальшому їх ефективному реінвестуванню.

Завдяки вченому в економічній теорії закріпився погляд стосовно того, що мобільність фінансових ресурсів залежить від ступеня розвитку системи фінансового посередництва.

VII Етап – теорія Дж. Герлі та Є. Шоу. В результаті досліджень вони з'ясували, що існує спільна тенденція у зростанні рівня доходів і підвищенні попиту на послуги фінансового посередництва. Задоволення потреб індивідуальних інвесторів можливе шляхом забезпечення адекватної пропозиції багаточисельних фінансових послуг. Як наслідок, Дж. Герлі та Є. Шоу приєднуються до думки Р. Голдсмита про більшу привабливість для окремих власників тимчасово вільних коштів непрямих інвестицій через фінансових посередників у порівнянні з прямими.

Паралельно з цими висновками, вчені аргументують потребу у запровадженні неперервної черги «фінансових інновацій». Такі ідеї доповнюються науковим доробком У. Зілбера про фінансові інновації.

В цілому, положення теорії добробуту А. Пігу, інноваційного фінансування Й. Шумпетера, фінансового поглиблення Р. Голдсмита та ін. отримують подальше уточнення і доповнення в сучасній економічній теорії. Система фінансового посередництва починає характеризуватися як невід'ємний фактор зростання економіки.

VIII Етап – так звана «нова теорія фінансів». Зокрема, у праці Дж. Стігліца та А. Вайса (80-ті рр. XX ст.) стверджується, що окрім всіх інших ризиків, що супроводжують процес здійснення інвестицій, слід брати до уваги і поняття «морального ризику» (пояснюється як ризик втрати фінансових ресурсів інвесторами у зв'язку із шахрайством) та «асиметричної інформації» (трактується як недостатність інформації інвестора про справжній стан об'єкта здійснення інвестицій). Представники «нової теорії фінансів» наполягають на тому, що успішність здійснення фінансово-посередницької діяльності є проблемною без конструювання надійних схем захисту інтересів власників заощаджень. Фактично, обґрунтовується роль дієвого державного регулювання діяльності фінансових посередників.

Система фінансового посередництва набуває такої ролі, що стає окремим напрямом досліджень економічного характеру. Один з цих напрямів представлений назвою «фінанси та розвиток». Зокрема, праці Р. Левіна та О. Галетовича подають фінансових посередників не тільки як фактор зростання типових галузей економіки, але й як фактор структурних перетворень на користь нових галузей, сфер послуг тощо. Вчені виявили зв'язок між швидкістю змін у технологіях і розвитком фінансових посередників у 90-х рр. XX ст. в найбільш розвинених країнах. Стверджується, що фінансові посередники розміщують грошові кошти за тими напрямками, які забезпечують більший рівень доходів при одному і тому ж рівні ризику. Такий процес характеризує структурну перебудову економіки на користь тих галузей, які дають вищий рівень прибутковості і в яких відбувається найбільше змін у технологіях, одним з ефектів чого є підвищення продуктивності праці. Таким чином, прослідковується схожість думок Р. Левіна і О. Галетовича стосовно оцінки ролі системи фінансового посередництва в економічному зростанні із положеннями Й. Шумпетера про інноваційне фінансування.

Дослідження, здійснені К. Масром та В. Карліном, щодо ролі фінансових посередників в економічному зростанні результуються в наступних положеннях. Фінансові сектори країн, в яких домінує ринок цінних паперів і не присутня значна концентрація пакетів акцій, надають більше шансів для фінансового забезпечення науково-дослідних, конструкторських робіт тощо у порівнянні з фінансовими системами банківського зразка і зі значною концентрацією пакетів акцій. Банківські установи та прирівняні до них можуть фінансувати переважно екстенсивне зростання економіки в типових її галузях, проте не викликають суттєвих

структурних і технологічних змін. Ідеї К. Маєра та В. Карліна про суттєвий вплив системи фінансового посередництва небанківського зразка у структурних змінах та інтенсифікації розвитку економіки набули істотного теоретико-практичного значення у розвитку сучасної економічної теорії.

Вітчизняна традиція дослідження ролі та функцій фінансового посередництва бере свій початок з кінця XVIII ст. і представлена науковими положеннями М.О. Балудянського, М.І. Тугана-Барановського, М.Х. Бунге.

Так, М.О. Балудянський підкреслював важливу роль тимчасово вільних коштів у фінансуванні економічного розвитку. Він вважав заощадження продуктивними за тієї умови, якщо вони слугують підґрунтям для інвестицій у сферу виробництва. Мобільність капіталу визначається діяльністю фінансово-кредитних установ, яким дістається прибуток на капітал як винагорода за надані послуги.

М.І. Туган-Барановський відомий своїми дослідженнями циклічного розвитку економіки. Існування тимчасово вільних коштів і адекватного механізму їх розподілу між галузями виступає базою для розвитку виробничої сфери. Тому функціонування фінансових посередників сприяє насиченню реального сектору необхідними фінансовими ресурсами і, навіть, створенню нових ринків [38, с. 225].

Істотний внесок у розбудову теорії фінансового посередництва належить, поряд з іншими, М.Х. Бунге. Вчений обґрунтовував необхідність розвитку інститутів фінансового ринку і модернізації фінансової моделі тогочасної Росії. Спостерігається певною мірою схожість поглядів М.Х. Бунге і М.І. Тугана-Барановського, зокрема стосовно того, що кредитні операції сприяють раціональному міжгалузевому розподілу ресурсів у випадку переливу капіталу до сфер виробництва з високими показниками віддачі. М.Х. Бунге аргументує необхідність державної підтримки розвитку таких фінансових інститутів, як банки, зважаючи на вагому роль депозитно-кредитних операцій в контексті ефективного переливу капіталу в економіці [24, с. 366].

Підводячи підсумок, слід зазначити, що історичний розвиток поглядів закордонних і вітчизняних вчених-економістів на роль і функції фінансових посередників в економічній динаміці продемонстрував характерну тенденцію. Вона полягає у плавній еволюційній трансформації точок зору на фінансове посередництво – від механізму підвищення пропозиції грошей та інтенсифікації торгівлі до конструювання теорій й обґрунтування його, як одного з найбільш важливих чинників надійного й ефективного функціонування фінансового ринку, а також зростання економіки.

Таким чином, однією з характерних рис сучасної ринкової економіки є наявність механізму перерозподілу наявних фінансових ресурсів (заощаджень) і перетворення їх в інвестиції. Такий механізм складається на основі посередництва, здійснюваного фінансовими

інститутами, між власниками заощаджень й інвесторами. Історичний досвід розвитку світової економіки демонструє можливість виконання функцій фінансового посередника різними групами інститутів: комерційними банками, кредитними спілками, ломбардами, страховими компаніями тощо.

Аналізуючи категорію «фінансове посередництво» зазначимо, що виникнення сфери послуг фінансових посередників обумовлюється практичними потребами функціонування економіки. Розвиток цієї галузі супроводжувався формуванням специфічних теоретичних та практичних засад, а саме: теоретичних конструкцій, понятійного апарату, спеціальних знань і навичок. Отже, фінансове посередництво є специфічним, практичним і неординарним явищем.

На даний феномен впливають культурні, фінансові, політичні та інші фактори, а також національні особливості систем заощаджень і трансформації капіталів. Це є однією з причин того, що на сьогодні вітчизняна і світова фінансова термінологія та фінансове право не містять загальноприйнятого визначення і трактування терміну «фінансове посередництво».

В наукових публікаціях [1-23; 25-28; 30-33; 35-43; 45] сформувався декілька підходів (функціональний, інституційний, синонімічний, спеціалізований, інфраструктурний) до визначення фінансового посередництва, у склад якого, як правило, включаються структурно такі основні компоненти: 1) характеристика учасників; 2) особливості трансферу фондів; 3) функціональні сектори контрагентів.

Визначення фінансового посередництва є рідкими і частіше за все оперують поняттям фінансових посередників.

Функціональний підхід характеризує діяльність фінансових посередників, висуваючи на перший план їх кредитні або інвестиційні функції [2; 5; 8; 25; 27; 32; 40].

Інституційний підхід акцентує увагу на організаційному аспекті діяльності фінансових посередників [10; 14; 19; 26; 30; 35; 36; 37; 41; 43].

Згідно синонімічного підходу, поняття фінансових посередників (фінансового посередництва) розглядається як ідентичне до понять фінансово-кредитних інститутів, фінансових інституцій, інституційних інвесторів, кредитної системи тощо [2; 6; 13; 14; 20; 26; 28; 30; 40].

Спеціалізований підхід передбачає розгляд фінансових посередників з точки зору їх спеціалізації [20; 22; 33].

Інфраструктурний підхід висвітлює фінансових посередників з позицій інфраструктури, іноді спеціалізованої [3; 7; 11; 39].

Деякі автори при визначенні фінансового посередництва виділяють сектор непрямого фінансування, як мінімум два базових суб'єкти (кредитор-заощадник і позичальник-витратник) і третій – економічний суб'єкт, який є самостійним і рівноправним суб'єктом грошового ринку. Останній формує власні зобов'язання та вимоги і на цій підставі емітує власні фінансові інструменти, які стають об'єктом торгівлі на грошовому ринку. Зазначені суб'єкти називаються фінансовими посередниками, а їх діяльність з акумуляції вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників-витратників називається фінансовим посередництвом [1, с. 58]. Ми не погоджуємось з тим, що грошовий ринок ототожнюється з фінансовим, адже він є частиною фінансового ринку.

Вважаємо найбільш смислом і лаконічним за змістом таке визначення: «фінансові посередники, або фінансові інститути, являють собою організації, що випускають фінансові зобов'язання (вимоги до себе) і продають їх як активи за гроші» [43, с. 9].

Фінансове посередництво визначається як процес непрямого інвестування, при якому фінансові посередники позичають кошти у тих, які їх заощадили і, у свою чергу, надають позики іншим [45, с. 32]. Проте таке визначення не охоплює всього різноманіття діяльності фінансових посередників, які надають не лише позики, а й здійснюють інвестиції у фінансові активи. Деякі автори визначають сутність фінансових посередників через виконувани ними функції [9, с. 37]. Українське законодавство не містить прямого визначення фінансового посередництва, однак оперує поняттям «фінансова установа», під яким розуміється юридична особа, яка надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру. До фінансових установ належать банки, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг [16].

На нашу думку, найбільш містким визначенням є наступне: фінансове посередництво – система опосередкованого фінансування, що полягає у залученні фінансових ресурсів з метою їх подальшого розміщення у фінансові активи.

Достатньо повно, на наш погляд, взаємовідносини між базовими суб'єктами фінансового ринку та фінансовими посередниками продемонстровані на рис. 1.

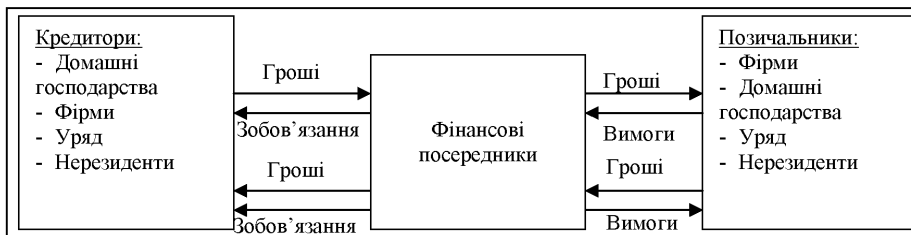


Рис. 1. Загальна схема фінансового посередництва

Під час взаємодії з клієнтами фінансові посередники виконують такі функції:

1. Акумуляція заощаджень окремих господарських одиниць з подальшим диверсифікованим реінвестуванням їх в різноманітні проекти;
2. Суттєве скорочення трансакційних витрат базових суб'єктів грошового ринку (витрати на проведення реклами, створення інформаційних систем, забезпечення оціночно-аналітичних заходів тощо);
3. Збалансування попиту і пропозиції на фінансові активи в межах ринку капіталів;
4. Мінімізація і перерозподіл фінансових ризиків між інвесторами, що мають різні ступені схильності до ризику (від повного неприйняття ризику – до повної схильності до ризику – два крайні полюси);
5. Збільшення дохідності позичкових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до великого, високодохідного бізнесу. Посередники мають можливість сконцентрувати значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій та проектів.

Використовуючи ряд ефектів та концепцій (ефект масштабу, концепція схильності до ризику, вартість грошей в часі, концепція трансакційних витрат тощо), фінансові посередники виконують одне із головних завдань – спрямовують рух капіталу (заощаджень) до економічно найефективніших споживачів за допомогою різних інструментів. Комбінація інструментів фінансового ринку дозволяє надавати широкий спектр фінансових послуг.

Таким чином, існує декілька підходів до визначення категорій «фінансові посередники» і «фінансове посередництво», кожен з яких пояснює лише окремі аспекти явища, залишаючи актуальним питання щодо ідентифікації поняття у вітчизняній термінології та визначення його широти.

Свої особливості має фінансове посередництво на ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що, практично, відсутній достатньо акцептований поділ фінансових посередників на групи в межах ринку цінних паперів, що зумовлюється нечіткістю меж проміж понять «інфраструктура фондового ринку» і «фінансові посередники», деякими законодавчими колізіями тощо. Так, деякі автори вважають, що фінансові посередники є водночас інститутами інфраструктури фінансового ринку, тобто входять до комплексу установ і підприємств, що обслуговують учасників фінансового ринку з метою підвищення ефективності операцій, що виконуються ними [42, с. 46]. Державна Комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) виділяє таких учасників фондового ринку: 1) емітенти цінних паперів, 2) торговці цінними паперами, 3) реєстратори власників іменних цінних паперів, 4) зберігачі цінних паперів, 5) депозитарії цінних паперів, 6) організатори торгівлі, 7) саморегульвні організації,

8) інститути спільного інвестування, 9) управляючі активами [31].

При цьому, учасники (2, 3, 5, 8) відносяться до групи професійних учасників ринку цінних паперів. Співзвучний ДКЦПФР підхід використовують й інші автори, виокремлюючи емітентів, інвесторів і осіб, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів, і пропонуючи віднести до складу останніх інфраструктурних учасників ринку (депозитарії, фондові біржі, торговельно-інформаційні системи, зберігачі, реєстратори, саморегульвні організації) [23, с. 26].

Згідно чинного законодавства, професійна діяльність на ринку цінних паперів визначається як підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультативному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності [15]. Професійна діяльність на ринку цінних паперів, у тому числі посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснюється юридичними і фізичними особами виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), за умови вступу до щонайменше однієї саморегульвної організації.

У зв'язку з цим на ринку цінних паперів можуть здійснюватись наступні види діяльності з цінними паперами, що відносяться до професійної діяльності:

- 1) торгівля цінними паперами – здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику (брокерська і дилерська діяльність);
 - 2) депозитарна діяльність – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод з цінними паперами;
 - 3) розрахунково-клірингова діяльність – діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними;
 - 4) діяльність з управління цінними паперами – діяльність відносно управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;
 - 5) діяльність з управління активами – діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам на праві власності;
 - 6) діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
 - 7) діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.
- Проаналізувавши наведені підходи, на нашу думку, доцільно класифікувати фінансових

посередників на фондовому ринку наступним чином:

- 1) активні учасники – юридичні особи, які проводять емісії, вкладають кошти у цінні папери і т. д. (емітенти – держава, юридичні особи; інвестори – інституціональні інвестори, банки, акціонерні товариства, юридичні і фізичні особи, фінансові посередники);
- 2) пасивні учасники – юридичні особи, які не провадять активної участі на фондовому ринку, але роблять розрахунки, реєструють рух цінних паперів тощо (реєстратори, депозитарії, зберігачі, організатори торгівлі, саморегулювні організації).

Враховуючи інституційні особливості і специфіку діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів, пропонуємо авторське визначення поняття «*фінансове посередництво на ринку цінних паперів*» – це здійснення комерційної, представницької або посередницької діяльності з використанням цінних паперів сукупністю ліцензованих установ і організацій, що допомагають ефективно взаємодіяти учасникам фондового ринку.

Класифікація фінансових посередників має відмінності у різних країнах. Переважним чином, це пояснюється рівнем економічного розвитку країни, практичними фінансовими потребами, національними правилами ведення бізнесу, психологією, культурою і т. д. Так, в економічній літературі фінансові посередники класифікуються на такі групи:

- 1) депозитні інститути (комерційні та ощадні банки, інші ощадні та кредитні установи);
- 2) договірні ощадні інститути (страхові компанії, пенсійні фонди);
- 3) інвестиційні посередники (інститути спільного інвестування, інвестиційні компанії) [17, с. 5; 9, с. 41-43].

Деякі вчені пропонують виділяти, з урахуванням національної української практики і досвіду країн зарубіжжя, наступні види фінансових посередників:

- 1) банківські установи (комерційні, інвестиційні банки);
- 2) небанківські установи (довірчі товариства, страхові компанії та пенсійні фонди, брокерські та дилерські контори тощо) [21, с. 30].

Зустрічається і такий поділ:

- 1) банківські установи;
- 2) небанківські кредитні інститути (лізингові і факторингові компанії, кредитні спілки, каси взаємної допомоги);
- 3) контрактні фінансові інститути (інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії,

ломбарди, фінансові компанії, благодійні фонди) [42, с. 111, 129, 138].

На наш погляд, найбільш повно враховує відмінності в інституційних позиціях фінансових посередників на ринку остання із зазначених класифікацій.

Висновки

Таким чином, проведене дослідження дозволяє підсумувати:

1. Історичний розвиток поглядів закордонних і вітчизняних вчених-економістів на роль і функції фінансових посередників в економічній динаміці продемонстрував характерну тенденцію. Вона полягає у плавній еволюційній трансформації точок зору на фінансове посередництво – від механізму підвищення пропозиції грошей та інтенсифікації торгівлі до конструювання теорій й обґрунтування його, як одного з найбільш важливих чинників надійного й ефективного функціонування фінансового ринку, а також зростання економіки.

2. На фінансове посередництво впливають культурні, фінансові, політичні та інші фактори, а також національні особливості систем заощаджень і трансформації капіталів. Це є одними з причин того, що на сьогодні вітчизняна і світова фінансова термінологія та фінансове право не містять загальноприйнятого визначення і трактування терміну «фінансове посередництво».

3. В наукових публікаціях сформувалися декілька підходів (функціональний, інституційний, синонімічний, спеціалізований, інфраструктурний) до визначення фінансового посередництва.

4. Фінансове посередництво на ринку цінних паперів має свої особливості. Зокрема, практично, відсутній достатньо акцептований поділ фінансових посередників на групи в межах ринку цінних паперів, що зумовлюється нечіткістю меж проміж понять «інфраструктура фондового ринку» і «фінансові посередники», деякими законодавчими колізіями тощо.

5. Запропоновано поділяти фінансових посередників на фондовому ринку на активних і пасивних, і визначати поняття фінансового посередництва на ринку цінних паперів як здійснення комерційної, представницької або посередницької діяльності з використанням цінних паперів сукупністю ліцензованих установ і організацій, що допомагають ефективно взаємодіяти учасникам фондового ринку.

Перспективи подальших розвідок у даному напрямку пов'язуються з уточненням ролі і функцій фінансового посередництва на фінансовому ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. «Гроші та кредит» / За ред. Савлука М.І. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 58.
2. Алексеев Л.М., Олексієнко В.М. Економічний глумачний словник: власність, приватизація, ринок цінних паперів: Навчальний посібник. – Тернопіль: Астон, 2003. – 672 с.
3. Башнянін Г.І. та ін. Політична економія: Підручник / Г.І. Башнянін, П.Ю. Лазур, В.С. Медведєв. – К.: Ніка-центр, Ельга, 2000. – 526 с.
4. Боженко Л.І. Метрологія, стандартизація, сертифікація та акредитація: Навч. посіб. – Львів: Афіша, 2004. – 324 с.

5. Борщ Л.М., Герасимова С.В. Інвестування: теорія і практика: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
6. Версаль Н.І. Інституційна структура кредитної системи // *Фінанси України* – 2002. – № 11. – С. 95.
7. Генеза ринкової економіки (політекономія, мікроекономіка, макроекономіка, економічний аналіз, економіка підприємства, менеджмент, маркетинг, фінанси, банки, інвестиції, біржова діяльність): Терміни, поняття, персоналії / Укладачі: В.С. Іфтемчук, В.А. Григор'єв, М.І. Маниліч, Г.Д. Шутак. За наук. ред. Г.І. Башняніна і В.С. Іфтемчука. – К.: «Магнолія плюс», 2004. – 688 с.
8. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования / Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
9. Гриценко О. Гроші та грошово-кредитна політика. – К.: Основи, 1997. – 180 с.
10. Доунс Дж., Гудман Дж. Эллиот Финансово-инвестиционный словарь / Пер. 4-го перераб. и доп. англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 586 с.
11. Економічний словник-довідник / За ред. С.В. Мочерного. – К.: Феміна, 1995. – 368 с.
12. Загородній А., Сліпущко О. та ін. Словник банківських термінів. – К.: Аконтіт, 2000. – 605 с.
13. Загородній А.Г. Інвестиційний словник: Навч. посібник для вузів / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Г.О. Партин. – Львів: Бескид Біт, 2005. – 512 с.
14. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Ринок фінансових послуг: Термінологічний словник. Підручник. – Львів: Бескид Біт, 2008. – 544 с.
15. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. Закон України, в редакції від 20.11.2003.
16. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. Закон України, в редакції від 06.02.2003.
17. Зимовець В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с.
18. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 84.
19. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб.: Издательство «Питер», 2000. – 752 с.
20. Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В., Федорова В.А. Фондовый рынок (рынок ценных бумаг): Учебное пособие. – К.: Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.
21. Корнєєв В.В. Фінансові посередники: інституційна роль та інструментарій // *«Фінанси України»*. – 2000. – № 2.
22. Кох Р. Менеджмент и финансы от А до Я / Пер. с англ. под ред. Ю.Н. Каптуревского. – СПб.: Издательство «Питер», 1999. – 496 с.
23. Кравченко Ю. Инструменты фондового рынка: Виды. Свойства. Особенности эмиссии. Финансовые вычисления: Учебное пособие. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. – 344 с.
24. Бунге М. Сучасний дискурс / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2005. – С. 366.
25. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Учебник / Пер. с англ. – 13-е изд. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 974 с.
26. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок. Навчальний посібник. Друге видання, виправлене. – К.: «Каравела», 2003. – 344 с.
27. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
28. Основи економічної теорії: Посібник / За ред. С.В. Мочерного. – К.: «Видавничий центр «Академія», 1998. – 304 с.
29. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: Пер. с англ. – Т. 1. – М.: Прогресс, 1985. – С. 180.
30. Райзберг Б.А. и др. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – 2-е изд. испр. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 479 с.
31. Річний звіт за 2003 рік. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua.
32. Самуэльсон П.Э., Нордхаус В.Д. Экономика: Пер. с англ. – 18-е изд. – М.: Издат. Дом «Вильямс», 2007. – 1360 с.
33. Словник фондового ринку. Автор-упорядник В.Ф. Кобзар. Під загальною редакцією Ю.М. Тараторіна. – Київ-Кіровоград, 1997. – 155 с.
34. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Изд-во Соц.-экон. литературы, 1962. – С. 273.
35. Смолянская О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.
36. Справочник финансиста / Под ред. Уткина Э.А. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Издательство ЭКМОС, 1998. – 496 с.
37. Токмакова І.В., Краснов В.Г. Сутність і структура фінансового ринку // *Фінанси України* – 2001. – № 12. – С. 68.
38. Українська економічна думка: Хрестоматія / С.М. Злупко (уклад.). – К.: Знання, 1998. – С. 225.
39. Федосов В.М., Опарін В.М., Львовчкін С.В. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми // *Фінанси України*. – 2008. – № 12. – С. 8.
40. Финансы: Толковый словарь: Англо-русский / Пер. с англ. А.В. Щедрина, Н.Н. Кричиной; под ред. И.М. Осадчей. – М.: ИНФРА-М, Издательство «Весь мир», 1998. – 496 с.
41. Фишер С. и др. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи; пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 864 с.
42. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Навчальний посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.
43. Шарп У.Ф. и др. Инвестиции: учебник для вузов / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Д.В. Бэйли; Пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
44. Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс. – 1982. – С.168-169.
45. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets. – 6th ed., 2001. – 715 p.

Рецензенти: Семенов В.Ф., д.е.н., професор;
Нетудыхата К.Л., к.е.н., доцент.