

## АРХІТЕКТУРА ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ТА ЇЇ ФОРМУВАННЯ В УМОВАХ СУЧАСНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

У сучасних умовах розвитку національної економіки важливим питанням постає перегляд існуючих концепцій щодо ролі фінансової системи у забезпеченні стійкого економічного зростання. Світова фінансова та економічна криза продемонструвала ще раз – саме рівень фінансового розвитку та відповідність наявних механізмів фінансової системи стану, політиці національної економіки обумовлюють рівень економічного та соціального добробуту, стійкість та потенціал економічного розвитку країни.

Історичний досвід демонструє, що саме поява фінансових інструментів, інститутів, ринків зіграло головну роль у розвитку торгівлі й індустріалізації. Більш того, ґрунтовні та системні дослідження науковців щодо розвитку фінансових систем більшості країн світу в ХХ ст. дозволили, по-перше, емпірично підтвердити "теорію первинності фінансового розвитку" (П. Русо і Р. Сіла [1; 2]), по-друге, встановити безпосередньо прямий зв'язок між розвитком фінансової системи й економічним зростанням (А. Гельб [3]), по-третє, підтвердити, що в країнах, де існувала більш складна й ефективна фінансова система, в подальшому стали лідерами в економічному розвитку (Р. Левін [4], Д. Норд, Л. Ніл, Л. Русо та Р. Сіла [1; 2], Т. Бек і А. Деміргуч-Кунт [5] тощо); в четвертих, фінансовий розвиток безпосередньо приносить користь найбільшим верствам суспільства і це пов'язано з удосконаленням в розподілі доходів (Х. Лі, Х. Зу, Л. Скуір).

Фінансова система, в загальному розумінні, розглядається як сукупність формальних та неформальних інститутів, які виступають як фінансові посередники і надають фінансові послуги підприємствам, державі, домогосподарствам, іншим фінансовим інститутам. А. Бут і А. Тхакур [6] запропонували розглядати архітектуру фінансової системи на основі визначення економічної суті та ролі фінансового ринку та банків, а також природи інформаційної асиметрії, яка визначає їх економічну поведінку. В результаті виокремили два основні типи фінансової системи: банківська (континентальна або німецька, де переважну роль відіграють банківські установи), та фондово-ринкову (англо-американська або англосаксонська, в якій найбільш важливу роль відіграє ринок цінних паперів, особливо акцій). І хоча деякі економісти (наприклад, А. Деміргуч-Кунт і В.Максимович [7], В. Дементьєв [8]) стверджують про відсутність статично значимого зв'язку між структурою фінансової системи з темпами довгострокового економічного зростання, теорія і практика фінансового розвитку демонструє відповідні переваги та недоліки кожного з типів щодо створення умов ділової активності. Окрім того, свої дослідження вони проводили в період 1980-1995 рр., тоді, як тривалість такого періоду не можна вважати як довгострокову або таку, яка характеризує повний діловий цикл.

Таким чином, враховуючи значимість фінансової системи в економічному розвитку, розробка відповідних засад формування ефективної фінансової системи України є дуже важливою і нагальною. Особливої уваги потребує питання формування оптимальної архітектури фінансової системи. При цьому, доречно зауважити те, що кожний з існуючих типів має власні переваги та недоліки щодо забезпечення економічного розвитку в певних умовах. Саме це повинно бути визначальним при формуванні інституційного каркасу, умов інституційного розвитку фінансової системи України.

Узагальнення існуючих досліджень та власні дослідження автору дозволяють виявити такі особливості функціонування банківського та фондово-ринкового типів фінансової системи.

В період становлення фінансової системи переважними інститутами є банки. З розвитком, коли спостерігається зростання соціально-економічного добробуту, ринки цінних паперів стають більш ефективними ніж ринки банківських кредитів. Економіці країн, у яких значну частку суб'єктів господарювання складають малі або середні підприємства, більш притаманна орієнтація на банки, а у випадку домінування великих фірм – на фондово-орієнтовані системи.

Континентальна модель підкреслює позитивну роль банків у мобілізації капіталу, визначенні найкращих проектів, контролі менеджерів компанії та управлінні ризиком, що позитивно впливає на ефективність розподілу ресурсів. Це пояснюється тим, що банки краще ніж ринок цінних паперів вирішують завдання отримання інформації про фірми і контроль менеджерів. Однак, банківські установи виявляються менш ефективними щодо збору та обробки інформації за умов нестандартних ситуацій щодо нових продуктів, технологій тощо. Таким чином, виявляється, що в порівнянні з ринковими системами банківські менш орієнтовані на фінансування найбільш прибуткових проектів, інновацій. Окрім того, фондово-ринкові системи посилюють конкуренцію і, таким чином, створюють більше стимулів для розвитку підприємництва, і, як наслідок, більше підходять економікам, які ґрунтуються на знаннях.

В той же час банківські кредити є більш доступними ніж ресурси ринку цінних паперів для підприємств, які тільки створюються. Але в період радикальних технологічних змін саме банківська модель виявляється гальмом розвитку інноваційного підприємництва. Уваги заслуговує також те, що в країнах з континентальною моделлю банки надають, як правило, значну допомогу фірмам, які мають тимчасові фінансові труднощі, наприклад, через реструктуризацію кредитів. Якщо у звичайних обставинах це надає стабільності системі, то в період радикальних змін обумовлює довгострокове неефективне використання ресурсів.

Щодо корпоративного контролю, то в умовах банківської моделі, для якої характерно високий рівень концентрації власності, існує можливість протидіяти менеджерам у розріз із інтересами власників та заради більш ефективного розподілу ресурсів. В той же час, ринок акцій забезпечує корпоративний контроль за рахунок механізму поглинання та можливості

кращої прив'язки винагороди менеджерів із результатами діяльності компанії, та виявляються кращим контролером у випадку інсайдерського положення банків.

Існуючі дослідження демонструють, що відносна ефективність банківських фінансових систем в порівнянні з ринковими залежить від контрактного оточення та ступеня агентських проблем. Фондово-ринкова система успішно функціонує лише в умовах сильного юридичного захисту прав власності та контрактів, ефективного функціонування судової системи, інформаційної відкритості. І хоча ця модель щодо перерозподілу капіталу на користь нових інноваційних фірм є більш ефективною, вона вимагає відповідних умов, механізмів, що й обмежує її поширення та реалізацію.

Враховуючи стан розвитку національної економіки України, можна стверджувати, що в умовах слабкої правової системи щодо розкриття інформації, захисту прав інвесторів, переваги неформальних фінансових інститутів, банківське кредитування залишається не лише переважним, а єдино доступним зовнішнім джерелом фінансового розвитку суб'єктів господарювання. Відповідно, враховуючи роль фінансового розвитку у забезпеченні економічного зростання, а також неможливість виконання притаманних фінансовій системі функцій лише орієнтуючись або на банки, або на ринки цінних паперів, важливим на сучасному етапі в Україні є формування інституційної структури фінансової системи на основі впровадження та ефективної реалізації контрактного (договірного) права; формалізації фінансових інститутів; поширення інформаційної відкритості, визначення та розподіл меж, повноважень фінансових інститутів, держави у системі контролю й регулювання фінансових відносин.

#### Література

1. Rousseau P. L., Sylla R. Financial System, Economic Growth, and Globalization / P. Rousseau, R. Sylla // National Bureau of Economic Research Working Paper No. 8323. – 2001.
2. Rousseau P.L. Historical perspectives on financial development and economic growth / P. Rousseau // National bureau of economic research. – Working Paper 9333. – 2002.
3. Gelb A. H. Financial policies, growth, and efficiency / Alan H. Gelb // World Bank, Washington, DC, PPR Working Paper (WPS 202). – 1989.
4. King R. G., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right / R. King, R. Levine // Quarterly Journal of Economics. – 1993. – № 108. – P. 717-738.
5. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. A New Database on Financial Development and Structure / T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine // WorldBank Economic Review. – 2000. – № 14. – P. 597-605.
6. Boot A., Thakor A. Financial System Architecture / A. Boot, A. Thakor // Review of Financial Studies. – Vol.10. – 1997. – P. 693-733.
7. Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Stock Market Development and Firm Financing Choices / A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic // World Bank Economic Review. – 1996. – № 10. – P. 341-370..