

## АНАЛИЗ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО СОСТАВА ИНФРАСТРУКТУРЫ КРЕДИТНОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ОППОРТУНИСТИЧЕСКОГО ПОВЕДЕНИЯ УЧАСТНИКОВ

© 2011 А.Н. Тупицын

Пермский государственный национальный исследовательский университет

E-mail: mister\_finansist@mail.ru

Рассмотрены направления развития финансовой инфраструктуры региона. Автором предложена классификация институтов, формирующих институциональную инфраструктуру кредитного рынка, выявлены эволюционные институты, снижающие издержки оппортунистического поведения участников кредитного рынка.

*Ключевые слова:* вымогательство, инвестиционная политика, институт координации, институт страхования рисков, институциональная инфраструктура, кредитная система, кредитный договор, ликвидность, облигация, оппортунистическое поведение, регион, транзакционные издержки, финансовый посредник, эволюционный институт, экономический рост.

В настоящее время в большинстве регионов России происходит постепенный переход от централизованного типа государственной инвестиционной политики к либеральному. Одним из направлений либеральной инвестиционной политики является развитие финансовой инфраструктуры, в частности инфраструктуры кредитного рынка<sup>1</sup>. Инфраструктура кредитного рынка является жизнеобеспечивающим звеном экономики, через ее элементы осуществляется основное финансирование экономического роста. По институциональному составу инфраструктуры кредитного рынка можно судить о модели кредитной системы, применяемой в экономике конкретного региона.

Целью данной статьи является анализ институционального состава инфраструктуры кредитного рынка и выбор модели кредитной системы, снижающей с течением времени удельные транзакционные издержки.

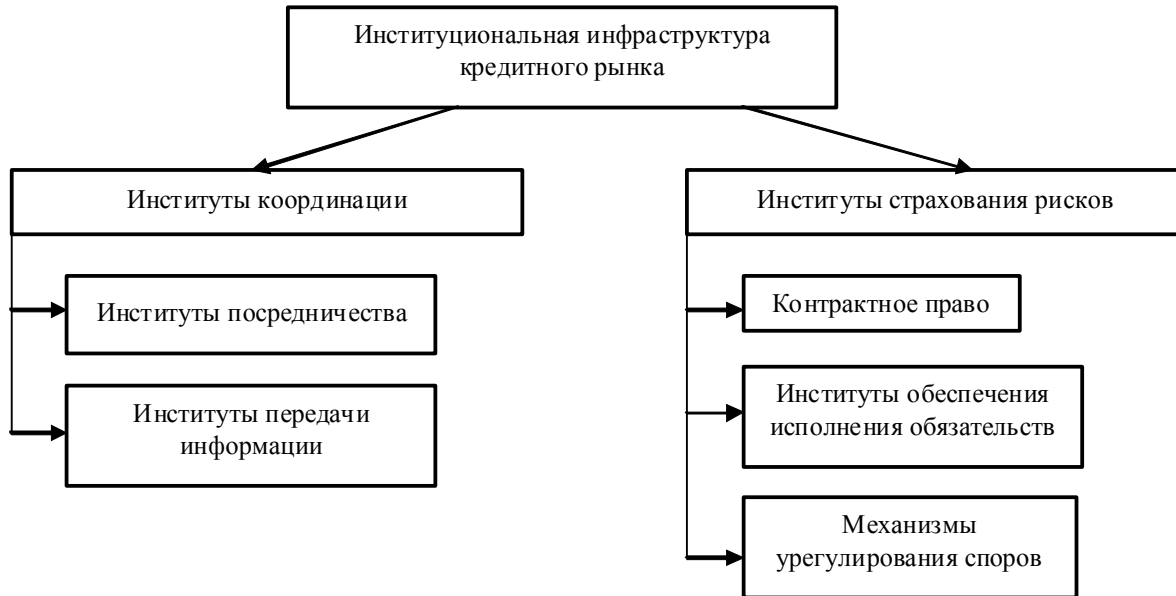
К настоящему времени в рамках западной институциональной матрицы<sup>2</sup> сформировались два основных типа (модели) кредитных систем: марк-ориентированная и банк-ориентированная. Каждая из моделей характеризует определенный тип финансовых связей, складывающихся в экономике. В марк-ориентированной кредитной системе корпорации в большей степени полагаются на внутренние источники финансирования (прибыль и амортизацию), а потому их связи с крупными банками слабее, чем в других странах. Марк-ориентированная кредитная система более ориентирована на фондовый рынок. Доля заем-

ных ресурсов, полученных корпоративным сектором экономики от продажи облигаций, краткосрочных ценных бумаг и акций, составляет 50-75 % от финансирования, и лишь оставшаяся часть покрывается банковским продуктом. Для банк-ориентированной кредитной системы более свойственна высокая концентрация акционерного капитала у нескольких основных акционеров. Зачастую основным акционером нефинансовой корпорации выступает банк, что предполагает его участие в организации денежных потоков предприятия. В результате доля банковских кредитов в такой модели составляет более 70 % от всех дополнительно привлеченных ресурсов (оставшаяся часть приходится на операции с ценными бумагами).

*Институциональная инфраструктура* - это совокупность комплементарных институтов: вспомогательных и промежуточных институтов и организаций, институтов и организаций поддержки функционирования существующей институциональной структуры хозяйства или ее общих изменений. Институциональная инфраструктура является подсистемой институциональной структуры.

На наш взгляд, к комплементарным институтам кредитного рынка, формирующим институциональную инфраструктуру, относятся институты координации и институты страхования рисков (см. рисунок).

Институты координации представлены институтами посредничества и институтами передачи информации. Посредники - финансовые



**Рис. Институциональная инфраструктура кредитного рынка**

институты, которые приобретают у первичных заемщиков их прямые обязательства, преобразуют данные обязательства в другие обязательства с иными характеристиками (сроки погашения, процентные платежи и т.д.) и продают их первичным кредиторам.

Можно выделить институты организованного и неорганизованного посредничества. Институтами организованного посредничества являются биржи, например фондовые и товарные. Институты неорганизованного посредничества представлены кредитными организациями, брокерскими и дилерскими компаниями, коллекторскими агентствами.

Институты передачи информации включают реальные и виртуальные институты. К реальным институтам передачи информации относятся газеты, журналы, ярмарки, выставки, бумажная форма заключения сделок, к виртуальным институтам - Интернет, телевидение, телефонная связь, электронный документооборот, в том числе электронный режим заключения сделок с использованием ЭЦП.

Институты страхования рисков включают контрактное право, институты обеспечения исполнения обязательств, механизмы урегулирования споров. Контрактное право закрепляет на формальном уровне регулятивные принципы, предписывающие или, наоборот, запрещающие участникам кредитного рынка те или иные действия. С точки зрения гражданского законодательства кредитные отношения подпадают под опре-

деление договора займа (ст. 807 ГК РФ). При этом в Гражданском кодексе выделяется несколько возможных форм договоров займа, в том числе выпуск и продажа облигаций, выпуск векселя, заключение кредитного договора.

Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации и фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации (ст. 816 Гражданского кодекса Российской Федерации (ГК РФ)). По соглашению сторон заемщиком может быть выдан вексель, удостоверяющий ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы (ст. 815 ГК РФ). По кредитному договору банк или иная кредитная организация обязуется предоставить денежные средства заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее (ст. 819 ГК РФ).

На наш взгляд, в определениях, представленных в Гражданском кодексе Российской Федерации, содержится значимое отличие облигации от векселя и кредитного договора, которое заключается в характере кредитных отношений, возникающих между кредитором и заемщиком. В первом случае кредитные отношения носят публич-

ный характер. В данном контексте надо понимать, что облигация удостоверяет отношения эмитента и неопределенного круга лиц с любым, кто отзовется на предложение эмитента. Во втором случае кредитные отношения носят частный характер, т.е. вексель или кредитный договор связывает заемщика с конкретным лицом, указанным в кредитном договоре или векселе. Таким образом, в соответствии с классификацией, предложенной Т. Натховым<sup>3</sup>, облигации являются эволюционным институтом, сокращающим трансакционные издержки на одну сделку. Кредитный договор, в свою очередь, выступает консервативным институтом и с течением времени увеличивает трансакционные издержки как в абсолютном, так и в относительном исчислении (в расчете на одну сделку).

Институты обеспечения исполнения обязательств на кредитном рынке подразделяются на объективные и субъективные. К объективным институтам можно отнести вторичное обеспечение кредита, основные формы которого: залог, заклад, поручительство, гарантия, страхование случая невозврата кредита и др.; к субъективным институтам - кредитную историю, деловую репутацию заемщика.

Механизмы урегулирования споров включают институты досудебного и судебного урегулирования споров. К институтам досудебного урегулирования споров относятся реструктуризация долгов и зачет взаимных требований, к институтам судебного урегулирования споров - мировой и уголовный суды.

Таким образом, основное отличие банк- и марк-ориентированных кредитных систем заключается в институтах посредничества и институтах

контрактного права, составляющих основу институциональной инфраструктуры каждой из систем. Для марк-ориентированной кредитной системы свойственны институты организованного посредничества и выпуск облигаций как форма контрактного права, в то время как для банк-ориентированной кредитной системы - институты неорганизованного посредничества и заключение кредитного договора. Реальные и виртуальные институты передачи информации, объективные и субъективные институты обеспечения обязательств, досудебные и судебные институты урегулирования споров успешно внедрены в обе кредитные системы, однако имеют различный потенциал для дальнейшего развития в каждой из систем.

Трансакция в сфере кредитных отношений имеет ряд отличий от обычной сделки купли-продажи. Кредитор передает заемщику на ссужаемую стоимость право собственности не в полном объеме, а только право пользования, права же владения и распоряжения остаются у собственника-кредитора. Кроме того, возвратный переход прав на ссужаемую стоимость от заемщика к кредитору, а также выплата ссудного процента происходят не сразу, а через определенный срок. Наличие временного лага между моментом выдачи кредита и моментом его погашения обуславливает асимметричное распределение информации в пользу заемщика и предоставляет ему широкие возможности для оппортунистического поведения.

Ю.К. Перским и М.Н. Тупицыной<sup>4</sup> предложены следующие формы оппортунистического поведения участников кредитного рынка Российской Федерации (см. таблицу). Безусловно, данный список основных форм и видов оппортунистического

**Матрица форм оппортунистического поведения участников кредитного рынка РФ**

Форма оппортунизма	Предконтрактный оппортунизм	Постконтрактный оппортунизм	
	Неблагоприятный отбор	Моральный риск	Вымогательство
Со стороны кредитора	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Соккрытие реальной ставки по кредиту</li> <li>• Недобросовестная реклама</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Преднамеренный характер значительной части банкротств кредитных организаций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Требование кредитора приобретать сопутствующие банковские продукты</li> </ul>
Со стороны заемщика	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Предоставление заемщиком заведомо ложной информации</li> <li>• Неадекватная оценка заемщиком уровня риска инвестируемого проекта</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Нецелевое использование средств заемщиком</li> <li>• Невозврат средств заемщиком</li> <li>• Кредитное мошенничество</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• "Просьба" заемщика пересмотреть условия погашения долга</li> <li>• Кредитование предприятий в составе ФПГ по ставкам ниже среднерыночных</li> </ul>

тического поведения участников кредитных отношений не является абсолютно полным, однако он дает представление о возможных институтах кредитного оппортунизма.

По нашему мнению, значимым фактором оппортунизма является частный характер кредитных отношений на рынке банковских ссуд. Возможности заемщика оценить условия кредитования аналогичных проектов существенно ограничены, так как содержание конкретных кредитных договоров является конфиденциальным<sup>5</sup>. В кредитной сделке банк выполняет комплекс функций: выступает инвестором, осуществляет анализ заемщика, оформляет сделку, контролирует исполнение обязательств. На банк накладываются риски ошибок и потерь на каждом из этапов транзакции. В результате наложения рисков друг на друга усложняется процесс расчета эффективной ставки. Это создает условия для применения банком недобросовестной рекламы: эффективная ставка по кредиту, как правило, становится известна только после подписания кредитного договора и всех сопутствующих соглашений. Также банк имеет возможность манипулировать ставкой по кредиту в зависимости от срочности потребности заемщика в деньгах, от возможной доходности кредитруемого проекта, доступности банковских услуг заемщику и т.д. Тот факт, что заемщик вовремя и полностью выполняет свои обязательства по кредитному договору, знает только банк-кредитор. Это позволяет заемщику скрыть в дальнейшем факты предоставления заведомо ложной информации, нецелевого использования кредита, невозврата средств, а также кредитного мошенничества.

Публичный характер кредитных отношений на рынке облигационных займов существенно снижает возможности для оппортунистического поведения кредитора и заемщика. В обслуживании облигационных займов задействована группа финансовых посредников: финансовый консультант, андеррайтер, регистратор, депозитарий, брокер, биржа, маркет-мейкер, - каждый из которых выполняет определенную функцию. Соответственно, все риски кредитной сделки распределены между участниками, механизм расчета эффективной процентной ставки становится прозрачным. Кредитор на рынке облигаций не способен манипулировать процентной ставкой, так как заемщик может получить полную информацию об аналогичных сделках. С другой стороны,

свободный доступ к информации об аналогичных кредитных сделках позволяет заемщику адекватно оценить доходность своего проекта. Заемщику становится невыгодно предоставлять о себе ложную информацию, так как ввести в заблуждение широкий круг инвесторов практически невозможно, а факт подлога окажет губительное влияние на репутацию заемщика. Выпуск облигаций способствует созданию публичной кредитной истории. Выполняя все обязательства по облигационному займу, эмитент зарабатывает репутацию надежного заемщика и финансово устойчивой компании. В дальнейшем эмитент может выпускать новые облигационные займы на более длительные сроки и под более низкие проценты. Таким образом, в марк-ориентированной кредитной системе существуют дополнительные предпосылки для развития субъективных институтов обеспечения обязательств.

В отличие от банковского депозита, долговые ценные бумаги обладают свойством ликвидности, что создает более комфортные условия для кредиторов. Если кредитор хочет забрать свои средства досрочно, то ему необходимо расторгнуть с банком договор о депозитном вкладе. Банк идет на расторжение договора, но накопившиеся проценты выплачивает не в полном размере. Кредитор получает свои деньги, но с финансовыми потерями. Когда кредитор вкладывает денежные средства в приобретение облигаций, ему проще вернуть свои средства до истечения срока действия облигаций. Для этого он может продать облигации на вторичном рынке. Ликвидность облигаций обеспечивается путем их включения в котировальный список биржи. Риск потери ликвидности может быть нивелирован поручительством по облигациям, специальным механизмом своевременного осуществления платежей и функционированием института маркет-мейкеров.

Следует учитывать также, что облигационный заем, размещаемый среди большого числа инвесторов, обеспечивает эмитенту независимость от отдельного кредитора. При кредитовании банк может изменить кредитную политику, прекратить кредитование в случае ухудшения своего финансового состояния, потребовать от предприятия-заемщика перевода всех денежных расчетов в кредитующий банк, установить заемщику лимит неснижаемого остатка на расчетном счете и выставить другие дополнительные условия. Выпуск облигаций избавляет компанию от

навязывания каких-либо условий со стороны кредиторов, кроме тех, которые эмитент прописал в проспекте эмиссии.

На основе предложенной классификации и проведенного анализа институционального состава инфраструктуры кредитного рынка можно сделать вывод, что формирование марк-ориентированной кредитной системы является предпочтительным направлением развития финансовой инфраструктуры региона. Основу институциональной инфраструктуры такой кредитной системы формируют эволюционные институты, снижающие издержки оппортунистического поведения участников кредитного рынка с течением времени в расчете на одну сделку. В результате

возрастает эффективность финансирования экономического роста в регионе.

<sup>1</sup> *Фетисов Г.Г., Орешин В.П.* Региональная экономика и управление: учебник. М., 2006.

<sup>2</sup> *Кирдина С.Г.* Институциональные матрицы и развитие России. Новосибирск, 2001.

<sup>3</sup> *Натхов Т.* Классификация институтов и социальный контракт: материалы науч. семинара ЛИА. М., 2007.

<sup>4</sup> *Перский Ю.К., Тупицына М.Н.* Институциональная структура кредитного рынка. Екатеринбург, 2010.

<sup>5</sup> *Мамаева Д.С.* Взаимодействие банковского и реального секторов экономики: стимулирование инвестиционной активности // Деньги и кредит. 2010. № 8. С. 43 - 47.

*Поступила в редакцию 04.06.2011 г.*