

А. В. Канаев

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СВЕТЕ ТЕОРИИ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА: ТРАДИЦИИ И ИННОВАЦИИ

Сложные и противоречивые динамические процессы, протекающие в российской кредитно-финансовой системе в условиях неустойчивого экономического роста, сопровождающиеся как значительными прогрессивными сдвигами в области кредитования и розничного бизнеса, так и негативными тенденциями сохранения высоких процентных ставок и низкого уровня капитализации банков, заставляют обратить самое пристальное внимание на характер и основные направления развития финансовых институтов ведущих западных стран. Теоретическим отражением этого процесса является активно разрабатываемая за рубежом теория финансового посредничества (*theory of financial intermediation*). Она имеет весьма короткую, но плодотворную историю, в ходе которой были созданы основные концепции, образующие к настоящему моменту ее терминологическую и методологическую базу. Необходимо дать краткий ретроспективный анализ этих поисков.

Ранняя теория финансового посредничества — зарождение трансформационной концепции

По мнению большинства исследователей, важнейший вклад в формирование теории финансового посредничества внесли в середине XX в. работы известных американских экономистов Джона Г. Гёрли, Эдварда С. Шоу (John G. Gurley, Edward S. Shaw) и лауреата Нобелевской премии по экономике 1981 г. Джеймса Тобина (James Tobin).¹ Их ранние работы, первой из которых исполнилось ровно 50 лет, были посвящены макроэконо-

Александр Владимирович КАНАЕВ — канд. экон. наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета СПбГУ. В 1978 г. окончил экономический факультет ЛГУ. В 1987 г. защитил кандидатскую диссертацию. В 1978–1991 гг. работал в различных научно-исследовательских и высших учебных заведениях Ленинграда. С 1992 по 1993 г. — заведующий кафедрой Международного банковского института (МБИ). В 1993–2001 гг. работал в ряде коммерческих банков Санкт-Петербурга. Прошел стажировку в иностранных банках в Венгрии, Великобритании и Германии. С 2001 г. работает в СПбГУ. Основные направления научных интересов — теория кредита, денежно-кредитная политика, банковское дело в России и за рубежом, управление коммерческими банками. Автор 18 публикаций. Соавтор вузовского учебника «Деньги. Кредит. Банки» (2002) и научной монографии «Кредит» (2005).

© А.В. Канаев, 2006

мическим аспектам экономического роста, взаимодействию реального и финансового секторов экономики. Рассматривая работы Г. Гёрли и Э. Шоу, нужно отметить ряд выдвинутых ими важных научных положений, которые образовали теоретический каркас современной теории финансового посредничества.

Во-первых, американские экономисты проанализировали статистические данные, отражающие экономическое развитие США в первой половине XX в., и показали, что оно сопряжено со значительным увеличением выпуска финансовых инструментов, прежде всего долговых ценных бумаг. Эволюция финансовых рынков сопровождалась также интенсивной «институционализацией сбережений и инвестиций» (*institutionalization of saving and investment*)² — возникновением многочисленных финансовых институтов (посредников), в результате чего существенно расширилось разнообразие финансовых инструментов и произошла диверсификация каналов перемещения кредитных фондов (*loanable funds*) между экономическими единицами. Тем самым Гёрли и Шоу напрямую связали экономическое развитие с развитием финансовой системы и ростом активности финансовых посредников. Практически все современные исследования в финансовой индустрии содержат ссылки на эти классические работы.

Во-вторых, анализ развития экономики США в первой половине XX в. позволил Гёрли и Шоу сделать вывод о том, что институционализация сбережений и инвестирования сопровождается возникновением серьезной конкуренции между посредниками, а также способствуют обострению их конкуренции с субъектами прямого финансирования, что, в свою очередь, порождает тенденцию относительного снижения темпов роста и экономического значения банковского сектора.

В-третьих, американские ученые указали на функциональное единство финансовых посредников, которое состоит в том, что при всем внешнем различии их деятельность подчинена *единому принципу* — выпуск собственных обязательств для заимствования кредитных фондов у сберегателей (вкладчиков) и передача полученных средств инвесторам (заемщикам) в обмен на их прямые обязательства. Такая способность представляет собой особую по характеру посредническую деятельность. Суть ее в том, что финансовые посредники, в отличие от простых торговых посредников, покупают и продают не одни и те же, а качественно разнородные активы (инструменты). В ходе такого посреднического процесса при покупке и продаже инструментов происходит преобразование, или трансформация, **активов посредника** (один вид инструментов), являющихся обязательствами инвестора, в **активы сберегателя** (другой вид инструментов), приобретенные им в обмен на кредитные фонды, передаваемые посреднику. Тем самым сберегатели не прямо, а теперь уже косвенно, посредством приобретения инструментов посредника, участвуют во внешнем финансировании (*external financing*) инвестора. Такой преобразовательный процесс получил у указанных выше авторов название трансформации активов (*asset transformation*), а финансовые посредники заслужили характеристику преобразователей активов (*asset transformers*), которая к настоящему времени прочно закрепилась в научном обороте. При этом посредники создают более привлекательные формы обязательств (*more attractive forms of liabilities*) для своих кредиторов по уровню ликвидности и обеспеченности, стабильности цены и процентного дохода. На эту практическую сторону активности посредников также впервые обратили внимание Дж. Гёрли и Э. Шоу.

Заметный вклад в развитие теории финансового посредничества и уточнение трансформационной концепции внес Дж. Тобин, который в 1963 г. в рамках предложенного им «нового видения» (*new view*) сформулировал важное положение о том, что существенной функцией финансовых посредников, включая коммерческие банки, является одновремен-

ное удовлетворение портфельных предпочтений кредиторов и заемщиков. Поскольку, как правило, требования тех и других не совпадают относительно многих параметров кредитных сделок, типичной характеристикой деятельности посредников является принятие на себя обязательств, которые имеют меньший кредитный риск и более высокую ликвидность, а также предсказуемость стоимости, нежели его активы. Тем самым финансовые посредники способны осуществлять видовую трансформацию (*transformation between the natures*) обязательств заемщиков и активов конечных кредиторов.³ В качестве причин, обусловивших возможность осуществления подобной трансформации, Дж. Тобин указал следующие: 1) наличие у посредников опыта кредитования и экономия издержек, связанных с его организацией; 2) снижение риска в результате объединения активов и обязательств в пулы; 3) государственное гарантирование вкладов, надзор и регулирование деятельности финансовых посредников.

Традиционная теория — транзакционный и информационный подходы

С середины 70-х годов XX в. активизировались теоретические поиски ответов на вопросы: почему существуют финансовые посредники, в первую очередь банки, и в чем заключается специфика их деятельности? Ответами стали разработанные учеными транзакционный и информационный подходы (*transaction cost and information-based approaches*) в рамках теории финансового посредничества.

Транзакционный подход связан с изучением феномена транзакционных издержек в реальной экономике и его воздействия на способ, посредством которого организуется и осуществляется экономическая, в том числе финансовая, деятельность. В самом общем виде транзакционные издержки представляют собой издержки, возникающие при использовании рынка для покупки и продажи товаров и услуг. Они включают в себя издержки, связанные со следующими обстоятельствами: трудностями получения информации о ценах и качестве товаров; поиском потенциальных контрагентов по сделкам; заключением контрактов и контролем за их соблюдением; юридической защитой контрактов и т.д. Пионерской работой в изучении связи между функциями финансового посредничества в экономике и существованием транзакционных издержек стала вышедшая в 1976 г. статья Джорджа Дж. Бенстона и Клиффорда В. Смита (George J. Benston and Clifford W. Smith).⁴ В ней авторы четко обозначили свою позицию относительно причин существования феномена финансового посредничества, его разумного обоснования (*raison d'être* — франц.). Оно заключается в наличии вызванных несовершенствами рынка (*market imperfections*) рыночных трений (*frictions*) в виде информационных и транзакционных издержек. Дж. Бенстон и К. Смит подробно и аргументированно доказывают положение о том, что финансовые посредники появляются в рыночной экономике именно для того, чтобы удовлетворять финансовые потребности своих клиентов (сберегателей и инвесторов) с относительно низкими для них транзакционными издержками путем производства и реализации особых финансовых продуктов (*specific financial commodities*) и услуг.

Эти продукты позволяют сберегателям инвестировать с приемлемой доходностью любую денежную сумму на любой удобный для них срок. Кроме того, посредники обеспечивают сберегателям высокую ликвидность их вложений (например, в виде бессрочных депозитов банков) для целей текущего потребления, а заемщикам — ликвидные средства в требуемых объемах и на необходимые им сроки, также с минимальными транзакционными издержками. Тем самым существенной характеристикой финансового посредничества является его способность обеспечивать удовлетворение финансовых потребностей сберегателей и инвесторов на более гибких условиях и с меньшими издержками, на-

зываемыми потребительскими трансакционными издержками (*consumer-borne transaction costs*), по сравнению с прямым финансированием.

Указанные выше характеристики деятельности финансовых посредников позволили авторам ответить на вопрос о том, почему подобные продукты и услуги производятся именно финансовыми посредниками. Ответ состоит в достижении посредниками *комбинированного эффекта* от экономии при производстве финансовых продуктов и снижении трансакционных издержек у их потребителей.

Информационный подход в теории финансового посредничества начал развиваться также в 1970-е годы под значительным влиянием работ ведущих теоретиков «информационной экономики», лауреатов Нобелевской премии по экономике 2001 г. Джорджа А. Акерлофа, Майкла А. Спенса и Джозефа Е. Стиглица (George A. Akerlof, Michael A. Spence, Joseph E. Stiglitz).⁵ Они показали универсальность феномена асимметричности рыночной информации, ее присутствие на многих рынках. Асимметрия информации характеризует ситуацию, когда одни участники рынка информированы больше, чем другие. Первыми учеными, которые применили идеи современной информационной экономической теории к теории финансового посредничества, были Хейн Е. Лилэнд и Дэвид Х. Пайл (Hayne E. Leland, David H. Pyle).⁶ В основу анализа деятельности финансовых посредников и структуры их капитала Лилэнд и Пайл положили изучение ситуации неблагоприятного отбора (*adverse selection*)⁷ при финансировании инвестиционных проектов. Данный отбор означает возникновение ситуации, при которой одна сторона по договору (например, кредитор или инвестор) знает о финансовом положении продавца финансовых активов (заемщика или реципиента инвестиций) или о качестве его проекта меньше, чем продавец. В результате этого возникает типичная ситуация рынка «лимонов», когда предприниматели начинают предлагать кредиторам все большее количество низкокачественных проектов, что неизбежно должно привести к деградации рынка прямого финансирования. Эта проблема может быть разрешена, по мнению автора, за счет появления неких «сигналов» от предпринимателей о качестве их проектов. Таким сигналом выступает желание предпринимателей инвестировать в проект собственные средства, что для кредиторов является убедительным свидетельством серьезности их намерений и уверенности в качестве проекта.

Эти исходные положения позволили авторам раскрыть специфику деятельности финансовых посредников. Последние могли бы действовать как информационные посредники, с тем чтобы собирать и продавать точную информацию об определенных классах активов потенциальным кредиторам (инвесторам). Такая деятельность существенно расширила бы рамки финансирования и способствовала бы развитию финансового рынка, а за счет экономии от масштаба вполне могла бы быть рентабельной. Однако, как убедительно показали Лилэнд и Пайл, для надежной и рентабельной работы таких посредников необходимо, чтобы они не ограничивались информационной деятельностью, а становились полноценными финансовыми посредниками, которые используют свою специализированную информацию для самостоятельного приобретения активов. Такие посредники стремятся активно привлекать заемные средства и для того, чтобы убедить кредиторов (инвесторов) в надежности и доходности их инвестиций, подают последним «сигналы» в виде вложений в проект собственного капитала. Тем самым формирование собственного капитала посредника и высокое качество приобретаемых им активов (активов с низким риском) являются необходимыми условиями для его нормальной посреднической деятельности — поддержания высокой доли заемных средств (*high degree of leverage*) в структуре капитала.

Разработанный Лилэндом и Пайлом информационный подход получил дальнейшее развитие в работе Тима С. Кемпбелла и Вильяма А. Крэкоу (Tim S. Campbell, William A. Krashaw), посвященной анализу деятельности финансовых посредников в качестве производителей информации (*information producers*).⁸ Согласно аргументам, приведенным Кемпбеллом и Крэкоу, ни экономия транзакционных издержек, ни информационное производство, взятые отдельно, не могут дать убедительного объяснения существованию феномена финансового посредничества. По их мнению, оба подхода скорее являются взаимодополняющими, или комплементарными, объяснениями (*complimentary explanations of intermediation*). Посредники возникают как производители информации именно потому, что производство информации и обеспечение транзакционных, а также других посреднических услуг являются естественными комплементарными видами их активности (*naturally complimentary activities*). Поэтому посредники возникают там, где они рентабельно могут совместно производить информацию и другие ценные для инвесторов продукты и услуги. В качестве примера таких услуг Кемпбелл и Крэкоу называют транзакционные услуги и продажу страховых полисов. Последнее означает, что страховые компании становятся важными производителями информации и активно вовлекаются в финансирование инвестиционных процессов.

Важный вклад в развитие информационного подхода внесли работы Дугласа В. Даймонда (Douglas W. Diamond).⁹ В начале 1980-х годов он разработал концепцию финансового посредничества как делегированного мониторинга, в основе которой лежит минимизация издержек производства информации (издержек на мониторинг заемщика), необходимой для решения проблемы стимулирования (*incentive problem*) поведения заемщика (посредника) в интересах кредитора. Эта концепция объясняет деятельность кредиторов и заемщиков в ситуации морального риска (*moral hazard*) и хорошо дополняет рассмотренный ранее подход Лилэнда и Пайла, связанный с анализом негативно отбора.

Даймонд рассмотрел деятельность финансовых посредников в качестве агентов многих инвесторов (вкладчиков), которые передают посредникам свои средства для кредитования предпринимателей и делегируют им полномочия по дорогостоящему мониторингу кредитных контрактов. Такая деятельность посредников по делегированному мониторингу имеет существенные преимущества для кредиторов, поскольку в противном случае они были бы вынуждены дублировать свои усилия и затраты на мониторинг или же столкнуться с проблемой «безбилетника» (*free-rider problem*), когда каждый кредитор стремится сэкономить ресурсы и переложить ответственность за контроль на другого. Последнее ведет к тому, что ни один из кредиторов не будет заниматься мониторингом. Поэтому кредиторам выгодно обратиться к помощи посредников, которые достигают значительного преимущества в издержках на мониторинг по сравнению с прямым финансированием. Однако деятельность посредника по мониторингу и кредитованию также порождает проблему стимулирования, но уже касающуюся надежной деятельности самого посредника. Данная проблема является типичной агентской проблемой (*agent problem*), связанной с ситуацией морального риска. Эта ситуация означает невозможность для вкладчика наблюдения реальных усилий агента по мониторингу и доступа к получаемой им информации, а главное — наличие угрозы скрытого действия агента-посредника по искусственному занижению выплат от проектов, получаемых вкладчиками. Агентская проблема означает необходимость «мониторинга монитора» и вызывает появление у вкладчиков-принципалов особых агентских издержек, или, точнее, — издержек делегирования (*delegation costs*).

Вместе с тем, согласно концепции Даймонда, деятельность посредников может быть построена так, чтобы решительно сократить издержки делегирования и достичь чистого преимущества по издержкам (*net cost advantage*) для их вкладчиков. Решающую роль в этом играют долговые контракты (*debts contracts*) посредников и диверсификация их портфелей. Суть дела в том, что выпуск финансовыми посредниками долговых (депозитных) контрактов с фиксированной ставкой процента не требует мониторинга со стороны многочисленных кредиторов (вкладчиков). Это связано с банковской практикой широкой диверсификации кредитного портфеля. Действительно, в случае диверсификации вероятность получения банком платежей по выданным кредитам в объеме, достаточном для погашения его фиксированных долговых обязательств перед вкладчиками, значительно увеличивается и, соответственно, возрастает надежность таких вкладов. Поэтому диверсификация является именно такой финансовой технологией (*financial technology*), которая позволяет отказаться от дорогостоящего мониторинга депозитных контрактов в ситуации, когда мониторинг кредитных контрактов остается *необходимым условием* деятельности банков. В итоге «долговые контракты, мониторинг и диверсификация являются ключевыми моментами для понимания связи между финансовым посредничеством и делегированным мониторингом».¹⁰

Интересную интерпретацию информационного подхода предложили в 1985 г. американские ученые Джон Х. Бойд и Эдвард К. Прескотт (John H. Boyd, Edward C. Prescott).¹¹ Вслед за Даймондом они разработали модель финансового посредника, который взаимодействует с множеством заемщиков и вкладчиков. Главным отличием этой модели является то, что посредник сталкивается с информационной асимметрией до заключения контракта (ситуация негативного отбора) и одновременно — с необходимостью производства дополнительной информации (проведение оценки инвестиционных проектов) после его заключения. Эффективное использование обоих «источников» информации, по мнению Бойда и Прескотта, делает необходимым образование определенной посреднической коалиции (*intermediary-coalition*).

Коалиция представляет собой объединение агентов, которые совместно оценивают проекты фирм, не являющихся членами коалиции, инвестируют средства в те из них, которые получают хорошую оценку, и делят между собой получаемые от этого доходы. Членами коалиции становятся экономические единицы, которые не имеют собственных хороших проектов. К последним относятся и вкладчики коалиции. Более того, вкладчики сами могут создавать коалиции и нанимать агентов для осуществления оценки проектов. Коалиции затрачивают средства для оценки качества проектов и отбирают для инвестирования собственных и заемных средств только хорошие инвестиционные проекты. Их владельцы также обязаны участвовать в инвестициях. Таким образом, согласно концепции Бойда и Прескотта, первоначально происходит самооценка проектов всеми экономическими единицами, а затем те из них, чьи проекты оказались плохого качества, образуют посредническую коалицию или становятся ее вкладчиками, с тем чтобы получать доход за счет инвестирования средств в хорошие проекты. Так посредством создания посреднических коалиций одновременно разрешается проблема первоначального негативного отбора проектов и осуществляется производство полезной информации о заемщиках и их проектах, отбираемых для инвестирования.

Особенностью всех рассмотренных выше теорий финансового посредничества является то, что при объяснении необходимости существования банков и других посредников делается упор на их активные операции. Такое положение не могло не вызвать определенную реакцию в среде исследователей, что привело к созданию концепций, в которых

подчеркивались роль и значение пассивных операций.¹² Наибольшее внимание исследователей привлекла созданная в 1983 г. модель Даймонда–Дибвига (*Diamond–Dybvig model*), в которой банки обеспечивают страхование ликвидности для клиентов, предлагая им бессрочные вклады.

Модель описывает поведение двух категорий экономических единиц (инвесторов и предпринимателей). Первые вкладывают средства в проекты предпринимателей, которые гарантированно приносят высокий доход лишь по окончании всего инвестиционного периода. Поэтому досрочное изъятие средств может губительно сказаться на судьбе всего проекта и не позволит увеличить будущий доход инвестора. Однако инвесторы в ряде случаев могут быть вынуждены пойти на это для увеличения своего текущего потребления. В результате возникает ситуация информационной асимметрии, когда только инвестор может знать о судьбе проекта. Очевидная невыгодность такого функционирования экономики заставляет искать выход, который в модели Даймонда–Дибвига предстает в виде появления финансовых посредников. Их роль состоит в том, что они предлагают вкладчикам депозиты до востребования и финансируют из полученных средств инвестиционные проекты, т.е. трансформируют неликвидные активы в ликвидные обязательства. В этой роли посредники (банки) выступают как экономические агенты, обеспечивающие или страхующие ликвидность (*liquidity insurance*), что позволяет инвесторам (вкладчикам) получать средства именно тогда, когда у них возникает такая необходимость. Теперь инвесторы не «заперты» в неликвидных долгосрочных проектах, которые обеспечивают высокий доход только для тех, кто сможет отложить свое потребление до конца реализации проектов. В основе спроса на ликвидность лежит ситуация, которая выступает еще одной из форм проявления феномена информационной асимметрии.

Однако обеспечение ликвидности делает банки уязвимыми и хрупкими (*fragile*) в отношении возможной банковской паники и возникновения ситуации, получившей название «набеги на банки» (*bank runs*). Тем самым неликвидность банковских активов выступает в качестве разумного основания (*rationale*) как существования банков, так и их подверженности набегам. Последняя может губительно сказаться на развитии экономики, поскольку потребует досрочной ликвидации активов банков со всеми вытекающими отсюда негативными последствиями для инвестиционных проектов и совокупного потребления. Ситуация банковских набегов разрешается за счет разработки банками специальных депозитных контрактов, содержащих ограничения на изъятие средств в условиях большого наплыва вкладов, деятельности государственной системы страхования вкладов и доступа банков к кредитам Резервной системы через так называемое дисконтное окно (*Federal Reserve discount window*).

Таким образом, на рубеже 70–80-х годов XX в. на базе рассмотренных теорий в рамках транзакционного и информационного подходов и трансформационной концепции возникла некая обобщенная теория, получившая в работах ведущих специалистов название традиционной теории финансового посредничества. В рамках этой теории был получен ответ на вопрос о причинах существования финансовых посредников (прежде всего, банков) и выявлена их экономическая роль — снижая транзакционные издержки и осуществляя мониторинг кредитных контрактов, посредники осуществляют трансформацию неликвидных активов в ликвидные обязательства. Последняя позже получила более завершенный вид «тройственной» трансформации — трансформации капитала, сроков и риска (*capital, maturity and risk transformation*) и в таком виде попала во многие учебники и пособия.¹³

Современные концепции — обеспечение ликвидности и управление рисками

Дальнейшее развитие рыночной экономики в развитых странах выявило новые тенденции в функционировании их финансово-кредитных систем: а) под влиянием бурного роста рынка корпоративных долговых инструментов, особенно коммерческих бумаг, усилился процесс дисинтермедиации; б) произошло расширение активности паевых (взаимных) и пенсионных фондов, ставших лидерами финансового рынка; в) бурный рост секьюритизации активов и продажи кредитов привел к формированию вторичного рынка банковских кредитов и развитию ипотечных рынков; г) усилилось движение финансовых институтов (коммерческих и инвестиционных банков, паевых фондов) в направлении универсализации их деятельности, позволившей обеспечивать сберегателям комплекс кредитных, инвестиционных и платежных услуг. В результате этих тенденций и под влиянием финансовых инноваций значительно возросла интеграция финансовых рынков, что не могло не наложить существенный отпечаток на деятельность финансовых посредников.

Под воздействием указанных процессов в исследованиях ученых-экономистов теоретический вопрос о причинах существования посредников и их функциях в экономике сменился вопросами, которые получили уже непосредственно практическое значение — выживут ли посредники (прежде всего, банки) и какие из их функций и операций останутся востребованными рынком? Не претендуя на точное воспроизведение всех теорий и подходов, рассмотрим две наиболее известные концепции (теории).

Первая получила название **концепции обеспечения ликвидности**. Она развивалась в русле модели Даймонда–Дибвига. Однако теперь в центр внимания попали обе стороны баланса — комбинированная деятельность банка по принятию депозитов и выдаче кредитов. Такой интегральный ликвидный подход к анализу деятельности банков зародился в начале 90-х годов XX в. работах К.В. Каломириса, К.М. Кана и М.Дж. Фланнери (C.W. Calomiris, C.M. Kahn, M.J. Flannery)¹⁴ и приобрел вскоре развитую форму в трудах Рагхурама Г. Раджана и Дугласа В. Даймонда (Raghuram G. Rajan, Douglas W. Diamond). С середины 1990-х годов интегральный подход плодотворно развивается в работах этих ученых и их коллег.¹⁵

Суть его состоит в том, что в процессе изучения двух традиционных базовых банковских видов деятельности (*two core banking activities*) авторы смогли сформулировать, на наш взгляд, более содержательный теоретический вопрос о том, почему эти виды активности (принятие депозитов до востребования и выдача кредитов) были объединены в рамках одного института, каким является коммерческий банк. В практическом плане этот вопрос звучит более прагматично: есть ли разумные основания для существования банков в прошлом и для продолжения их активности в будущем? Для ответа на поставленный вопрос исследователи, прежде всего, уточнили содержание базовых видов активности банков. По их мнению, банки не просто получают ресурсы от вкладчиков для последующего их распределения между заемщиками, а осуществляют более сложную функцию, состоящую в том, что они позволяют обеим категориям клиентов получить денежные средства, обеспечивая их ликвидностью на условиях с кратковременным уведомлением (*at short notice*). Более точно — оба вида активности представляют собой два различных проявления (*manifestations*) одной и той же функции обеспечения ликвидности по требованию (*provision of liquidity on demand*).

Применительно к пассивным операциям обеспечение ликвидности означает, что банки имеют преимущества по сравнению с другими финансовыми институтами в быстром доступе вкладчиков к своим средствам путем снятия наличных и выполнения денежных

трансфертов. Обеспечение банками ликвидности для заемщиков состоит в том, что в отличие от своих ближайших конкурентов в области кредитования, таких как финансовые компании, которые могут предоставлять клиентам более длинные кредиты, только банки способны гарантировать клиентам получение денежных средств по их требованию. Имеется в виду, что банки не только обеспечивают текущую потребность клиентов в ресурсах, но и, что не менее важно, дают им формальные и неформальные обещания такого финансирования на приемлемых условиях в будущем. В рамках такого понимания специфики банковского бизнеса становится понятным переход к широкому предоставлению банками кредитных линий и кредитных обязательств (*loan commitments*) — финансовых продуктов, недоступных рынку прямого кредитования. Более того, в современной экономике возрастает значение другого вида забалансовой активности банков, связанного с предоставлением гарантий своевременной и полной оплаты покупателям коммерческих бумаг.

Теория обеспечения ликвидности предлагает оригинальное объяснение того, почему две базовые активности выполняются такими финансовыми институтами, как банки. Это возможно благодаря достижению ими двух синергетических эффектов. Первый вид синергии означает, что банки обеспечивают большую эффективность использования резервов денежных средств, необходимых для удовлетворения потребности в ликвидности одновременно для заемщиков и вкладчиков, за счет экономии от масштаба денежных операций, по сравнению с институтами, которые выполняют только один вид операций. Второй вид синергии заключается в достижении банками эффекта от взаимного страхования ликвидности (*liquidity co-insurance*). Это означает, что банки устанавливают оптимальную комбинацию ликвидных и неликвидных активов (*mix of liquid and illiquid assets*). Первые образуют необходимый резерв в виде наличных средств и ценных бумаг, а вторые не позволяют руководству банков бесконтрольно использовать эти подвижные резервы.

Разработанная Раджаном, Даймондом и их коллегами новая теория банков позволяет не только выяснить причины, делающие существование и функционирование банков ценными для рыночной экономики, но и предложить объяснение грядущих изменений в банковской деятельности. Так, они показали, что, несмотря на существенные изменения в финансово-кредитной системе и пессимистические предсказания многих теоретиков, банки не были вытеснены с финансовой арены, но были лишь вынуждены перенастроить свою базовую деятельность (*have refocussed on their core competence*). При этом речь идет не об изменении банками их базовой функции, а скорее об изменении формы реализуемых ими финансовых продуктов. Общий вывод авторов таков: для большинства банков, по крайней мере, в ближайшее время активность будет состоять в *модернизации, расширении и ресурсном обеспечении* традиционного бизнеса, связанного с обеспечением ликвидности. Им необходимо также благоразумно выбрать направления использования открывающихся возможностей на новых рынках инвестиционных, страховых, ипотечных и пенсионных инструментов.

Второй концепцией, названной **концепцией управления рисками**, во многом конкурирующей с концепцией обеспечения ликвидности, стала теория, разрабатываемая сотрудниками Вартоновской школы (Wharton School) при Пенсильванском университете.¹⁶ Акцент в данной теории сделан на изучение кардинальных изменений в банковской деятельности, вызванных развитием национальных финансовых систем и широким внедрением финансовых инноваций. Действительно, в 80-е годы XX в. в условиях расширения конкуренции на финансовых рынках деятельность банков по кредитно-депозитному обслуживанию хозяйствующих субъектов существенно затруднилась. Инвесторы стали

все шире использовать возможности получения более высоких доходов, которые предоставляли им финансовые рынки, что привело к изъятию денег из банков. Такие фундаментальные изменения исторически впервые произошли в США и Великобритании, где возникли рыночно-ориентированные финансовые системы. Банки этих стран были вынуждены становиться более активными инновационными игроками на традиционных и новых финансовых рынках — оказывать услуги андеррайтинга, управления активами и страхования, а также разрабатывать новые продукты. Они устояли за счет того, что стали выполнять роль агентов для своих клиентов и осуществлять немаржинальные виды деятельности (*fee-producing activities*). Это изменение активности совпало с изменениями в поведении инвесторов, которые стали все шире использовать сложные инструменты управления риском. Облегчение перевода риска и его размещение между риск-нейтральными участниками рынка как раз и стало одной из основных функций современных финансовых посредников. Выполнение этой функции потребовало от банков и других посредников широкого использования финансовых инноваций. Тем самым инновационный процесс охватил не только традиционный для него фондовый рынок, но и банковский сектор экономики. Для последнего стало характерным широкое использование производных кредитных и иных производных инструментов (свопов, опционов и фьючерсов) для управления собственными рисками и рисками клиентов. Более того, финансовые институты стали основными игроками фьючерсных финансовых рынков США и Великобритании.

В этой связи авторы рассмотрели такой важный для понимания деятельности современных посредников феномен, как издержки участия (*participation costs*). Снижение этих издержек, по их мнению, как раз и является важнейшим мотивом для появления инноваций в финансовых услугах. Действительно, для экономических единиц слишком не экономно самостоятельно управлять риском с использованием современных финансовых технологий. Это требует много времени, больших профессиональных знаний и, главное, опыта и точного понимания содержания сложных операций по торговле и управлению рисками. Делегирование клиентом (принципалом) принятия решений посреднику (агенту) позволяет решить эту проблему. Теперь деятельность посредников в большей мере выступает в качестве интерфейса между инвесторами и постоянно усложняющимися финансовыми рынками.

Таким образом, между финансовыми посредниками и финансовыми рынками возникают симбиотические отношения (*symbiotic relationship*). Каждый становится необходим другому. Без посредников информационные барьеры для участия в рыночных операциях будут ограничивать доступ инвесторов к рынкам, которые будут вынуждены сворачивать свою деятельность. В то же время рынки позволяют посредникам более эффективно, чем раньше, управлять рисками. В таком контексте финансовые инновации становятся центральным моментом современной теории посредничества. Поэтому перед банками и другими посредниками встает актуальная задача поиска новых путей для снижения издержек участия, что позволит все большему числу инвесторов получить возможность управлять своими рисками. Такой путь симбиотического движения известные американские ученые Роберт Мертон и Зви Боди (Robert C. Merton, Zvie Bodie) назвали «финансовой инновационной спиралью» (*financial innovation spiral*).¹⁷ Какое место на этой спирали занимают российские банки и в каком направлении они движутся по ней — это важный вопрос, требующий внимательного изучения.

¹ Gurley J.G., Shaw E.S. Financial Aspects of Economic Development // American Economic Review. 1955. Vol. 45. N 4. P. 515–538; Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process // Journal of Finance. 1956. Vol. 11. P. 257–276; Money in a Theory of Finance. Washington. D.C.: Brookings Institution. 1960; Tobin J. Commercial

Banks as Creator of «Money» // Banking and Monetary Studies, for the Comptroller of the Currency, U.S. Treasury / Ed. by Dean Carson. Richard D. Irwin, 1963. P. 408–419.

² Здесь и далее в ряде случаев для более точного изложения позиции авторов в скобках приведены оригинальные английские термины и определения.

³ *Tobin J.* Op. cit. P. 411.

⁴ *Benston G.J., Smith C. W.* A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation // *Journal of Finance*. 1976. Vol. 31. P. 215–231.

⁵ *Akerlof G. A.* The Market for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism // *Quarterly Journal of Economics*. 1970. Vol. 84. P. 488–500; *Spence M.A.* 1) Job Market Signaling // *Quarterly Journal of Economics*. 1973. Vol. 87. P. 355–379; 2) Market Signaling: Information Transfer in Hiring and Related Processes. Cambridge, 1974; *Stiglitz J. E.* Information and Economic Analysis // *Current Economic Problems* / Ed. by Parkin M., Nobay A. Cambridge, 1975.

⁶ *Leland H. E., Pyle D. H.* Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation // *Journal of Finance*. 1977. Vol. 32. P. 371–387.

⁷ У них она была названа ситуацией морального риска, что отразило первоначальное состояние исследования информационных аспектов деятельности финансовых посредников.

⁸ *Campbell T. S., Kracaw W.A.* Information Production, Market Signaling and the Theory of Financial Intermediation // *Journal of Finance*. 1980. Vol. 35. P. 863–882.

⁹ *Diamond D.W.* 1) Financial Intermediation and Delegated Monitoring // Working Paper. Graduate School of Business. University of Chicago. 1980; 2) Financial Intermediation and Delegated Monitoring // *Review of Economic Studies*. 1984. Vol. 51. P. 393–414.

¹⁰ *Diamond D.W.* Financial Intermediation as a Delegated Monitoring: A Simple Example // *Economic Quarterly*. Federal Reserve Bank of Richmond. 1996. Vol. 82. Issue 3. P. 65.

¹¹ *Boyd J.H., Prescott E.C.* Financial Intermediary-Coalitions. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Research Department Staff Report 87. July 1985. См. также: *Boyd J.H., Prescott E.C.* Financial Intermediary-Coalitions // *Journal of Economic Theory*. 1986. Vol. 38. P. 211–232.

¹² *Bryant J.* A Model of Reserves, Bank Runs, and Deposit Insurance // *Journal of Banking and Finance*. 1980. Vol. 4. P. 335–344; *Diamond D., Dybvig P.* Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity // *Journal of Political Economy*. 1983. Vol. 91. P. 401–419.

¹³ См. напр.: *Заутер В., Уоскин В., Шваб Т.* Банковская система и рынки кредита. Франкфурт-на-Майне, 1996. С. 37–38; *Мишкин Ф.С.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учеб. пособие / Пер. с англ. под ред. М.Е. Дорошенко. М., 1999. С. 215–240; *Cox D.* Success in elements of banking. 5th ed. London, 1989. P. 58–59.

¹⁴ *Calomiris C.W., Kahn C.M.* The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Bank Arrangement // *American Economic Review*. 1991. Vol. 81. N 4. P. 497–513; *Flannery M.J.* Debt Maturity and the Deadweight Cost of Leverage: Optimal Financing Banking Firms // *American Economic Review*. 1994. Vol. 84. N 2. P. 320–331.

¹⁵ *Rajan R.G.* Is there a future in banking? Towards a new theory of the commercial bank // Banking Research Center. Northwest University. November 1996; *Diamond D.W.* Liquidity, Banks, and Markets // *Journal of Political Economy*. 1997. Vol. 105. P. 928–956; *Rajan R. G.* The Past and Future of Commercial Banking Viewed Through an Incomplete Contract Lens // *Journal of Money, Credit and Banking*. 1998. Vol. 30. N 3 (Part 2). P. 524–550; *Diamond D. W., Rajan R. G.* Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking // *Journal of Political Economy*. 2001. Vol. 109. P. 287–327; *Kashyap A., Rajan R., Stein J. C.* Banks as Liquidity Provider: An Explanation for the Coexistence of Lending and Deposit-Taking // *Journal of Finance*. 2002. Vol. 57. P. 33–73.

¹⁶ *Allen F., Gale D.* 1) Financial Markets, Intermediaries and Intertemporal Smoothing // *Journal of Political Economy*. 1997. Vol. 105. P. 523–546; 2) Financial Intermediaries and Markets. Financial Institutions Center. The Wharton School. 2003; *Allen F., Santomero A.* 1) The Theory of Financial Intermediation // *Journal of Banking and Finance*. 1997. Vol. 21. P. 1461–1485; 2) What Do Financial Intermediaries Do? // Financial Institutions Center. The Wharton School. 1999; *Allen F.* Presidential Address: Do Financial Institutions Matter? // *Journal of Finance*. 2001. Vol. 56. P. 1165–1174.

¹⁷ *Merton R. C., Bodie Z.* A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment // *The Global Financial System a Functional Perspective* / Ed. by Dwight B. Crane et al. Boston, 1999.

Статья поступила в редакцию 20 апреля 2006 г.