

УДК 336.012.23

## ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ

ПОНОМАРЕНКО А. А.

Донецк

Становление рыночных принципов функционирования хозяйственной системы нашей страны обуславливает необходимость исследования проблем формирования и развития финансовой системы в контексте трансформационных процессов. Как показывает мировая практика, сегодня финансовому сектору принадлежит главная роль в обеспечении экономического роста [1]. Поэтому для экономики Украины, которой также характерен опережающий рост финан-

сового сектора по сравнению с реальным, необходима финансовая система, обеспечивающая не только рост количественных показателей. Улучшение качественных характеристик должно, прежде всего, способствовать формированию инвестиционных ресурсов, которые обеспечат процессы структурных преобразований и достижение конкурентоспособности национального хозяйства, чем и определяется актуальность темы статьи.

В зарубежной и отечественной научной литературе учеными всесторонне исследуются закономерности развития финансовых систем, структурный состав и характерные признаки, вопросы взаимодействия образующих подсистем. Составляющие проблематики форми-

рования финансовой системы Украины нашли отражение в работах В. Д. Лагутина, С. Левочкина, В. М. Опарина, С. И. Савлука, В. Н. Суторминой, В. М. Федосова и многих других.

Несмотря на широкий круг проблем и вопросов, раскрытых в работах перечисленных авторов, в контексте развития и обеспечения функциональности отечественной финансовой системы целесообразным представляется дальнейшее изучение теоретико-методологических аспектов ее структуризации, влияния на инвестиционные процессы и экономическое развитие. В качестве цели данного исследования можно обозначить обобщение некоторых явлений и процессов, которые в значительной мере оказывают влияние на развитие финансовой системы Украины.

**В** современной экономике финансовая система имеет сложное строение и представляет собой совокупность различных сфер финансовых отношений. С позиции теории систем в финансовой системе выделяют функциональные подсистемы (в качестве основных определяются: государственные и муниципальные финансы, финансы организаций (предприятий), финансы домохозяйств), которые отличаются характерными особенностями финансовых отношений. В каждой из этих подсистем используются специфические формы и методы образования и использования финансовых ресурсов, каждая имеет соответствующий финансовый механизм. Представления о структуре финансовой системы у ученых-экономистов могут различаться подходами ввиду того, что есть определенные экономические реалии, которые определяют состав финансовой системы той или другой страны. При этом, несмотря на различия в политическом устройстве и уровне развития, существуют общие закономерности в построении финансовой системы, которые определяются единими для всех стран основами функционирования финансов. Обобщение существующих точек зрения относительно состава финансов позволяет сделать вывод о том, что сегодня при определении структуры финансовой системы предпочтение отдается двум критериям – сущностному и организационному [2].

В западной финансовой теории финансовая система рассматривается прежде всего исходя из организационной структуры. Так, З. Боди и Р. Мертон характеризуют финансовую систему как совокупность рынков и других институтов, которые используются для заключения финансовых соглашений, обмена активами и рисками. Эта система включает рынки акций, облигаций и других финансовых инструментов, финансовых посредников (таких как банки и страховые компании), фирмы, которые предлагают финансовые услуги (например, финансово-консультационные компании), и органы, которые регулируют деятельность всех этих организаций [3].

Более расширенный подход к определению состава финансовой системы используют П. Роуз и Д. Фрейзер. Помимо финансовых рынков и финансовых институтов, они дополняют ее такими составляющими как бизнес-структуры, финансы домохозяйств и государства [4].

Ю. В. Нечаев и В. Ф. Столяров определяют финансовую систему как единую структуру, представленную тремя интегрированными финансовыми секторами – бюджетно-налоговым, банковским и небанковским секторами. Основным связующим инфраструктурным элементом выступает финансовый рынок, структурированный по срокам и видам финансового продукта при усилении его роли.

В качестве наиболее общей тенденции в развитии финансов, которую отмечают, в том числе, и отечественные ученые, является превращение финансовой системы в самостоятельную инфраструктурную отрасль, которая оказывает все более заметное влияние на экономическую ситуацию в каждой отдельно взятой стране и в мире в целом [5]. О масштабах этой отрасли свидетельствует тот факт, что из 10 крупнейших компаний мира половина принадлежит финансовому сектору.

**С**егодня перед Украиной стоят задачи построения современной конкурентоспособной экономики, улучшения инвестиционного климата, включения в процессы глобализации и интеграции. Качественные преобразования экономической системы невозможны без развития инвестиционной деятельности, формирования национального капитала как основы макроэкономической стабильности. Таким образом, на первое место выходит вопрос о состоянии, объемах и качестве капитала в стране. Этот капитал не может быть сформирован без помощи эффективной финансовой системы, посредством которой формируются различные источники финансирования (акционерный и банковский капитал, налоговые поступления и т. д.) социально-экономического развития, которые должны обеспечить финансирование реального сектора экономики, нуждающегося в крупных инвестициях. Финансовый рынок является обеспечивающей структурой финансовой системы. Это сфера концентрации и перераспределения финансовых ресурсов на основе торговли ими. С другой стороны, финансовые рынки играют существенную роль в развитии современной экономики. Они обеспечивают товародвижение, облегчают взаимоотношения действующих экономических субъектов в экономике посредством финансовых активов – денег и ценных бумаг.

Национальный финансовый рынок по своим характеристикам - объему торгов, ликвидности, механизму движения цен, разнообразию финансовых инструментов, числу участников – относится к развивающимся рынкам, а значит в той или иной степени ему присущи закономерности, которые определены для таких рынков. Прежде всего, это небольшие количественные параметры, которые не дают возможности проявиться общим закономерностям функционирования финансового рынка как механизма мобилизации и перераспределения инвестиционных ресурсов в обществе. В качестве примера можно привести недостаточную капитализацию одной из структурных составляющих – фондового рынка. Ряд исследований, включая анализ Всемирного банка, показывают, что по показателю «совокупная капитализация» развивающиеся рынки резко отстают от развитых [6, 8].

При недостаточной капитализации функционирование фондового рынка имеет спекулятивную направленность. С небольшой капитализацией рынка связана и малая ликвидность развивающихся финансовых систем.

Исходя из разделения инвестиций на краткосрочные и долгосрочные, для экономик, имеющих слабо развитую финансовую систему, определяют более высокую чувствительность структуры инвестиций (распределение между кратко- и долгосрочными вложениями). Первым присущ преимущественно спекулятивный характер, и они не воздействуют на качественный рост. Долгосрочные инвестиции являются производительными, но следует учитывать, что им присущ более высокий уровень риска ликвидности, поскольку средства фирм оказываются связанными в течение длительного периода. Несовершенная финансовая система препятствует адекватному финансированию долгосрочных инвестиций, которые становятся проциклическими. Это способствует усилению конъюнктурных колебаний и сопровождается более низкими в среднем темпами роста инвестиций. Чем более развитой становится финансовая система, чем больший объем финансовых ресурсов она может мобилизовать в любой момент, тем меньше оказывается риск ликвидности, долгосрочные инвестиции приобретают контрциклический характер, смягчая тем самым волатильность экономического цикла и увеличивая экономический рост [7].

**И**сследование влияния фондового рынка на темпы роста отдельных отраслей экономики, проведенное зарубежными экономистами, продемонстрировало тот факт, что в странах, имеющих развитые фондовые рынки, данный финансовый механизм способствует притоку инвестиций в растущие отрасли и их оттоку из стагнирующих. Обратная зависимость наблюдается для стран с развивающимися финансовыми рынками [9]. В качестве причины указаны недостаточные объемы деятельности развивающихся рынков, что ограничивает их инвестиционные возможности.

Таким образом, в качестве индикаторов эффективности финансовой системы можно обозначить объем и структуру финансовых активов, которые формируются на национальных финансовых рынках, а также активы банковского и небанковского секторов, направленные на внутреннее кредитование. Объемы кредитования для развитых стран превышают уровень ВВП. Например, в целом по еврозоне отношение только банковского внутреннего кредитования по отношению к ВВП составило 153% в 2006 году, а в Великобритании – 175% [8].

Коммерческие банки почти всегда являются первыми финансовыми институтами, которые возникают в ходе экономических преобразований и долгое время выполняют основные функции финансовых посредников и платежных центров. Об этом свидетельствует как анализ исторического развития отдельных стран, вставших на путь рыночного реформирования, так и межстрановые сопоставления. Они, в частности, показывают, что прямое кредитование с помощью рынка ценных бумаг наиболее активно используется в странах с развитой системой рыночных отношений, таких как США, Ве-

ликобритания, Швеция, Австралия. В этих же странах большое значение на рынках ценных бумаг приобрели небанковские финансовые посредники. В странах с менее развитой рыночной системой наиболее распространено опосредованное кредитование с помощью коммерческих банков. Доминирование банков в системах с менее развитыми рыночными отношениями можно объяснить следующим образом. Опосредованное кредитование имеет меньший риск для первичных кредиторов, чем размещение собственных средств на рынке ценных бумаг. Для экономик переходного периода характерно возрастание степени риска вложений средств в ценные бумаги, что обусловлено наличием следующих факторов. К ним относятся: недостоверность информации со стороны эмитентов ценных бумаг, отсутствие рейтинговых агентств, ограниченное количество инструментов, обращающихся на рынке ценных бумаг, неразвитость законодательной базы и т. д. В условиях неразвитых рыночных отношений банки значительно лучше приспособлены к обработке информации, чем рынки ценных бумаг, что определяет выбор для кредиторов. Опосредованное кредитование предпочтительнее и для заемщиков. Сбор и обработка информации, которые постоянно осуществляются банками, позволяют заемщику избежать целого ряда издержек, возникающих при размещении ценных бумаг на рынке. В силу значительных условно-постоянных расходов, связанных с размещением ценных бумаг, последнее оправдано только при очень больших заимствованиях.

Однако, несмотря на доминирование банков особенности экономики мешают выполнению банковской системой ряда важнейших посреднических функций (обеспечение ликвидности и платежеспособности, управление и диверсификация риска, сбор и обработка информации и т. д.). В условиях стабильности платежные и посреднические функции банков дополняют друг друга. В условиях нестабильности финансовой системы обеспечение ликвидности может мешать кредитной функции банков, а кредитование – подрывать уровень необходимой ликвидности. Результатом является все более краткосрочное кредитование, а иногда и сворачивание кредитной деятельности банков в целом.

Становление современной финансовой системы Украины, отвечающей требованиям рынка возможно при выполнении следующих основных условий: формирование системы, обладающей достаточными объемами ресурсов, функционирующими в реальном и финансовом секторах экономики; достижение результативности путем оптимального размещения, их рационального и эффективного использования; обеспечение стабильного развития путем использования системных подходов госполитики. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Goldsmith R. Financial structure and development / Goldsmith R. Yale University Press: New Haven, 1969.– 561 p.
2. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова.– К.: КНЕУ, 2002.– 387 с.

**3. Боди З., Мертон Р.** Финансы.: Пер. с англ.– М.: Изд. дом «Вильямс», 2000.– С. 38.

**4. Rose P. S., Fraser D.** R. Financial Institutions. Plano, Texas: Business Publication, 1988.– 762 p.

**5. Нечаев Ю. В., Столяров В. Ф.** Общие тенденции развития национальных финансовых систем // Экономика та держава.– 2008.– № 5.– С. 8 – 12.

**6. Korczak P., Bohl M.** Empirical Evidence on Cross-Listed Stocks of Central and Eastern European Companies // Emerging Markets Review. 2005. V. 6. P. 124.

**7. Розанова Н.** Развивающиеся рынки капитала: чему учит мировой опыт // Мировая экономика и международные отношения.– 2007.– № 2.– С. 24 – 31.

**8. Wurgler J.** Financial Marcets and the Allocation Capital // The Journal of Finance. 2000.V. 58. P. 187 – 214., Hefferman S. Modern Banking in Theory and Practice. 1996.

**9. Sachs J.** and W. T. Structural Factors in the Economic Policy. 1994. April 18. P. 101 – 146.