

*Т.А. Васильєва, д-р екон. наук, проф., Є.П. Бондаренко, здобувач
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»*

БАНКОЦЕНТРИЧНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

На сьогоднішній день важливим аспектом економічного розвитку країн світу виступає визначення особливостей формування національних фінансових ринків. Принциповим питанням в цьому контексті є визначення пріоритетного каналу розподілу фінансових ресурсів: через банківську систему чи фондовий ринок.

В економічній літературі вже неодноразово наголошувалося, що банкоцентрична модель найчастіше набуває поширення в економічних системах транзитивного типу, для яких характерною є недосконала правова система, в той час модель «з широкою участю» (тобто, на основі фондового ринку) використовують переважно промислово розвинуті країни. Саме цей аргумент використовують більшість вітчизняних та закордонних науковців, коли стверджують, що формування банкоцентричної моделі характерно для посткомуністичних країн, зокрема, для Росії та України.

В той же час, банки відіграють надзвичайно важливу роль і в розвитку економіки тих високорозвинених країн, де фондові ринки є ефективними інструментами підвищення доходу. Аналіз фінансових систем в окремих промислово розвинутих країнах доводить, що домінування ринку цінних паперів може поєднуватися з вельми розвиненою банківською системою, і навпаки. Так, у США капіталізація ринку акцій (135% ВВП) більш ніж в два рази перевищує величину активів банківської системи (62,7% ВВП). Тим не менш, активи банківського сектора США зіставні з 13% світового ВВП і по абсолютній величині значно перевищують активи банківських систем Німеччини або Франції. Такі банки США, як Citigroup або Bank of America стійко займають провідні позиції в різних рейтингах провідних транснаціональних банків миру. Тому лише така аргументація вибору банкоцентричної моделі фінансового ринку України нам здається дещо обмеженою та дискусійною.

Аналіз статистичних даних щодо перерозподілу ВВП в Україні дозволяє стверджувати, що він дійсно в більшій мірі відбувається за допомогою інструментів банківської системи, ніж за рахунок механізмів фондового ринку.

Крім того, банківська діяльність в Україні сьогодні є більш ефективною, структурованою і урегульованою, в той час як вітчизняний фондовий ринок не завжди розвивається під впливом ринкових механізмів, його розвиток більш тривалий та залежить від економічної стратегії держави.

Банкоцентричність моделі фінансового ринку в Україні можна обґрунтувати стабільно високою питомою вагою банківського кредиту в сукупності фінансових інструментів (диференційовані частки суб'єктів господарювання і домогосподарств характеризуються як постійно варіативні). За статистичним даними за 2007 р., кредити банків для фінансування інвестицій в основний капітал є найбільшими серед інших зовнішніх боргових джерел – 16,6%. На думку експертів, фінансові спекуляції, які мали місце в 2006-2008 рр. на фінансовому ринку та фактично прискорили настання кризових явищ, мали здебільшого кредитну, ніж деривативну природу, але в рамках спекулятивної кредитної експансії спостерігалася модифікація банківського кредиту через впровадження сек'юритизованих форм фінансування, наприклад, через поширення іпотечних та заставних кредитних інструментів.

Висока питома вага банківського кредиту в сукупності фінансових інструментів, а, відповідно, і наявна банкоцентричність фінансового ринку в Україні, в значній мірі залежить від рівня доступності інших фінансових інструментів. Найчастіше альтернативою банківському кредитуванню виступають вкладення в акції підприємств (але зауважимо, що активна фаза акціонування в Україні вже закінчена, крім того, обмеження на приватизацію в окремих випадках ще зберігаються) або в корпоративні облігації (але зауважимо, що пропозицію і попит на вітчизняні корпоративні облігації визначають переважно банки).

Ще одним аргументом на користь банкоцентричності вітчизняного фі-

нансового ринку є той факт, що розвиток банківської системи займає менше часу, ніж формування фондового ринку. В Україні банківські установи вже існують та з часом вони здатні пристосовуватися до змін зовнішнього середовища й розвиватися, тоді як для появи і формування інститутів фондового ринку потрібен значний час.

Іншим фактором, що сприяє вибору банкоцентричної моделі фінансового ринку України, є низький рівень доходів на душу населення. Вважається, що домогосподарства з високим рівнем доходів орієнтуються на вкладення в порівняно ризикові активи у формі акцій та корпоративних облігацій, з середнім рівнем доходів – надають перевагу менш небезпечним щодо ризику активам, зокрема банківським вкладам, з рівнем доходів нижче середнього рівня – переважно тримають заощадження в готівковій формі або у вигляді ліквідних банківських депозитів. В Україні домогосподарства як масовий інвестор та позичальник залишаються консервативними і внаслідок обмеженої пропозиції наявних фінансових інструментів не мають широких можливостей щодо розміщення власних вільних ресурсів. Переважно домогосподарства орієнтуються на депозитні програми банків, або на зберігання своїх коштів вдома в іноземній валюті, а обсяги альтернативних вкладень домогосподарств в цінні папери вкрай незначні.

Ще одним чинником, що обумовлює банкоцентричність моделі фінансового ринку України, є посилення інсайдерської структури корпоративної власності з переважанням крупних корпоративних власників (інсайдером або, відповідно до Постанови НБУ № 368 від 28.08.2001 р., «особою з істотною участю в капіталі» вважається особа, що володіє часткою понад 10 % власності в структурі капіталу). В непрозорих умовах ведення бізнесу та при нерозвиненості вторинних ринків міноритарні інвестори (аутсайдери) мають істотні проблеми щодо захисту своєї власності, а корпоративний контроль часто встановлюється шляхом рейдерства. Мажоритарні власники бізнесу не зацікавлені в акціонуванні та розмиванні власності, тому віддають перевагу банківському кредитуванню, а це і обумовлює формування банкоцентричної

моделі фінансового ринку України. Орієнтація на “пакетну” структуру власності, незначна інвестиційна активність аутсайдерів обмежує розвиток вітчизняного ринку акцій, що унеможлиблює перехід до англоамериканської моделі ринку.

Таким чином, виходячи з вищевикладеного, на наш погляд, базою побудови вітчизняного фінансового ринку повинні стати банки, які мають можливість впливати на економічне зростання країни, принаймні до того часу, поки ефективно не почне функціонувати фондовий ринок. Це має визначити відповідний економічний контур моделі фінансового ринку України.

Саме банкоцентрична модель фінансового ринку більшою мірою, ніж модель з домінуванням ринку цінних паперів дозволить пом'якшити актуальну для України проблему «принципал-агент», дозволить забезпечити доступ до зовнішнього фінансування ширшому колу вітчизняних підприємців, збільшити швидкість структурних трансформацій в економіці. Крім того, виходячи з того, що розриви в розподілі доходів населення при банкоцентричній моделі фінансового ринку менше, саме вона дозволить пом'якшити негативні соціальні наслідки від впливу світової фінансової кризи.