

МІСЦЕ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА У ПРОЦЕСАХ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

© 2016 МАЦЕЛЮХ Н. П.

УДК 336.7

Мацелюх Н. П. Місце фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів

Стаття присвячена визначенню місця фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів. На основі результатів дослідження сучасних теорій фінансового посередництва виокремлено функціонально-логістичний підхід до дослідження ролі фінансового посередництва, який робить акцент на виконанні посередницьких функцій у процесі обігу фінансових інструментів на ринку цінних паперів. Проаналізовано роль банківських і небанківських фінансових посередників у динаміці операцій на ринку цінних паперів. Обґрунтовано, що надмірна банкоцентричність фінансового ринку України спотворює інформаційні потоки і може бути додатковим джерелом ризику, рівень якого тисне на ціни фінансових інструментів та спотворює їх динаміку. З'ясовано, що місце фінансового посередництва в ціноутворенні на ринку цінних паперів полягає в оптимізації інформаційної, інфраструктурної та торгової функцій, координація яких забезпечує оптимальне співвідношення ризику та доходності, що попереджує виникнення тиску на ціни фінансових інструментів та їх спотворення.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фінансові посередники, ціноутворення, теорія агентських відносин, фінансові інструменти.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 12.

Мацелюх Наталія Петрівна – кандидат економічних наук, доцент, директор Навчально-наукового інституту обліку, аналізу та аудиту Національного університету ДФС України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08201, Україна)

E-mail: matseluch@bk.ru

УДК 336.7

UDC 336.7

Мацелюх Н. П. Место финансового посредничества в процессах ценообразования на рынке ценных бумаг

Статья посвящена определению роли финансового посредничества в процессах ценообразования на рынке ценных бумаг. На основании результатов исследования современных теорий финансового посредничества выделен функционально-логистический подход к исследованию роли финансового посредничества, который делает акцент на процессе обращения финансовых инструментов на рынке ценных бумаг. Проанализирована роль банковских и небанковских финансовых посредников в динамике операций на рынке ценных бумаг. Обосновано, что чрезмерная банкоцентричность финансового рынка Украины искажает информационные потоки и может быть дополнительным источником риска, уровень которого оказывает давление на цены финансовых инструментов и искажает их динамику. Выяснено, что, роль финансового посредничества в ценообразовании на рынке ценных бумаг состоит в оптимизации информационной, инфраструктурной и торговой функций, координация которых обеспечивает оптимальное соотношение риска и доходности, что предупреждает возникновение давления на цены финансовых инструментов и их искажение.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, финансовые посредники, ценообразование, теория агентских отношений, финансовые инструменты.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Библ.:** 12.

Мацелюх Наталья Петровна – кандидат экономических наук, доцент, директор Научно-учебного института учета, анализа и аудита Национального университета ДФС Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08201, Украина)

E-mail: matseluch@bk.ru

Matselukh N. P. Place of Financial Intermediation in the Pricing Process at Securities Market

The article is aimed at defining the role of financial intermediation in the pricing processes at securities market. Based on results of the study of modern theories of financial intermediary, functional logistics approach to studying the role of financial intermediation has been selected, which focuses on the process of the treatment of financial instruments in the securities market. Role of both banking and non-banking financial intermediaries has been analyzed in the operations' dynamics in the securities market. It has been substantiated that excessive bank-centricity of financial market of Ukraine distorts information flows and can be an additional source of risk, certain level of which puts pressure on the prices of financial instruments and distorts their dynamics. It is found that role of financial intermediation in pricing at securities market is to optimize information, infrastructural and commercial functions, coordination of which ensures an optimal risk-return ratio that prevents pressure on the prices of financial instruments and their distortion.

Keywords: securities market, financial intermediaries, pricing, theory of agency relationships, financial instruments.

Fig.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 12.

Matselukh Natalia P. – PhD (Economics), Associate Professor, Director of the Scientific-Educational Institute for Accounting, Analysis and Audit of the National University of SFS of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine)

E-mail: matseluch@bk.ru

Рациональний перерозподіл фінансових ресурсів між секторами економіки є однією з головних передумов економічного зростання. Трансфер фінансових ресурсів між донорами та реципієнтами на сучасному етапі розвитку економіки відбувається за допомогою різноманітних фінансових інструментів та за участю фінансових посередників. Слід зазначити, що розвиток фінансового посередництва та активізація його участі у процесах перерозподілу фінансових ресурсів через ринки цінних паперів суттєво впливає на процеси ціноутворення на фінансові інструменти, а це, своєю чергою, впливає і на переміщення фінансових потоків між секторами економіки. Зазначені процеси визначають акту-

альність дослідження ролі фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів.

Сутності фінансового посередництва, його функціям та ролі в економіці присвячені праці Д. Даймонда [11], В. Корнеєва [4], В. Тропіної [9]. Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків досліджується у працях Т. Паєнтко [7]. Фінансове посередництво в регулюванні вартості активів та ліквідності ринку представлено у працях К. Гоєна [10], Дж. Гортон та Дж. Пеначчі [12]. Однак роль фінансових посередників у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів залишається малодослідженою. Тому метою статті є визначення місця фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів.

При дослідженні ролі фінансового посередництва у процесах ціноутворення необхідно апелювати до теорії агентських відносин, яка розглядає дві ключові проблеми: проблему посередництва і проблему розподілу ризику. Перша проблема обумовлена відмінностями цілей агента і принципала, а також відмінностями в обсягах інформації, якою вони володіють [6, с. 129–136]. Друга проблема витікає з відмінностей у відношенні до ризику, що зумовлює і відмінності в прийнятті рішень агента і принципала. Основну тезу у вирішенні другої проблеми слід шукати в недосконалості й неповноті інформації, згідно з якою агент, що володіє інформацією і готовий нести тягар невизначеності, допомагає принципалу так розподілити капітал і заощадження, щоб оптимізувати витрати. Таким чином, створюється суперечність інтересів агента (виконавця) і принципала (замовника). По суті, цю суперечність, яка реалізується через механізм ціноутворення, можна вважати рушійною силою в діяльності фінансового підприємства. Роль і функції фінансових посередників дуже логічно доповнюються тими «кооперативними» ситуаціями і стратегіями поведінки економічних агентів, які докладно описує зазначена теорія.

На сучасному етапі розвитку економічної думки теорія агентських відносин може вважатися однією з основних моделей, яка описує тонкощі та конфлікти взаємовідносин посередництва взагалі, у тому числі й фінансового. Загалом систематизація підходів до дослідження посередництва представлена в табл. 1.

Узагальнюючи підходи до дослідження фінансового посередництва, зазначимо, що інститут фінансового посередництва вносить вагомий внесок у розвиток та оптимізацію процесів ціноутворення на ринку цінних паперів. У даній роботі ми окреслюємо завдання в частині дослідження трансформацій функцій фінансового посередництва (особливо банківських установ) як торгових та фінансових посередників у ціноутворенні на основні та похідні фінансові інструменти. Особлива увага до ролі банківських установ у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів обумовлена тим, що система фінансового посередництва в Україні є банкоцентричною, що робить банки найвпливовішими фінансовими посередниками. В Україні банки виявилися найпотужнішими фінансовими посередниками не тільки в частині перерозподілу фінансових ресурсів, але і в частині поширення та трансформації інформації, оскільки саме викривлення інформації про результати діяльності банків та їх фінансовий стан кілька разів ставало основним чинником поглиблення фінансових криз у національній економіці. Таким чином, в Україні банки (як і фінансове посередництво загалом) стало одним з ключових чинників поглиблення інформаційної асиметрії.

Стойкий стан асиметрії інформації на ринку цінних паперів спонукає учасників ціноутворення:

- ✦ *по-перше*, оволодіти знаннями та інформованістю для подолання ризику, допомагає усунути невизначеність в інвестиційних транзакціях;

Таблиця 1

Базові постулати в теорії фінансового посередництва

Підхід	Характер посередництва	Представники
<i>Теорія «агентських відносин»</i>		
Функціональний ризикоорієнтований підхід	Відносини принципал-агент	М. Дженсен, У. Меклінг
<i>Теорія «нових комбінацій»</i>		
Інноваційний підхід	Посередництво у створенні новацій	Й. Шумпетер
<i>Неокласична теорія фірми</i>		
Інституційний підхід (оптимізація витрат)	Фінансовий посередник – фінансовий інститут (підприємство)	Д. Белл, Л. Клейн, Дж. Кларк
<i>Портфельна теорія</i>		
Ризикоорієнтований підхід при розміщенні та реалізації активів	Фінансовий посередник – інвестиційний посередник, андеррайтер	Г. Марковіц, К. Коен, Ф. Хаммер, У. Шарп
<i>Теорія фінансового посередництва</i>		
Класичний підхід: зниження ризиків за рахунок об'єднання активів та економія витрат	Фінансовий посередник	Джон Г. Герлі, Едвард С. Шоу, Джеймс Тобін
Транзакційний підхід: зниження транзакційних витрат	Фінансовий посередник	Дж. Дж. Бенстон, К. Сміт
Інформаційно-транзакційний підхід: мінімізація витрат за рахунок вдосконалення інформаційної складової	Інформаційний посередник	Хейн Е. Ліленд, Девід Х. Пайл
<i>Фінансове посередництво в процесах ціноутворення</i>		
Функціонально-логістичний підхід: виконання посередницьких функцій в процесі обігу фінансових інструментів на РЦП	Фінансовий та торговий посередник у ціноутворенні на фінансовому ринку та ринку цінних паперів	Авторський підхід

Джерело: складено автором за даними [4; 9, с. 178–184; 10, с. 147–168; 11; 12, с. 49–71].

- ✦ по-друге, посилити їх конкуренцію за результат і за утримання цього результату;
- ✦ *по-третє*, постійно прораховувати свої дії на ринку цінних паперів, впроваджуючи засоби з оптимізації ризику.

Усе це є передумовою для створення та поширення нових фінансових продуктів. Виходячи з цього, інформаційна асиметрія є також потужним імпульсом еволюції фінансового посередництва, оскільки його економічна функція якраз побудована на володінні особливими знаннями та вмінні ними користуватися, чого позбавлений рядовий власник заощаджень. Проте відносини при обміні інформацією на ринку цінних паперів часто виявляються непрозорими. Перш за все, це обумовлено нерівномірним розподілом інформації серед учасників ринку. Звичайно, ринок цінних паперів не позбавлений і фіктивної інформованості, яка час від часу вводить в оману учасників ринку. Рішення, прийняті в такому стані, досить часто супроводжуються фатальними помилками. Якщо в такому стані ринок знаходиться занадто довго, то це призведе до спотворення орієнтирів очікуваних доходів по всьому ринку і деформації функцій фінансового посередництва, перетворивши його з амортизатора невизначеності в каталізатор системних ризиків.

У процесі надання фінансових послуг економічним агентам фінансові посередники приймають на себе різні види ризиків: кредитні, ринкові, ризики ліквідності, процентні, операційні і т. ін. Але не всі ризики, які приймають на себе фінансові посередники, виникають як результат їх діяльності. Багато видів ризиків передаються економічним агентам через механізми ціноутворення за умовами договору [8, с. 84]. З точки зору участі фінансових посередників у ціноутворенні на фінансовому ринку являє науковий інтерес думка А. Стрельцова [8, с. 86], який розглядає фінансових посередників з урахуванням сучасних особливостей функціонування фінансових ринків, тобто як механізм згладжування коливань обсягів споживання, як пули ліквідності, як коаліцію володарів інформацією і як контролерів у системі делегованого ним моніторингу.

Сучасні дослідники головною функцією фінансового посередництва вважають функцію перерозподілу вільних фінансових ресурсів. Під нею розуміється розподіл фінансових ресурсів між галузями економіки шляхом акумулювання коштів індивідуальних інвесторів, їх трансформації та переміщення до споживачів. Реалізація цієї функції сприяє перетворенню невеликих за розмірами заощаджень окремих учасників у капітал для довгострокового фінансування масштабних інвестиційних проектів. Це приводить до зростання обсягів інвестицій і переорієнтації капіталу з традиційних сфер в нові, що сприяє структурним змінам та інноваційному розвитку економіки [1, с. 58–65]. Крім цього, слід виділити й специфічні функції, які виконує інститут фінансового посередництва на ринку цінних паперів:

- ✦ функцію зниження транзакційних витрат [7, с. 6–10]. Завдяки цій функції зменшується тиск на ціну фактора дохідності, що зменшує ризик відхилення ринкової ціни від реальної;

- ✦ функцію перерозподілу і зниження ризиків та функцію управління ризиками за допомогою контролю і моніторингу;
- ✦ функцію зменшення асиметрії інформації. Реалізація цієї функції зменшує тиск фактора ризику, що попереджує виникнення панічних настроїв при зниженні цін, а у випадку попередження зростання віртуальної вартості цінних паперів (коли ринкова ціна перевищує реальну) – попереджає формування «бульбашок», які у майбутньому можуть дестабілізувати не тільки ринок цінних паперів, але і фінансову систему в цілому;
- ✦ підвищення ліквідності цінних паперів;
- ✦ функцію забезпечення укладання угод.

Наше дослідження пов'язано з фінансовими посередниками як такими, що задіяні у процесах ціноутворення на окремих сегментах фінансового ринку та, виконуючи поряд з основними своїми функціями супутні, пов'язані з торговим посередництвом, сприяють укладанню угод між учасниками. Точніше, ціноутворення на ринку цінних паперів ми розглядаємо як результат взаємодії покупця і продавця, з урахуванням поведінки фінансових посередників. Причому їх участь у ціноутворенні розглядаємо з позицій банкоцентричної системи розвитку фінансових ринків [3, с. 39–42].

Банківська установа на ринку цінних паперів може виступити як принципал, агент і актор [6, с. 129–130]. Банк може формувати пропозицію (виступаючи при цьому агентом), емітуючи цінні папери, а може виступати як джерело формування попиту на цінні папери у процесі формування портфелю банківських інвестицій (виступаючи при цьому принципалом). Але найбільшу роль у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів банки відіграють як посередники (актори). З позицій участі банку в процесах ціноутворення на ринку цінних паперів слід зазначити, що сучасний банк може:

- ✦ *по-перше*, виступати андеррайтером при первинному розміщенні цінних паперів (участь у SEO-ціноутворенні), інвестиційним посередником, рейтинговим агентством, брокером при біржовому ціноутворенні, інфраструктурним посередником (як депозитарій), інформаційним посередником (бюро кредитних історій), торговим посередником (брокером, дилером і вести розрахунки за операціями);
- ✦ *по-друге*, надавати комплекс супутніх послуг, пов'язаних з обігом цінних паперів (послуги з придбання/продажу цінних паперів, маржинальні послуги, консультаційні послуги, маркет-мейкерські послуги та ін.), які дозволяють оптимізувати ціноутворення на фінансові продукти.

Небанківські фінансові посередники впливають на ціноутворення на фінансові інструменти переважно через функції інфраструктурного та торгового посередництва, а також через комплекс супутніх послуг. Однією з найважливіших функцій фінансового посередництва є торгова, саме її реалізація є ключовою при мінімізації витрат на організацію операцій купівлі-продажу цінних паперів, зниження яких зменшує тиск на ціни та по-

переджає виникнення цінових дисбалансів. Особливо чітко це можна прослідкувати на прикладі банківської діяльності. За допомогою ефективного обліку витрат на надання банківських продуктів та послуг, формування обґрунтованих цін на них банки отримують можливість адекватно реагувати на мінливу кон'юнктуру ринку.

Значимість ціноутворення в діяльності банку на сучасному етапі економічного розвитку України пов'язується з такими факторами:

- ✦ ціноутворення стає однією з головних проблем ринкової економіки, виступаючи в ролі її гнучкого інструменту;
- ✦ орієнтація на цільову спрямованість організації, орієнтованої на маркетинг;
- ✦ наявність проблем, пов'язаних з вільним встановленням цін (критерії та порядок утворення ціни в ринкових умовах, порядок регулювання ціноутворення з боку державних органів і т. ін.);
- ✦ поступове зниження значимості методів цінової конкуренції в умовах глобалізації фінансових ринків, на фоні того явища, що більшість малих і середніх банків не мають достатнього обсягу фінансових ресурсів, щоб активно використовувати методи нецінової конкуренції.

Якщо порівнювати цю специфіку з діяльністю інших фінансових посередників, то слід відмітити, що для тих такі фактори не мають вирішального значення, тому в українських реаліях серед фінансових посередників, які впливають на процеси ціноутворення на ринку цінних паперів, банки є найвпливовішими.

Банківське ціноутворення має свої особливості, обумовлені специфікою формування та використання фінансових ресурсів. Особливості банківського ціноутворення обумовлені таким:

- ✦ суб'єктивністю оцінки цінності грошей банками;
- ✦ специфікою банківської послуги;
- ✦ формою ціни на банківські продукти та послуги;
- ✦ специфічною діяльністю банків як фінансових посередників;
- ✦ впливом центрального банку;
- ✦ загальним обсягом і структурою грошової маси, що знаходиться в обігу;
- ✦ чітко вираженою сегментацією банківського ринку [5, с. 23].

Будучи найвпливовішими фінансовими посередниками, банківські установи свій вплив проєктують і на відносини на ринку цінних паперів. Щодо функціонального призначення банку в ціноутворенні на ринку цінних паперів, то його участь необхідно розглядати як з мікроекономічних позицій, так і з позицій макроекономіки.

Виступаючи емітентами цінних паперів, у макроекономічному масштабі банки мобілізують фінансові ресурси на ринку цінних паперів, зв'язують вільну грошову масу, трансформуючи її в інвестиційні ресурси через механізм кредитування нефінансових секторів економіки. Виступаючи як покупці цінних паперів, банки інвестують кошти в економіку, напрями інвестування визначають ефективність алокації фінансових потоків.

Така діяльність банків впливає на дохідність цінних паперів, а зростання дохідності є одним з чинників зростання ціни.

З мікроекономічних позицій банк сприяє взаємодії продавця і покупця цінних паперів, діє за їх дорученням та за їх рахунок, отримуючи за послуги винагороду. Економічний зміст послуг, які супроводжують ціноутворення на ринку цінних паперів, обумовлений перерозподільним характером відносин, які виникають між банком і клієнтом. Крім банків, супутні послуги для потреб ціноутворення на ринку цінних паперів надають інфраструктурні посередники – професійні суб'єкти ринку цінних паперів, а саме:

- ✦ професійні учасники ринку цінних паперів відповідно до законодавства;
- ✦ дилери;
- ✦ компанії з управління активами;
- ✦ реєстратори та депозитарії як елементи облікової системи ринку цінних паперів;
- ✦ організатори торгівлі цінними паперами і клірингові організації як суб'єкти, які забезпечують організоване укладання та виконання угод з цінними паперами;
- ✦ суб'єкти, які надають послуги на ринку цінних паперів, але не є ані професійними учасниками ринку цінних паперів фактично, ані фінансовими посередниками юридично [2, с. 183].

У зв'язку з тим, що в основі українського ринку цінних паперів лежить континентальна модель, банки можуть виступати як торгові посередники на ринку цінних паперів (брокери), суміщаючи цю діяльність зі своєю основною діяльністю, у той час як інші організації здійснюють виключно цю діяльність. Це дає банкам певні переваги, оскільки діяльність банків як повноцінних фінансових посередників дозволяє їм отримувати з надання посередницьких брокерських послуг вигоди, недоступні звичайним брокерам. Своєю чергою, таке поєднання різних напрямів діяльності дає можливість банку оптимізувати ризики по операціях з цінними паперами, зменшуючи їх тиск на ціну та попереджаючи виникнення цінових дисбалансів.

Якщо вести мову про решту фінансових посередників, то не всі вони володіють повною мірою зазначеними характеристиками. Наприклад, страхові компанії не мають такої ресурсної бази, якою вони могли б розпоряджатися так, як банківські установи. Клієнтські бази інших фінансових посередників також набагато менші. У окремих фінансових посередників серед клієнтів переважають фізичні особи, активність яких на ринку цінних паперів, як було зазначено вище, набагато нижча. Підсумовуючи, роль фінансових посередників у ціноутворенні на ринку цінних паперів представимо таким чином (рис. 1).

Такі характеристики забезпечують фінансовим посередникам можливість брати активну участь у розвитку ринку цінних паперів, сприяючи активізації торгівлі цінними паперами, у тому числі завдяки оптимізації процесів ціноутворення. При цьому банківські установи мають більше важелів впливу на ціну, порів-

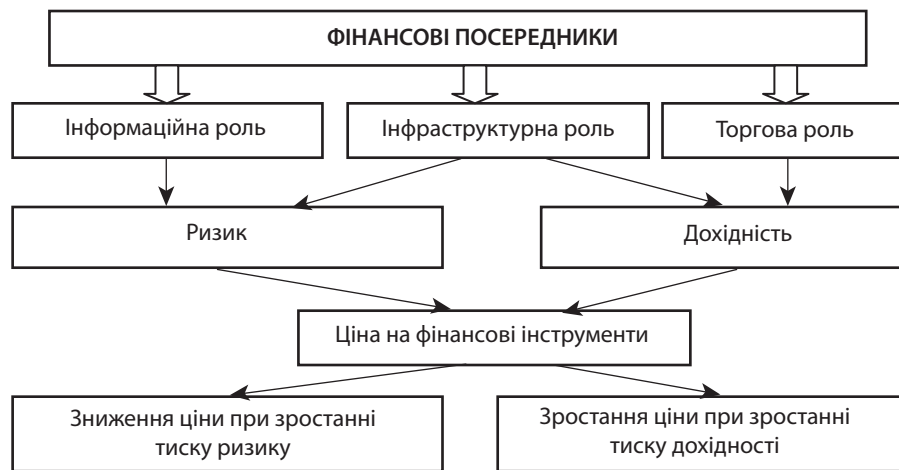


Рис. 1. Роль фінансових посередників у ціноутворенні на ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором.

няно з небанківськими фінансовими посередниками. Це пов'язано з тим, що небанківські фінансові посередники інвестують у портфель цінних паперів з метою довгострокового розміщення коштів, натомість банківські установи часто використовують операції з цінними паперами у спекулятивних цілях. Однак в Україні банки та інші фінансові посередники не повною мірою реалізують свій потенціал у цій сфері (табл. 2).

Таблиця 2

Участь банківських установ у розвитку ринку цінних паперів (РЦП)

Рік	Частка портфеля цінних паперів банківських установ у ВВП, %	Частка портфеля цінних паперів небанківських фінансових посередників у ВВП, %	Частка обсягів операцій на РЦП у ВВП, %
2004	1,90	3,02	84,05
2005	1,86	3,12	88,12
2006	2,60	3,15	90,56
2007	2,01	4,39	104,66
2008	3,02	4,88	93,00
2009	4,44	7,66	116,68
2010	3,59	5,02	140,49
2011	6,35	4,56	164,90
2012	6,96	6,84	179,64
2013	9,50	5,17	115,26
2014	10,78	4,86	148,84
2015	10,87	4,23	131,12

Джерело: розраховано автором за Річними звітами Національної комісії, що здійснює регулювання у сфері фінансових послуг, і Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Як видно з даних, представлених у табл. 2, частка портфеля цінних паперів банківських установ зростає швидшими темпами порівняно з портфелем цінних паперів небанківських фінансових установ. Крім того,

обсяг портфеля небанківських фінансових установ виявився більш чутливим до викликів кризи порівняно з портфелем цінних паперів банківських установ. Банківські установи в Україні фактично монополізували фінансовий ринок, що певним чином гальмує розвиток і ринку цінних паперів. Фактично діяльність банківських установ не сприяє оптимізації транзакційних витрат як на фінансовому ринку в цілому, так і на ринку цінних паперів зокрема. Також банківські установи, будучи фактичними монополістами на фінансову інформацію, не сприяють зменшенню інформаційної асиметрії на ринку цінних паперів, що також не сприяє оптимізації ціноутворення на цінні папери та збільшення обсягів їх купівлі-продажу.

Слід зауважити, що послуги банківських установ на ринку цінних паперів не зводяться лише до прямого здійснення операцій купівлі-продажу або надання фінансових ресурсів на здійснення таких операцій. З точки зору економічної теорії, послуги фінансових і торгових посередників обумовлюються схожими причинами: потребами того, хто отримує послугу, зменшити свої транзакційні витрати і вирішити проблему асиметрії інформації. Величина транзакційних витрат, до яких належать витрати збору і переробки інформації, проведення переговорів і прийняття рішень, контролю за дотриманням контрактів і примусу до їх виконання, визначається специфічним характером активів, які є предметом угоди (витрати вимірювання, захисту прав); невизначеністю, в умовах якої знаходяться учасники угоди (витрати пошуку інформації, опортуністичної поведінки); регулярністю укладання угод (витрати ведення переговорів) [2].

Перераховані фактори характерні також для угод з цінними паперами. Так, прямі інвестиції характеризуються високими транзакційними витратами, натомість портфельні, які здійснюються через купівлю-продаж цінних паперів, дають можливість ці витрати оптимізувати. Адже безпосередньому інвестору не потрібно витрачати час і кошти на оцінювання інвестиційних проєктів, за нього це роблять учасники інфраструктури ринку цінних паперів, визначаючи та публікуючи рейтинги

емітентів та курс цінних паперів. Це, своєю чергою, стимулює пропозицію послуг, що сприяють зменшенню транзакційних витрат інвесторів, наприклад, пов'язаних з пошуком контрагентів по операціях з цінними паперами, з контролем виконання зобов'язань емітента. Таким чином, банки, як фінансові та торговельні посередники, опосередковують відносини між учасниками фінансового ринку, незважаючи на відмінності у змісті зазначених видів посередництва.

ВИСНОВКИ

Особливість діяльності банків в Україні виявляється в тому, що, надаючи послуги на ринку цінних паперів, банки одночасно забезпечують вирішення низки завдань, що виникають у так званій прикордонній зоні фінансового та торговельного посередництва. Вони забезпечують клієнта-інвестора послугами в розрізі ступеня ліквідності, терміновості та валюти активів (зобов'язань), надають послуги з управління ризиками клієнтів. У даному випадку фінансове і торгове посередництво на ринку цінних паперів виступають як інститути однопорядкові, а не супідрядні. Цей аспект є особливо важливим для періодів економічних криз, коли ризики банківської діяльності зростають. Зокрема, торгове посередництво банків на ринку цінних паперів є менш ризиковим, оскільки за послуги банки отримують плату, яка, як правило, не залежить від стану самого ринку цінних паперів. За оптимального регулювання ринку цінних паперів ця характеристика банківського посередництва може бути використана як важіль попередження виникнення тиску на ціни фінансових інструментів та уникнення цінових дисбалансів. Таким чином, місце фінансового посередництва в ціноутворенні на ринку цінних паперів полягає в оптимізації інформаційної, інфраструктурної та торгової функцій, координація яких забезпечує оптимальне співвідношення ризику та доходності, що попереджує виникнення тиску на ціни фінансових інструментів та їх спотворення. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Богуцкая О. А.** Подходы к определению и классификации финансового посредничества / О. А. Богуцкая // Вісник Донецького університету економіки та права. Сер.: економіка та управління : зб. наук. пр. – Донецьк : ДонУЕП, 2009. – № 1. – С. 58–65.
- 2. Горловская И. Г.** Экономическая основа РЦБ-услуг / И. Г. Горловская // Современные проблемы науки и образования. – 2008. – № 3(17). – С. 180–185.
- 3. Ильина Т. Г.** Финансовое посредничество в экономике / Т. Г. Ильина // Проблемы учета и финансов. – 2011. – № 4. – С. 39–42.
- 4. Корнєєв В. В.** Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнєєв. – К. : Основа, 2007. – 192 с.
- 5. Кузнєцова Л. В.** Ціноутворення в банківській справі : підручник / Л. В. Кузнєцова, Л. В. Жердецька. – Одеса : Видавництво «Атлант», 2008. – 655 с.
- 6. Паєнтко Т. В.** Відносини принципал/агент у регулюванні фінансових потоків / Т. В. Паєнтко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 12. – С. 129–136.
- 7. Паєнтко Т. В.** Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків / Т. В. Паєнтко // Економіка і держава. – 2014. – № 11. – С. 6–10.

8. Стрельцов А. В. Моделирование деятельности финансовых посредников : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» / Андрей Валерьевич Стрельцов ; Санкт-Петербургский государственный инженерно-технический университет. – СПб., 2004. – 167 с.

9. Тропіна В. Б. Фінансові посередники: основні тенденції розвитку в Україні / В. Б. Тропіна, Л. В. Лисяк // Економічний простір. – 2011. – № 50. – С. 178–184.

10. Cohen, K. J. Linear programming and Optimal Bank Asset Management Decisions / K. J. Cohen, F. S. Hammer // Journal of Finance. – 1967. – May. – P. 147–168.

11. Diamond, D. Financial intermediation and delegated monitoring / Douglas W. Diamond // Review of Economic Studies. – 1984. – Vol. 51, Issue 3. – P. 393–414.

12. Gorton, G. (1990). Financial Intermediaries and Liquidity Creation / G. Gorton, G. Pennacchi // Journal of Finance. – 1990. – Vol. 45 (1). – P. 49–71.

REFERENCES

Bogutskaya, O. A. "Podkhody k opredeleniyu i klassifikatsii finansovogo posrednichestva" [Approaches to the definition and classification of financial intermediation]. *Visnyk Donetskoho universytetu ekonomiky ta prava. Seriya "Ekonomika ta upravlinnia"*, no. 1 (2009): 58-65.

Cohen, K. J., and Hammer, F. S. "Linear programming and Optimal Bank Asset Management Decisions". *Journal of Finance*, May (1967): 147-168.

Diamond, D.W. "Financial intermediation and delegated monitoring". *Review of Economic Studies*, vol. 51, no. 3 (1984): 393-414.

Gorlovskaya, I. G. "Ekonomicheskaya osnova RTsB-uslug" [The economic basis of RZB services]. *Sovremennyye problemy nauki i obrazovaniya*, no. 3 (17) (2008): 180-185.

Gorton, G., and Pennacchi, G. "Financial Intermediaries and Liquidity Creation". *Journal of Finance*, vol. 45 (1) (1990): 49-71.

Ilyina, T. G. "Finansovoye posrednichestvo v ekonomike" [Financial intermediation in the economy]. *Problemy ucheta i finansov*, no. 4 (2011): 39-42.

Kornieiev, V. V. *Finansovi poserednyky yak instytuty rozvytku* [Financial intermediaries as development institutions]. Kyiv: Osнова, 2007.

Kuznietsova, L. V., and Zherdetska, L. V. *Tsinoutvorennia v bankivskii spravi* [Pricing in banking]. Odesa: Atlant, 2008.

Paientko, T. V. "Rol finansovoho poserednytstva u rehulivanni finansovykh potokiv" [The role of financial intermediation in the regulation of financial flows]. *Ekonomika i derzhava*, no. 11 (2014): 6-10.

Paientko, T. V. "Vidnosyny pryntsyypal" [Principal relationship]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 12 (2011): 129-136.

Streltsov, A. V. "Modelirovaniye deyatelnosti finansovykh posrednikov" [Simulation of the activities of financial intermediaries]. *Diss. ... kand. ekon. nauk : 08.00.13*, 2004.

Tropina, V. B., and Lysiak, L. V. "Finansovi poserednyky: osnovni tendentsii rozvytku v Ukraini" [Financial intermediaries: the main trends in Ukraine]. *Ekonomichnyi prostir*, no. 50 (2011): 178-184.