

ІНФОРМАЦІЙНА АСИМЕТРІЯ ЯК БАЗОВИЙ ФАКТОР ІНСТИТУЦІОНАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

© 2017 КОРНІВСЬКА В. О.

УДК 330.1:336.7

Корнівська В. О. Інформаційна асиметрія як базовий фактор інституціоналізації фінансового посередництва

У статті обґрунтовано фундаментальний вплив інформаційної асиметрії на виникнення та розвиток фінансового посередництва, показано історичне значення невизначеності для створення простору операційної активності фінансового посередника. Визначено особливості функціонування фінансового посередника в контексті оптимізації інформаційної асиметрії для забезпечення його комплементарної взаємодії з клієнтами. Доведено, що фактором історичної інституціоналізації фінансового посередника є ринкова комунікація суб'єктів міжнародного обміну в стані дефіциту інформації та ліквідності, в умовах повної професійної закритості простору фінансової діяльності. Показано процеси трансформації фінансового посередництва в умовах актуального профициту інформації та ліквідності.

Ключові слова: фінансове посередництво, інформаційна асиметрія, профицит інформації, профицит ліквідності, трансформації.

Рис.: 1. Бібл.: 27.

Корнівська Валерія Олегівна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

УДК 330.1:336.7

UDC 330.1:336.7

Корнівская В. О. Информационная асимметрия как базовый фактор институционализации финансового посредничества

В статье обосновано фундаментальное влияние информационной асимметрии на возникновение и развитие финансового посредничества, показано историческое значение неопределённости для создания пространства операционной активности финансового посредника. Определены особенности функционирования финансового посредника в контексте оптимизации информационной асимметрии для обеспечения его комплементарного взаимодействия с клиентом. Доказано, что фактором исторической институционализации финансового посредника является рыночная коммуникация субъектов международного обмена в состоянии дефицита информации и ликвидности, в условиях полной профессиональной закрытости пространства финансовой деятельности. Показаны процессы трансформации финансового посредничества в условиях актуального профицита информации и ликвидности.

Ключевые слова: финансовое посредничество, информационная асимметрия, профицит информации, профицит ликвидности, трансформации.

Рис.: 1. Библ.: 27.

Корнівская Валерія Олегівна – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела экономической теории, Институт экономики и прогнозирования НАН Украины (ул. Панаса Мирного, 26, Киев, 01011, Украина)

Kornivska V. O. The Information Asymmetry as a Basic Factor in the Institutionalizing Financial Intermediation

The article substantiates the fundamental impact of information asymmetry on the emergence and development of financial intermediation, the historical significance of uncertainty for the creation of an operational space for a financial intermediary is demonstrated. Features of the performance of a financial intermediary in the context of optimizing information asymmetries to ensure its complementary interaction with the client have been defined. It has been proven that the factor of historical institutionalization of financial intermediary is the market communication of the actors in the international exchanges in a state of shortage of information and liquidity, under circumstances of the full professional closure of the space for financial activities. The processes of transformation of financial intermediation in the context of current information surplus and liquidity have been displayed.

Keywords: financial intermediation, information asymmetry, information surplus, liquidity surplus, transformations.

Fig.: 1. Bibl.: 27.

Kornivska Valeria O. – PhD (Economics), Senior Research Fellow of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

Інформаційна асиметрія завжди присутня в економічному просторі, вона є апіорним фактором взаємодії на будь-яких ринках. Із значною глибиною впливу вона проявляє себе в системі посередництва як особливому виді економічної діяльності, що полягає в сприянні комунікації та формуванні домовленостей між сторонами взаємодії, коли вони мають обмежену інформацію про контрагентів. У таких умовах необхідно є так звана третя сторона – посередник. У його функції входить надання інформаційної та довірчої впевненості для забезпечення позитивного ефекту від комунікації контрагентів. Посередник є опосередкованою ланкою взаємодії, що володіє виключною інформацією в умовах її явного дефіциту для сторін угоди.

Теорія посередництва доводить, що, будучи важливим фактором взаємодії на всіх видах ринків, інформаційна асиметрія особливо виражена на фінансових ринках у системі фінансового посередництва. Під *фінансовим посередництвом* ми розуміємо діяльність з

трансформації фінансових коштів від суб'єктів із профицитом бюджету до суб'єктів із дефіцитом бюджету [1].

В економічній науці перші теоретичні підходи до аналізу асиметричності інформації були сформовані в 60–70-ті роки 20 ст., у період, коли соціальний простір відчув зростання обсягів інформації для аналізу та переробки, а економічний простір почав приймати у своє середовище нові інформаційні технології.

Класичні теоретичні підходи до інформаційної асиметрії в економічному середовищі сформовані Кеннетом Дж. Ерроу, Джорджем Акерлофом, Джозефом Стігліцем, Майклом Спенсом, Джорджем Стіглером. Вперше в економічній науці аргументація щодо неповної інформації як важливої умови взаємодії економічних агентів прозвучала в роботі К. Ерроу «Невизначеність та економіка добробуту охорони здоров'я» (1963 р.) [2].

У 1970-ті роки проблематика інформаційної асиметрії в економіці – ситуації, коли одна сторона взаємодії має більшу інформацію, ніж інша, – почала активно дис-

кутуватися як у наукових колах, так і в бізнес-середовищі. Вона істотно змінювала базові теоретичні уявлення про рівноважність цін та оптимальний розподіл ресурсів в економіці. Крім того, вона робила важливі поправки в системі корпоративного управління, адже наявність на виробництві найбільш (менеджери, робітники) та найменш (акціонери) поінформованих сторін створювало ґрунт для необхідності заохочування менеджерів компанії до ефективного управління підприємством.

У 2001 р. Дж. Акерлоф, М. Спенс, Дж. Стігліц отримали Нобелівську премію з економічних наук за їх аналіз ринків із асиметричною інформацією. Їх класичні роботи з проблематики інформаційної асиметрії були опубліковані Дж. Акерлофом у 1970 р. [4], М. Спенсом у 1973 р. [5], Дж. Стігліцем у 1976 р. [6]. Кожна з трьох цитованих статей досліджує наслідки *несприятливого відбору* на ринку продукції, праці та страхування. Подальші роботи, що досліджували інформаційну асиметрію, були пов'язані з аналізом *морального ризику* – ризику невиконання умов договору уже після його підписання: це роботи С. Гроссмана і О. Харта [7], Б. Хольмстрьома [8], Дж. Міррліса [9].

Класичні роботи з проблематики інформаційної асиметрії розглядають її як фактор комунікації, формування договірних відносин та виконання умов угоди, коли в процесі економічної взаємодії одна із сторін відчуває явний/неявний дефіцит інформації.

Сучасне суспільство відкритих даних і прозорих комунікацій надає можливості долати інформаційну асиметрію та формувати паритетні економічні стосунки, коли вся наявна інформація може бути отримана в найкоротші строки будь-якою стороною. Водночас інформаційна асиметрія не долається, а наростає, розвивається, трансформується.

Хейн Ліленд і Девід Пайл у своїй відомій роботі 1977 р. «Інформаційна асиметрія, фінансова структура та фінансове посередництво» показали, що позичальники зазвичай знають якість своєї застави, працьовитість та моральність краще, ніж кредитори, а підприємці мають повну «внутрішню» інформацію про свої власні проекти, для яких вони шукають фінансування, у той час як майбутні акціонери мають обмежену інформацію про нові проекти, які пропонуються до інвестування [10]. При цьому за суттєвої інформаційної асиметрії ринки не будуть розвиватися, адже «пропозиція поганих проектів буде великою по відношенню до пропозиції хороших проектів» [10]. Отже, в таких умовах взаємодія контрагентів (позичальників та кредиторів, підприємців та акціонерів) потребує посередництва.

В економічній теорії вважається, що наявність фінансового посередництва в економічних системах зумовлена такими причинами: необхідністю зменшення транзакційних витрат операції (Дж. Бенстон і К. Сміт, 1976) [11], проблемами страхування ліквідності (Д. Даймонд і П. Дайбвіг, 1983) [12], необхідністю моніторингу контрагентів (Д. Даймонд, 1984, 1996) [13]. Усі ці дослідження об'єднує аналіз поведінки контрагентів на фінансових ринках в умовах неповної, асиметричної інформації.

Головна функція фінансового посередництва полягає в перерозподілі фінансових ресурсів від суб'єктів з профіцитом бюджету до суб'єктів з дефіцитом бюджету, приймаючи на себе ризики, що виникають у зв'язку із *інформаційною асиметрією* (скажімо, при видачі кредитів банк приймає на себе ризики, пов'язані із своєчасним поверненням фінансових коштів, а власники депозитних рахунків сподіваються на обачливість та ефективний фінансовий менеджмент банківської установи, у той час, якби власники вільних коштів не поклали їх в банк на депозитний рахунок, а надали би їх як позику, не маючи при цьому достовірної інформації про контрагента, то ризики повернення коштів лягли би на цих власників).

Водночас у сучасній теорії є роботи, які доводять, що інформаційна асиметрія зменшується, втім обсяги операцій і роль фінансових посередників зростають. Важливим внеском у цей напрям досліджень є робота Алена Франкліна та Ентоні Сантомеро «Теорія фінансового посередництва», в якій вони доводять, що фактор інформаційної асиметрії грає все меншу роль у процесі операційної активності фінансових посередників [14].

Метою даної роботи є оцінка історичної ролі інформаційної асиметрії в процесі виникнення та еволюції фінансового посередництва, визначення його трансформацій в умовах проявів інформаційної асиметрії нового типу.

Якщо для будь-якого професіонала головним завданням є *мінімізація об'єктивної ринкової інформаційної асиметрії* в контексті поставлених умов, то для фінансового посередника важлива не мінімізація, а *оптимізація інформаційної асиметрії*, дія в розмитих межах комплементарної взаємодії між ним і клієнтом, іншими словами – в умовах постійного конфлікту інтересів (власних та інтересів принципалів). Формування та підтримка суб'єктивної інформаційної асиметрії для забезпечення своїх конкурентних переваг на ринку – головна умова ефективного існування фінансового посередника, підтверджена історичним розвитком. Водночас вона має корелюватися із функціонально спрямованістю фінансового посередництва як такого.

Класичний фінансовий посередник у усталеному суспільстві має чітко визначені функції перерозподілу фінансових ресурсів в умовах, коли *інформація про учасників операцій є обмеженою*. Головними завданнями перших банків були «збір інформації та розсудливе управління ризиками. Прибуток виникав шляхом максимального зростання різниці між витратами по обслуговуванню зобов'язань та доходами з активів завдяки уважному відношенню до резервів...» [15].

Водночас у контексті переробки та розповсюдження інформації фінансовий посередник має діяти оптимальним образом: мінімізуючи інформаційну асиметрію в цілях своєї професійної діяльності, оптимізуючи інформаційний простір для клієнта, максимізуючи інформаційну асиметрію для конкурента. Отже, фінансові інститути функціонують у таких умовах, де «асиметричність інформаційного поля є скоріше правилом, ніж виключенням» [1], і вони самі беруть активну участь у формуванні певної частини інформаційної асиметрії.

Характеризуючи фундаментальний вплив інформаційної асиметрії на виникнення та розвиток фінансового посередництва, звернемося до Ф. Броделя, який описував діяльність перших бірж, на яких взаємопереплетені операції – прообрази сучасного товарного ринку, банківської справи, ринку капіталу – потребували постійного інформаційного обміну між учасниками, створення інформаційного простору для сприяння своїй діяльності та обмеження діяльності конкурентів. «Всякий добрий негоціант мав за обов'язок кожен день вранці зайти на біржу. Не бути там, не узнати новин, *дуже часто неправдивих* (курсив мій – В. К.), значило втратити щасливий випадок, а може, і породити неприємні слухи про стан ваших справ» [16, с. 87]. Інформаційна невизначеність та асиметрія створювали простір операційної активності фінансового посередника.

Той самий Ф. Бродель, описуючи перші європейські біржові операції, демонстрував, як оперативне володіння інформацією в умовах інформаційної асиметрії створювало колосальні статки для перших біржових гравців. «Багатий європейський купець Медина додумався приставити до Мальборо у всіх його походах своїх людей і виплачував цьому жадібному та прославленому полководцю по 6 тис. фунтів стерлінгів на рік, які з лихвою повертав, коли узнавав першим, через спеціальних кур'єрів, результат знаменитих битв Мальборо...» [16].

Перші європейські фінансові посередники: венеціанські міняли, флорентійські банківські дома Барді, Перуцці, Аччайуоллі, банкіри Медичі – всі вони проводили розрахункові операції з валютою, покращуючи міжнародну комунікацію між контрагентами в умовах середньовічного різноманіття валют: по-перше, в умовах відсутності інформації про контрагента діяльність таких фінансових посередників була вкрай необхідна як приймаючих на себе частину ризиків завершення операції, по-друге, для того, щоб провести угоду між сторонами, яких розділяли сотні кілометрів, потрібні були як сама валюта (ліквідність), так і курс обміну валют. Таким чином, перші банкіри вирішували проблеми *дефіциту інформації та ліквідності* – це ті історичні умови, які визначали суспільну необхідність виникнення фінансового посередництва як такого.

Історично перший європейський фінансовий простір був закритим професійним простором в умовах чіткої заборони християнською церквою лихварства. На Третньому Латеранському соборі 1179 р. усіх лихварів відлучили від церкви [17]. На Вінському соборі 1311–1312 рр. усіх лихварів об'явили еретиками. Рідкі лихварі-християни могли бути похованими на освяченому кладовищі лише після списання своїх доходів на користь церкви [15, с. 46]. Тому лихварство розвивалося більшою мірою в середовищі єврейського гетто, при цьому єврейська національна меншість була завжди наражена на небезпеку як від церкви, так і від своїх клієнтів, адже лихварі, незважаючи на їх суспільну необхідність, займалися гріховною діяльністю і не були захищені законом, тільки в 16 ст. у Венеції вони офіційно стали платниками податків, а таким чином – могли сподіватися на законний захист своїх прав.

Історично перший європейський оператор фінансового ринку, вирішуючи проблеми дефіциту інформації та ліквідності, знаходився в закритому професійному просторі, який був сформований у зв'язку із тим, що діяльність, представлена в цьому просторі, виходила за межі законодавчо встановлених рамок операційної діяльності економічних агентів Середньовіччя – діяльність перших лихварів була інноваційною та поза законом. Це була суспільно необхідна професійна діяльність, але вона була винесена за межі звичайної економічної діяльності, таким чином, виник інститут тайни фінансових операцій. Фактором історичної інституціоналізації фінансового посередника є ринкова комунікація суб'єктів міжнародного обміну в стані дефіциту інформації та ліквідності, в умовах повної професійної закритості простору фінансової діяльності.

Кардинальна зміна цих факторів і/або порушення умов професійної діяльності фінансового посередника могли призвести до трансформації його сутності, яка, своєю чергою, вплинула на його базові мотивації та зумовила зміну місця в системі економічних зв'язків.

Профіцит інформації. У сучасному суспільстві, де панує інформація та інформаційні технології, багатство інформаційних джерел, неструктурованість інформації та її колосальні обсяги створюють проблему інформаційної асиметрії нового порядку: *концентрації, десуб'єктивації, профіциту інформації*.

З 2005 по 2020 рр. обсяги цифрової інформації зростають у 300 разів, з 130 екзабайт до 40 000 екзабайт, або 40 трильйонів гігабайт (більше 5,200 гігабайт на кожного чоловіка, жінку та дитину). До 2020 р. цифрова інформація буде зростати вдвічі кожні два роки [18].

Вплив інформаційного фактора трансформацій фінансового посередника лежить у площині фундаментальної дії довіри. Історично перші форми фінансового посередництва демонструють, що саме довіра до нього та певною мірою недовіра до контрагента змушували купців звертатися до послуг перших міняйл, адже інформація на ринку була вкрай обмеженою, а попит на комунікацію – великий. Отже, *високий рівень довіри в умовах дефіциту інформації*. Що ми спостерігаємо сьогодні: обсяги інформації про фінансових посередників та їх діяльність прогресуюче зростають, втім, рівень довіри до них невисокий – як свідчить Барометр довіри Едельмана, тільки 51% респондентів довіряють фінансовим послугам, – це найменший показник серед усіх секторів економіки [19], загальноприйнятою є думка, що фінансовий посередник сьогодні – це, скоріше за все, учасник корупційних схем, а історія інвестиційного банкінгу – це історія великих корупційних скандалів [1].

Сьогодні трансформується базовий, історично сформований принцип функціонування фінансового посередництва, через який фінансовий посередник проявляється як професіонал: *володіння інформацією та оптимізація її розподілу в контексті гармонізації інформаційної асиметрії*. Триває не гармонізація, а посилення інформаційної асиметрії через хаотизацію та монополізацію інформаційного простору. Криза профе-

сіоналізму у фінансових системах виникла як результат ціннісних деструктивних інновацій і проявилася в недотриманні критеріїв професійної діяльності в частині зберігання і використання професійної інформації; змішуванні різних видів діяльності і конфлікті інтересів у структурі професійних учасників ринку; відкритті кордонів ринку непрофесійним учасникам, корупції та формуванні тіншового банкінгу – всі ці процеси пов'язані з посиленням інформаційної асиметрії.

У глобальному фінансовому просторі панує корупція. Світові зусилля по реформуванню фінансового сектора, на жаль, поки не вирішили проблеми зростаючої непрозорості фінансово-банківської діяльності, і вона продовжує розвиватися в умовах зростаючої корупції фінансового і державного секторів. Відмивання грошей і податкове шахрайство стали часто вживаним механізмом, завдяки якому європейські уряди намагаються скоротити свої дефіцити [20]. Еліти Європи використовують лазівки і слабкий контроль банківського регулювання ЄС для власних протизаконних операцій, банки Європи служать притулком для державних коштів, вкрадених політичними і бізнес-лідерами. Історично так склалося, що, з огляду на лібералізоване законодавство з регулювання фінансового сектора та великий досвід офшорного бізнесу, європейський простір часто використовувався для реалізації шахрайських схем політичними лідерами третіх країн. Печальним прикладом є викрадення державних коштів ангольськими лідерами в 90-х рр. 20 ст., коли операції проводилися через Швейцарський банк UBS, Кіпрські, Нідерландські та Люксембурзькі фінансові установи [20].

Спільна доповідь європейського антикорупційного агентства OLAF і директорату юстиції Євросоюзу (2013 р.) містить висновок щодо шокуючих розмірів корупції в Європі: «... від корупції країни ЄС щорічно втрачають 323 млрд євро, що становить майже одну третину запропонованого ЄС семирічного бюджету на 2014–2020 роки. Поліцією і прокуратурою країн союзу за статтями «Зловживання службовим становищем» і «Хабар» у 2013 р. порушено вже 67 800 кримінальних справ». Це рекордна кількість за всю історію ЄС. Найбільшою, за висновками експертів, корупція виявилася в Словаччині, Румунії, Італії, Латвії, Угорщині та Греції [21].

Розслідування щодо колишнього французького міністра з питань бюджету Джерома Каюзака (Jérôme Cahuzac), який у 2013 р. був звинувачений у несплаті податків (рахунки були розміщені в банку UBS, Швейцарія) та крах кіпрських банків показали, наскільки непрозорим насправді є стан європейських фінансових ринків. З квітня 2016 р. відбувся найбільший витік конфіденційної інформації в історії сучасної журналістики, який отримав назву «Панамські документи». Сотні міжнародних журналістів і великих ЗМІ одночасно опублікували матеріали про іменитих власників великих офшорів, серед яких виявилася безліч впливових людей. Джерелом даних став панамський реєстратор офшорів Mossack Fonseca & Co. Архів розміром у 2,6 терабайта містить 11,5 мільйона файлів, в яких згадуються, зокре-

ма, нинішні і колишні світові лідери, високопоставлені чиновники і відомі люди [22].

Особливо болючою проблемою для національних держав став розвиток глобальних офшорних операцій. На сьогоднішній день банки створили понад 214 000 офшорних компаній, що пов'язані із зацікавленими особами більше ніж у 200 країнах та територіях (по всьому світу) [23]. Так звані Панамські документи дають зрозуміти, що великі банки володіють найбільшим арсеналом механізмів створення важкодоступних для фінансового контролю компаній на Британських Віргінських островах, Панамі та в інших офшорних зонах. На сьогодні доступний список близько 15 600 компаній, які банки зареєстрували для клієнтів з метою закриття інформації про реальний обсяг фінансових операцій та несплати податків. У списку є в тому числі тисячі компаній, створених міжнародними гігантами UBS і HSBC [23]. Серед лідерів списку: Experta Corporate & Trust Services; Banque J. Safra Sarasin – Luxembourg S. A.; Credit Suisse Channel Islands Limited; HSBC Private Bank (Monaco) S. A.; HSBC Private Bank (Suisse) S. A.; Ubs Ag (Succ. Rue Du Rhône); Coutts & Co. Trustees (Jersey) Limited; Société Générale Bank & Trust Luxembourg; Landsbanki Luxembourg S.A.; Rothschild Trust Guernsey Limited. Одним із гучних розслідувань щодо непрозорої банківської діяльності була перевірка німецького Commerzbank.

ЗМІ регулярно висвітлюють боротьбу з корупцією у фінансовому секторі. З кінця 2016 р. німецькі державні обвинувачі проводять розслідування щодо 60 іноземних банків за «підбурювання до несплати податків», причому інформація поступила від самих клієнтів банків (громадяни Німеччини добровільно надали декларації про свої іноземні банківські рахунки за останні 6 років). Як повідомляє видання Süddeutsche Zeitung, банки зі Швейцарії, Ліхтенштейну, Австрії та Люксембургу перебували під підозрою податкової служби більше двох років. Німецька влада вже призначила суми штрафу для банків по десяти справах. Загальна сума складе близько 120 млн євро (135 млн дол.). Найбільший індивідуальний штраф у розмірі 37,1 млн євро отримав швейцарський банк Basler Kantonalbank, для одного з банків-фігурантів сума штрафу може скласти близько 60 млн євро [24]. І це тільки крапля в морі інформації, що свідчить про корупцію у фінансовому секторі.

Проблема корупції – це свідчення зростання інформаційної асиметрії на всіх рівнях фінансового посередництва, від рядового хабара при видачі кредитів до банківського рефінансування з боку держави. Ці процеси викривляють конкурентний простір і створюють фундамент для довгострокових дисбалансів в інформаційному середовищі, адже сучасна інформація на фінансових ринках не відповідає критерію об'єктивності та достовірності.

Тому і сам фінансовий посередник дуже часто приходиться у стан нерозуміння, що робити з тими потоками інформації, які впливають на його інвестиційне рішення. Так, Білл Вільямс доводить відсутність будь-яких усталених зв'язків між станом фінансових ринків у минулому і сьогодні. Він вважає, що *не наявна інформа-*

ція зумовлює ефективність операції, а психологічний настрій трейдера в момент контакту з ринком, такий собі «Торговий хаос» [25]. Гіпотетично це може бути моментом формування інформаційного імунітету, коли інформаційний фактор прийняття рішення в умовах його явної інфляції просто відсікається.

У цьому зв'язку проблема відсутності впливу монетарної політики на фінансово-кредитний простір через стандартні трансмісійні механізми, перш за все, через встановлення відсоткових ставок, може бути кваліфікована як реакція суб'єктів фінансового ринку на хаотизацію інформаційного простору, в якому ставки відсотку не відображають реальної економічної ситуації. Скажімо, в умовах фінансової нестабільності та кризи в ЄС ризики інвестування сьогодні дуже великі, при цьому базові ставки, що встановлюються ЄЦБ, явно не містять цього фактора.

Функціонування фінансових інститутів сьогодні дуже часто демонструє спроби захисту від інформаційного тиску та зростаючої невизначеності.

Для того, щоб ізолюватися від зростаючої неструктурованої інформації, потрібний великий рівень довіри всередині визначених систем взаємодії (у т. ч. і між операторами фінансового простору). Наведемо приклад: дитина не має практично ніякої інформації про оточуючий світ, але природньо довіряє своїй матері, яка навчає, як поводитись у світі, – без цієї вихідної довіри не має еволюційної здатності людини, не має шансу виживання. У світі ж сьогодні тривають базові глибинні трансформації вихідної довіри, що ставлять під сумнів не тільки ціннісну складову, а й моменти еволюційної здатності людини – мова йде про зростаючий вплив Ювенального права, що нівелює домінуючість батьківського слова по відношенню до прав дитини, це значно деформує довіру останньої. Безумовно, це тема не даної роботи, скажімо тільки, що глибинні трансформації тривають, створюючи основи довгострокової невизначеності глобального економічного та суспільного середовища. Довіра сьогодні трансформується як у базових системах взаємозв'язків (родина, освіта), так і в системах, що складають вищі шари суспільної взаємодії та пов'язані з економічною діяльністю, у тому числі на фінансових ринках. Для нормального функціонування, як частина капіталістичної системи, фінансові ринки потребують довіри. Як сказав свого часу Дж. Богл: «Нам потрібна не наївна віра в добру волю людства, а впевненість в тому, що колись зроблені обіцянки та прийняті на себе обов'язки будуть виконані» [26].

Але про яку довіру сьогодні може йти мова, коли банківський опортунізм як реакція на зростаючу невизначеність простору операційної активності постійно зростає? Інформаційна асиметрія на всіх рівнях (між клієнтами та фінансовими установами та між різними фінансовими операторами) посилюється. У таких умовах тільки штучні, неринкові, вимушені відносини стають основою функціонування фінансових ринків. Тому сьогодні ми спостерігаємо активний розвиток фінансової інклюзії домогосподарств – включення населення у фінансові операції через кредитування, страхування та супутні послуги (мобільний банкінг і т. п.). В умовах,

коли ефективна ставка відсотка по таких операціях в Україні становить приблизно 70%, це означає панування банківського свавілля, отже, такі відносини клієнт – банк не можна назвати паритетними. Прикладом вкорінення неринкових відносин у фінансовому просторі стає сьогодні й активна взаємодія банківських установ та держави, що в європейському фінансовому просторі за обсягами наближається до кредитування реального сектора економіки.

Загалом слід взяти до уваги, що інформаційний профіцит, який формується в сучасних умовах, призводить до зростання інформаційної асиметрії та викривлює ринкові засади в системі фінансових відносин, спотворює довіру, поступово нівелює її цінність у системі фінансової взаємодії. Не довіра, а примушення сьогодні панують у глобальній фінансовій системі координат.

В умовах трансформацій довіри структурувати потоки інформації в глобальній економіці практично неможливо без зростаючого бюрократичного впливу, саме тому сьогодні у світі розгорнулася глобальна боротьба з тіньовим банкінгом, відмиванням грошей, банківською таємницею на рівні FATF. Але таким чином інформація, акумулюючись в єдиній інформаційній системі, монополізується, а інформаційна асиметрія зростає до нечуваних розмірів за наявності одного чи декількох інформаційних агентів, що систематизували інформацію про всіх операторів національних і глобальних ринків. Отже, ми отримуємо профіцит інформації, який, як і докризовий профіцит ліквідності в системі фінансових ринків, створить умови бифуркації та дестабілізації. Складно спрогнозувати, як він буде розгортатися, але час покаже.

Профіцит ліквідності. Відміна золотого стандарту, розвиток інформаційних технологій та розкриття професійного простору фінансових посередників як через фінансову культуру, так і через фінансові паттерни поведінки, – це основні причини трансформацій у системі фінансового посередництва, починаючи з кінця 1960-х років.

Відміна «золотого стандарту» мала велике історичне значення: «...можливість створювати гроші без озирання на запаси цінних металів породила безпрецедентне зростання грошової маси, а з ним і безумне, не бачене раніше зростання кредитування. Якщо змірювати ліквідність відношенням «широких грошей» до валового внутрішнього продукту країни, тенденція наочна: із 1970-х рр. показник невинно зростає – у випадку розвинених економік з 0,7 перед закриттям золотого «вікна» до понад 1 у 2005 р.» [15, с.75].

Так, дані Світового банку доводять, що за період 1960–2016 рр. у Великобританії показник «широких грошей» збільшився із 40% до 144% ВВП, у США – з 60% до 90% ВВП, у Бразилії – з 24% до 100% ВВП, в Індії – з 22% до 78% ВВП у 2015 р. У Китаї з 1977 р. по 2016 р. показник зріс з 26% ВВП до 208%. У Росії в 1993–2016 рр. показник змінився з 23% до 59% ВВП. (Цікаво, що в Україні з 1992 по 2016 рр. коливальні тенденції призвели до поступового зменшення показника з 50% до 46% ВВП.) (рис. 1) [27].

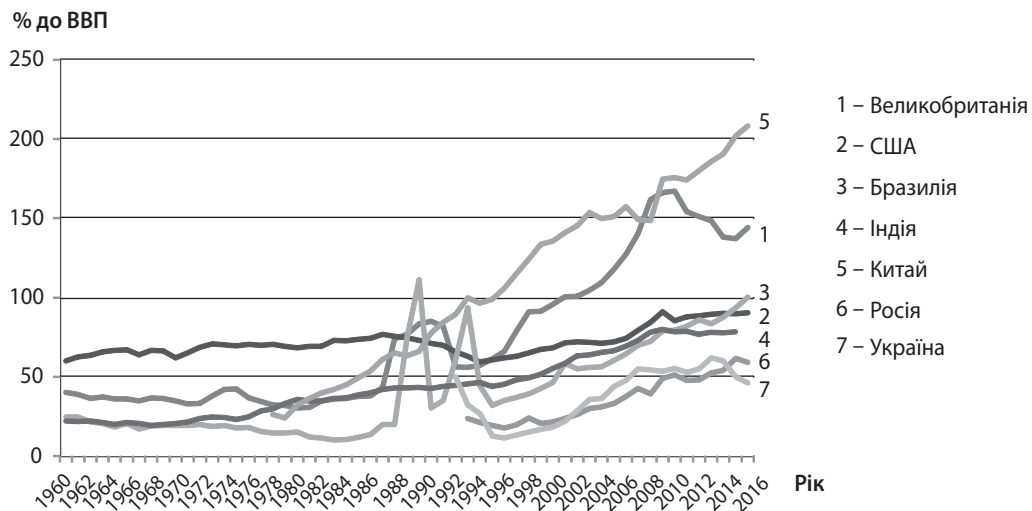


Рис. 1. Показник «широких грошей» (broad money) у відсотках до ВВП у період 1960–2016 рр. за методологією Світового банку [27]

Показник монетизації (M2/ВВП) у деяких країнах ЄС та євросони в докризовий період демонстрував ще більші зміни – від 50% ВВП до 600% (Люксембург).

Виник значний профіцит ліквідності, який спершу був пов'язаний із: а) зростанням кредитування; б) збільшенням традиційних фондів операцій в умовах впровадження бездокументарного обігу цінних паперів, що значно стимулювало їх випуск та обсяги операцій. Надалі кредитна мультиплікація зумовила падіння відсоткових ставок, і пішло по колу – зростання кредитування, зростання фондів операцій. У цих умовах почали розвиватися глибинні зміни мотивацій фінансових посередників, які ставали, з одного боку, більш схильними до ризиків (адже традиційний банкінг уже не приносив необхідних прибутків), а з іншого, – банки розробляли все більше інновацій для мінімізації ризиків та зростання власної ліквідності (і це в умовах її профіциту!). У 1957 р. Х. Мінскі писав: «в умовах нестачі резервів фінансові установи задовольняють «інвестиційний» попит фірм на гроші шляхом інновацій», – у 1980-ті рр. фінансові інновації були вже цікаві для банків не в контексті задоволення попиту клієнтів, а більшою мірою – для своїх власних потреб збільшення ліквідності для зростання обсягів кредитних операцій та нарощування бонусів. Історичні перші завдання фінансового посередника як такого, що обачно керує ризиками, в умовах профіциту ліквідності значно трансформувалися – він став торговцем ризиком.

ВИСНОВКИ

Базовим історично сформованим механізмом функціонування фінансового посередника є збір, систематизація та оптимізація розподілу інформації в контексті гармонізації інформаційної асиметрії для забезпечення оптимально ефективної комплементарної взаємодії між ним та клієнтом в умовах постійного конфлікту інтересів (власних та інтересів принципалів).

При цьому історичною умовою інституціоналізації фінансового посередника є ринкова комунікація суб'єктів міжнародного обміну в стані дефіциту ліквідності та інформації, профіцит яких у процесі транс-

формації капіталізму та формування інформаційно-мережевої економіки створив базу для мутації економічної сутності та мотивацій фінансового посередника і подальшої фінансіалізації.

В умовах глобалізації та профіциту інформації гармонізуюча функція фінансового посередника трансформується, і його діяльність спрямовується на самоізоляцію від інформаційного простору. При цьому він стає агентом збору фінансової інформації для наднаціональних операторів, сприяючи монополізації інформації в глобальному просторі та через це – зростанню невизначеності для пересічних учасників фінансових операцій. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуелл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги/пер. с англ. СПб.: Издательство «Питер», 2000. 752 с.
2. Arrow, K. J. Uncertainty and the welfare economics of medical care. *American Economic Review*. 1963. Vol. 53. P. 941–973.
3. Pfaff, W. A Pathological Mutation in Capitalism. *International Herald Tribune*. 2002. September 9. P. 8.
4. Akerlof, G. A. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970. Vol. 89. No. 3. P. 488–500.
5. Spence, M. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. 1973. Vol. 87. Issue 3. P. 355–374.
6. Rothschild, M., Stiglitz, J. E. Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay in the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*. 1976. Vol. 90. Issue 4. P. 629–649.
7. Grossman, S., Hart, O. D. An Analysis of the Principal-Agent Problem. *Econometrica*. 1983. Vol. 51. No. 1. P. 7–45.
8. Holmström, B. Moral Hazard and Observability. *Bell Journal of Economics*. 1979. Vol. 10. No. 1. P. 74–91.
9. Mirrless, J. A. The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behaviour: Part I. *The Review of Economic Studies*. 1999. Vol. 66. No. 1. P. 3–21.
10. Leland, H. E., Pyle D. H. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. 1977. Vol. 32. No. 2. P. 371–387.
11. Benston, G. J., Smith, C. W., Jr. A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation. *Journal of Finance*. 1976. Vol. 31. No. 2. P. 215–231.

12. **Diamond, D. W., Dybvig P. H.** Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. *Journal of Political Economy*. 1983. Vol. 91. No. 3. P. 401–419.

13. **Diamond, D. W.** Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *The Review of Economic Studies*. 1984. Vol. 51. No. 3. P. 393–414.

14. **Franklin, A., Santomero, A. M.** The Theory of Financial Intermediation. *Journal of Banking & Finance*. 1998. Vol. 21. Issues 11–12. P. 1461–1485.

15. **Фергюсон Н.** Восхождение денег/пер. с англ. А. Коляндра, И. Файбисовича. М.: Издательство «АСТ»: CORPUS, 2015. 448 с.

16. **Бродель Ф.** Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв.: в 2-х томах. Т. 2. Игры обмена/пер. с фр. М.: Прогресс, 1988. 634 с.

17. **Катасонов В. Ю.** Религия денег. Духовно-религиозные основы капитализма. М.: Кислород, 2013. 408 с.

18. **Gantz, J., Reinsel, D.** The Digital Universe in 2020: Big Data, Bigger Digital Shadows, and Biggest Growth in the Far East // IDC IVIEW. URL: <https://www.emc.com/collateral/analyst-reports/idc-the-digital-universe-in-2020.pdf> (Дата звернення 07.09.2017).

19. 2016 Edelman Trust Barometer. Global Report. URL: <http://www.edelman.com/insights/intellectual-property/2016-edelman-trust-barometer/global-results/> (Дата звернення 11.09.2017).

20. Dirty Money, Murky Deals: Europe's Role Facilitating Corruption. URL: <https://www.opensocietyfoundations.org/voices/dirty-money-murky-deals-europes-role-facilitating-corruption> (Дата звернення 11.09.2017).

21. Сергей Тихонов. Антикоррупционный миф. URL: <http://expert.ru/2013/11/22/antikorrupcionnyj-mif/> (Дата звернення 01.06.2017).

22. Панамські документи: 12 головних фактів про найбільший злив в історії журналістики. URL: <http://ukr.obozrevatel.com/society/30562-panamski-dokumenty-12-golovnih-faktiv-pro-najbilshomu-zlivi-v-istorii-zhurnalistiki.htm> (Дата звернення 11.06.2017).

23. Giant Leak of Offshore Financial Records Exposes Global Array of Crime and Corruption. URL: <https://panamapapers.icij.org/20160403-panama-papers-global-overview.html> (Дата звернення 11.06.2017).

24. **Гуленко С.** Немецкие налоговики идут в иностранные банки. URL: <http://offshoreview.eu/2016/10/07/nemetskie-nalogoviki-idut-v-inostrannye-banki/> (Дата звернення 11.06.2017)

25. **Вильямс Б.** Торговый хаос. URL: <http://fxmarket.in.ua/b.viljjams-torgovyy-khaos.html> (Дата звернення 11.06.2017).

26. **Богл Д. К.** Битва за душу капитализма/пер. с англ. А. Калинин. М.: Изд. Института Гайдара, 2011. 424 с.

27. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>

REFERENCES

Arrow, K. J. "Uncertainty and the welfare economics of medical care". *American Economic Review*. Vol. 53 (1963): 941–973.

Akerlof, G. A. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 89, no. 3 (1970): 488–500.

Benston, G. J., and Smith, C. W. Jr. "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation". *Journal of Finance*. Vol. 31, no. 2 (1976): 215–231.

Brodell, F. *Materialnaya tsivilizatsiya, ekonomika i kapitalizm, XV–XVIII vv.* [Material civilization, economics and capitalism, XV–XVIII centuries], vol. 2. Igra obmena. Moscow: Progress, 1988.

Bogol, D. K. *Bitva za dushu kapitalizma* [The battle for the soul of capitalism]. Moscow: Izd-vo Instituta Gaydara, 2011.

Diamond, D. W., and Dybvig, P. H. "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity". *Journal of Political Economy*. Vol. 91, no. 3 (1983): 401–419.

Diamond, D. W. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". *The Review of Economic Studies*. Vol. 51, no. 3 (1984): 393–414.

"Dirty Money, Murky Deals: Europe's Role Facilitating Corruption". <https://www.opensocietyfoundations.org/voices/dirty-money-murky-deals-europes-role-facilitating-corruption>

"2016 Edelman Trust Barometer. Global Report". <http://www.edelman.com/insights/intellectual-property/2016-edelman-trust-barometer/global-results/>

Franklin, A., and Santomero, A. M. "The Theory of Financial Intermediation". *Journal of Banking & Finance*. Vol. 21, no. 11–12 (1998): 1461–1485.

Ferguson, N. *Voskhozheniye deneg* [The ascent of money]. Moscow: AST; CORPUS, 2015.

Grossman, S., and Hart, O. D. "An Analysis of the Principal-Agent Problem". *Econometrica*. Vol. 51, no. 1 (1983): 7–45.

Gantz, J., and Reinsel, D. "The Digital Universe in 2020: Big Data, Bigger Digital Shadows, and Biggest Growth in the Far East". IDC IVIEW. <https://www.emc.com/collateral/analyst-reports/idc-the-digital-universe-in-2020.pdf>

"Giant Leak of Offshore Financial Records Exposes Global Array of Crime and Corruption". <https://panamapapers.icij.org/20160403-panama-papers-global-overview.html>

Gulenko, S. "Nemetskiye nalogoviki idut v inostrannyye banki" [German tax authorities go to foreign banks]. <http://offshoreview.eu/2016/10/07/nemetskie-nalogoviki-idut-v-inostrannyye-banki/>

Holmstrom, B. "Moral Hazard and Observability". *Bell Journal of Economics*. Vol. 10, no. 1 (1979): 74–91.

Katasonov, V. Yu. *Religiya deneg. Dukhovno-religioznyye osnovy kapitalizma* [Religion of money. The spiritual and religious foundations of capitalism]. Moscow: Kislod, 2013.

Kiduell, D. S., Peterson, R. L., and Blekuell, D. U. *Finansovye instituty, rynki i dengi* [Financial institutions, markets and money]. St. Petersburg: Piter, 2000.

Leland, H. E., and Pyle, D. H. "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *The Journal of Finance*. Vol. 32, no. 2 (1977): 371–387.

Mirrless, J. A. "The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behaviour: Part I". *The Review of Economic Studies*. Vol. 66, no. 1 (1999): 3–21.

Oftsiniy sait Svitovoho banku. <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>

"Panamski dokumenty: 12 holovnykh faktiv pro naibilshiy zlyv v istorii zhurnalistyky" [Panama documents: 12 major facts about the biggest storms in the history of journalism]. <http://ukr.obozrevatel.com/society/30562-panamski-dokumenty-12-golovnih-faktiv-pro-najbilshomu-zlivi-v-istorii-zhurnalistiki.htm>

Pfaff, W. "A Pathological Mutation in Capitalism". *International Herald Tribune*, September, 9 (2002): 8–.

Rothschild, M., and Stiglitz, J. E. "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay in the Economics of Imperfect Information". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 90, no. 4 (1976): 629–649.

Spence, M. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87, no. 3 (1973): 355–374.

Tikhonov, S. "Antikorrupcionnyy mif" [Anticorruption myth]. <http://expert.ru/2013/11/22/antikorrupcionnyj-mif/>

Vilyams, B. "Torgovyy khaos" [Trading chaos]. <http://fxmarket.in.ua/b.viljjams-torgovyy-khaos.html>