

Санкт-Петербургский государственный университет

ЮН Ирина Феликсовна

Выпускная квалификационная работа

Модели национальных финансовых систем

Уровень образования: бакалавриат

Направление *080100 «Экономика»*

Основная образовательная программа *СВ.5068.2016 «Экономика»*

Профиль *«Финансы, кредит, страхование и учет»*

Научный руководитель:
профессор кафедры теории кредита
и финансового менеджмента СПбГУ,
докт. экон. наук, доцент
Львова Надежда Алексеевна

Рецензент:
доцент кафедры статистики, учета и
аудита СПбГУ,
канд. экон. наук, доцент
Терентьева Татьяна Олеговна

Санкт-Петербург
2020

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава 1 Особенности функционирования национальных финансовых систем	5
1.1 Понятие финансовой системы, ее основные элементы	5
1.2 Роль финансовых систем в экономическом развитии.....	10
1.3 Функции национальных финансовых систем.....	13
Глава 2 Характеристика моделей национальных финансовых систем	17
2.1 Банковские и рыночные модели национальных финансовых систем.....	17
2.2 Альтернативные классификации моделей национальных финансовых систем.....	21
2.3 Инструментарий оценки национальных финансовых систем.....	26
2.4 Методические подходы к сравнительной оценке финансового развития	30
Глава 3 Кластерный анализ моделей национальных финансовых систем.....	35
3.1 Основные ограничения в анализе моделей национальных финансовых систем	35
3.2 Методология эмпирического исследования.....	38
3.3 Результаты кластеризации финансовых систем.....	42
3.4 Особенности, проблемы и перспективы финансового развития РФ.....	50
Заключение.....	56
Список использованных источников.....	58
Приложения.....	61
Приложение 1 Классификация национальных финансовых систем	61
Приложение 2 Показатели оценки национальных финансовых систем	64
Приложение 3 Выборка стран и показателей для проведения кластерного анализа моделей национальных финансовых систем.....	65
Приложение 4 Корреляционный анализ выбранных показателей оценки национальных финансовых систем	72

Введение

В современном мире функционирование финансовых систем является одним из факторов, обеспечивающих качественное состояние всей экономики. Интерес учёных к исследованию механизмов влияния финансовых систем на экономический рост постоянно повышается, поскольку происходит бурное развитие финансовых рынков. Доказано, что хорошо функционирующая финансовая система способствует благосостоянию и экономическому росту. Это отражается в работах как зарубежных (Левайн Р., Кинг Р., Боди З., Мертон Р. и др.), так и отечественных авторов (Рубцов Б.Б., Миркин Я.М., Столбов М.И., Акшенцева К.С. и др.).

Пути развития национальных финансовых систем обладают уникальными особенностями в зависимости от их исторического формирования. Многие исследователи обсуждают вопросы о возможности построения оптимальной модели развития финансового сектора. Доказательство подобной гипотезы требует глубокого анализа существующих моделей, а также учета их исторических и культурных особенностей. Отдельного внимания требует неоднозначное влияние мирового финансового кризиса на финансовое развитие разных стран, что также актуализирует исследование моделей финансовых систем.

Актуальность темы предстоящего исследования обусловлена и тем, что в условиях глобализации роль национальных финансовых систем постоянно растет. Их анализ, включающий в себя определение места той или иной страны в мировой финансовой системе, позволяет выявить перспективы развития финансового сектора конкретной страны, а также выработать его целевые ориентиры в долгосрочной перспективе. На международном уровне такими исследованиями занимаются ведущие многонациональные организации – Всемирный банк, Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный экономический форум (ВЭФ) и др. Что касается России, следует отметить доклады об экономических исследованиях Банка России.

Цель выпускной квалификационной работы: систематизировать научные представления о моделях национальных финансовых систем, выявив особенности, проблемы и перспективы финансового развития Российской Федерации.

Исходя из цели выпускной квалификационной работы, можно сформулировать основные задачи:

- определить сущность, элементы и функции национальной финансовой системы, а также характер влияния её развития на экономический рост;
- проанализировать основные классификации национальных финансовых систем;

- структурировать существующие направления и методики оценки национальных финансовых систем, выявив проблемы их применения;
- на основе кластерного анализа систематизировать модели национальных финансовых систем;
- проанализировать особенности, проблемы и перспективы финансового развития РФ в контексте выявленных моделей национальных финансовых систем.

Объектом исследования является национальная финансовая система.

Предмет исследования – методические подходы к характеристике и сравнительной оценке национальных финансовых систем.

Теоретическую основу исследования составляют работы отечественных и зарубежных авторов в области анализа особенностей функционирования национальных финансовых систем, их классификации, а также определения перспектив развития конкретных моделей финансового сектора. Методологическая основа работы заключается в методах теоретического познания и эмпирического исследования. В частности, в процессе анализа национальных финансовых систем используются экономико-статистические методы.

Практическая значимость представленного исследования заключается в том, что полученные результаты и выводы могут найти применение как для сравнительного анализа финансовых систем, так и для углубленного анализа отдельных из них. На основе них можно определить проблемы и перспективы развития стран, а также выявить наиболее оптимальную модель финансового сектора.

В качестве информационно-теоретической базы использовались сведения из открытых источников данных, таких как отчеты ведущих международных экономических организаций, база данных Всемирного Банка, МФВ и другие.

Работа состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованных источников и приложений. В первой главе раскрываются особенности функционирования национальных финансовых систем: понятие, элементы, функции, а также их роль в экономическом развитии. Вторая глава посвящена существующим подходам к классификации и оценке моделей финансовых систем, а также особенностям и ограничениям в их применении. В третьей главе приведены результаты кластерного анализа, а также определены основные проблемы и перспективы развития российской финансовой системы. Приложения содержат дополнительную информацию по тематике исследования.

Глава 1 Особенности функционирования национальных финансовых систем

1.1 Понятие финансовой системы, ее основные элементы

Исследование особенностей функционирования национальных финансовых систем невозможно без изучения базовых понятий, лежащих в основе экономической науки. В современной отечественной и иностранной литературе существует множество различных подходов для определения понятия «финансовая система». В первую очередь, это связано с приверженностью ученых к различным направлениям: 1) советской финансовой школе и 2) неоклассической теории финансов.

Классическая теория финансов получила широкое распространение в период плановой экономики Советского Союза, поскольку в структуре экономики преобладала государственная собственность, и финансовые отношения в целом строго регламентировались государством. В связи с этим, в большинстве отечественных научных трудов, основанных на работах ученых советского времени, под финансовой системой понимается совокупность государственных финансов и финансов частных предприятий. При этом домохозяйство не всегда рассматривается как полноправный участник финансовых отношений и субъект финансовой системы страны. Однако переход к рыночному типу хозяйствования создал возможность развития отечественной теории финансов на базе неоклассической школы, которая является основой для многих зарубежных авторов.

Авторы выделяют различные подходы к определению финансовой системы. Например, Михайленко М.Н. приводит две дефиниции данного понятия. С одной стороны, он рассматривает функциональную точку зрения, исходя из которой «финансовая система - это система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение денежных потоков от экономических субъектов с избытком денежных средств к экономическим субъектам с их недостатком». С другой стороны, в учебнике рассматривается институциональная точка зрения: «финансовая система - это совокупность фондов, банков, бирж и других институтов, через которые осуществляется движение денежных потоков»¹.

Принадлежность исследователей к различным школам привела к возникновению множества интерпретаций финансовой системы. Более глубокий подход к детерминации

¹ Михайленко, М. Н. Финансовые рынки и институты: учебник для прикладного бакалавриата / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2019. — 336 с. — (Бакалавр. Прикладной курс). — ISBN 978-5-534-01273-6. — Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. с. 10 — URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2978/bcode/432085/p.10> (дата обращения: 19.09.2019)

данного понятия приведён в работе Рейнхарда Г. Шмидта и Марселя Тирелла², в которой они собрали и структурировали основные точки зрения (см. табл. 1).

Таблица 1 Основные подходы к исследованию финансовых систем.

Подход	Характеристика	Понятие «Финансовая система»	Представители
Институциональный подход	Ориентирован на описание и классификацию финансовых институтов (банки, страховые компании, инвестиционные фонды и т.д.), а также оценку их отдельных характеристик (степень конкурентоспособности в банковском секторе, прозрачность установления цены и уровень обеспечения прав инвесторов на финансовых рынках и т. д.).	Финансовая система – совокупность классифицированных определенным образом отдельных финансовых институтов.	Фаутер/Вуазен, Бакл/Томпсон, Обст/Хинтнер
Посреднический подход	Базируется на двух основных функциях финансовой системы: распределительная и трансформационная.	Финансовая система – механизм перераспределения денег между субъектами с нехваткой финансовых средств и избытком в сфере реальной экономики.	Гарли/Э. Шоу, Р. Маккинон, Кауфман, Феррандиер/Коин, Бэйн
Монетарный подход	Рассматривает финансовый сектор (центральный банк и коммерческие банки) как аппарат, который обеспечивает реальную экономику денежными средствами.	Финансовая система – механизм обеспечения денежными средствами реальной экономики.	Александр/Бохл, Бандесбанк
Функциональный подход	Анализирует финансовую систему с точки зрения функций, выполняемых ее различными элементами	Финансовая система – совокупность различных сфер финансовых отношений, в процессе которых образуются и используются различные денежные фонды.	Мертон/Боди, Крэйн
Системный подход	Описывает и анализирует финансовую систему с точки зрения взаимосвязей между ее элементами и влияния, которое эти взаимосвязи оказывают на функционирование системы в целом.	Финансовая система – упорядоченный набор комплиментарных и взаимосвязанных элементов и подсистем.	Аоки/Патрик, Шмидт/Хакеталь/Тиррел

Сост. по Schmidt, Reinhard H. What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? / Reinhard H. Schmidt, Marcel Tyrell // Working Paper Series: Finance & Accounting. – 2003. № 111. – С. 6-12.

В западной литературе превалирует так называемый «институциональный подход». Например, определение Раймона Голдсмита: «финансовая система - совокупность финансовых инструментов, рынков и институтов»³. Большое внимание в данном подходе уделяется описанию системы без количественного выражения функций, структуры или характеристик финансовой системы. Институциональный подход критикуется некоторыми отечественными авторами, поскольку является отчасти односторонним и не может в полной мере отразить функциональную структуру финансовой системы. Однако другие российские экономисты придерживаются его. О.В. Саввина в своей статье выделяет определение МВФ: «под финансовой системой страны понимается совокупность банков, рынков ценных бумаг,

² Schmidt, Reinhard H. What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? / Reinhard H. Schmidt, Marcel Tyrell // Working Paper Series: Finance & Accounting. – 2003. № 111. – 70 с.

³ Goldsmith R. Financial Structure and Development. — New Haven : Yale University Press, 1969.

пенсионных и взаимных фондов, страховых компаний, инфраструктурных организаций финансового рынка, центрального банка, органов финансового регулирования и надзора»⁴.

Следующие два подхода (посреднический и монетарный) по своему содержанию близки к функциональному подходу. С.В. Рябцев в своей статье⁵ называет их частным случаем функционального подхода и определяет каждый из них как «узконаправленный функциональный подход».

Посреднический подход основан на перераспределении денежных средств между субъектами и трансформации сроков, сумм, рисков. Так, Б.Б. Рубцов определяет финансовую систему как «систему экономических отношений и институтов, связанных с перераспределением денежных накоплений между кредиторами и заемщиками (в макроэкономическом значении этих терминов, т.е. между экономическими субъектами, у которых возникают свободные денежные средства, и экономическими субъектами, которые испытывают потребность в денежных средствах)»⁶.

Исходя из монетарного подхода, финансовая система даёт возможность создания прибавочного продукта субъектами экономики. Согласно В.В. Иванову⁷, финансовую систему стоит рассматривать как «форму организации стоимостных отношений между всеми субъектами финансовых отношений по распределению и перераспределению совокупного общественного продукта».

Институциональный подход имеет свои недостатки: он не объясняет изменения, происходящие в структуре институтов. Одновременно с этим функциональный подход выделяет лишь ограниченное количество функций финансовой системы. Такая критика привела к созданию системного подхода, который является наиболее распространённым в отечественной литературе. Его приверженцы считают, что функции финансовой системы гораздо более стабильны, нежели чем сами финансовые институты. М.В. Романовский⁸ приводит следующее определение: финансовая система – это «совокупность взаимосвязанных сфер и звеньев финансовых отношений, обладающих особенностями в формировании и

⁴ Саввина, О.В. Национальные финансовые системы: оценка системной значимости и стабильности / О.В. Саввина // Банковские услуги. – 2016. №8. – С. 2-16

⁵ Рябцев, С.В. Понятие «финансовая система» в современной теории финансов / С.В. Рябцев // Финансы и кредит. – 2012. № 15 (495). – С. 56-62.

⁶ Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – С. 1.

⁷ Финансы: учебник / Белозеров С.А., Бродский Г.М, Горбушина С.Г. [и др.]; под ред. В.В. Ковалёва. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва: Проспект, 2017. – С. 21.

⁸ Романовский, М.В. Финансы: учебник для академического бакалавриата / М. В. Романовский [и др.]; под редакцией М. В. Романовского, Н. Г. Ивановой. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2016. — 554 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-4385-6. — Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. с. 29 — URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2978/bcode/389322/p.29> (дата обращения: 19.09.2019).

использовании фондов денежных средств». При этом отечественные экономисты выделяют три подсистемы финансовой системы (на примере России: государственные и муниципальные финансы – централизованные финансы; финансы хозяйствующих субъектов и финансы домашних хозяйств – децентрализованные финансы; финансовые посредники, обеспечивающие функционирование финансовых рынков).

Системный подход является близким к институциональному, поскольку анализирует взаимосвязи между отдельными элементами финансовой системы, а также их влияние на экономику в целом. То есть, его представители занимаются исследованием не столько функций финансовой системы, сколько ее структурно-институциональных аспектов.

Создание единого подхода для определения понятия «финансовая система» возможно только при нивелировании разногласий между рассмотренными ранее подходами. В словаре под редакцией А.Г. Грязновой⁹ приводится достаточно универсальное определение: «Финансовая система – это совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих частей, звеньев, элементов, непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих ее осуществлению. Состоит из финансовых институтов (организации, учреждения, осуществляющие и регулирующие финансовую деятельность...) и финансовых инструментов, создающих необходимые условия протекания финансовых процессов».

В данной работе будет использоваться универсальное определение, поскольку оно является всеобъемлющим: учитывает, как ключевые структурные элементы финансовой системы, так и ее функции. Финансовая система в этом смысле представляет собой системно связанную совокупность непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих её осуществлению взаимосвязанных структурных элементов: прежде всего, финансовых рынков, финансовых институтов и финансовых инструментов (см. рис. 1).

Рисунок 1 Элементы финансовой системы.

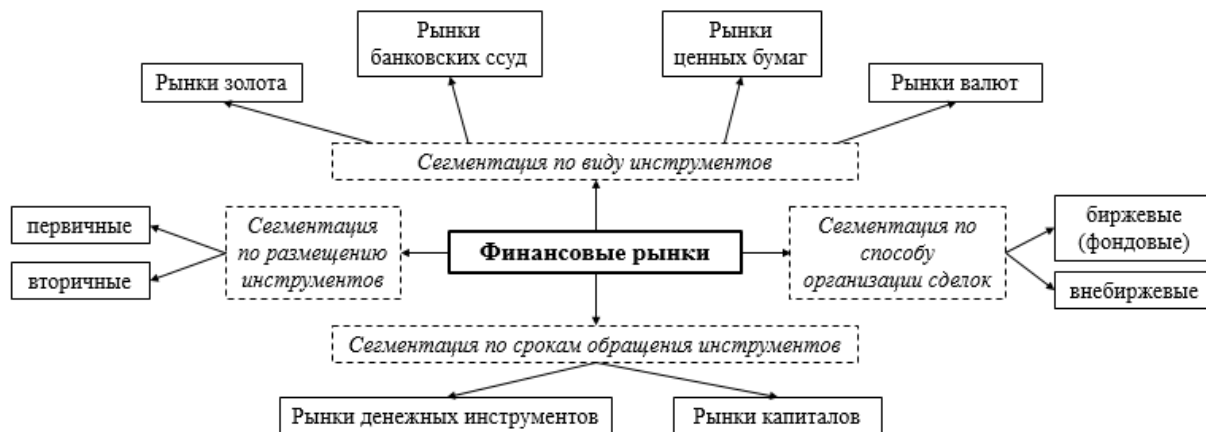


Сост. по: Ковалев, В.В. Основы теории финансового менеджмента: учебно-практическое пособие / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2017. – С. 98-184.

⁹ Грязнова, А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под. общ. ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика. 2002. С. 1021.

В. В. Иванов в своей монографии определяет финансовый рынок как «сферу осуществления финансовых сделок с использованием финансовых инструментов»¹⁰. На нём происходит аккумуляция предложений по инвестированию финансовых активов и финансированию предприятий. На рис. 2 приведены основные типы финансовых рынков.

Рисунок 2 Классификация финансовых рынков.



Источник: *Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит»* / [В.В. Иванов и др.]; под ред. В.В. Иванова. – Москва: Проспект, 2014. – С. 25.

Под финансовыми институтами (см. табл. 2) В.В. Ковалев понимает «учреждения, которые занимаются операциями по передаче денег, кредитованию, инвестированию и заимствованию денежных средств с помощью различных финансовых инструментов»¹¹. У финансовых институтов, так же, как и у финансовых рынков, основной целью является организация эффективного перемещения финансовых активов.

Таблица 2 Классификация финансовых институтов.

	Виды финансовых институтов	Группы финансовых институтов
1.	Центральный банк	Денежные эмитенты
2.	Депозитные компании («другие корпорации, принимающие депозиты, кроме Центрального банка»)	
3.	Фонды денежного рынка	
4.	Страховые компании («страховые корпорации»)	Финансовые институты договорного типа
5.	Негосударственные пенсионные фонды («пенсионные фонды»)	
6.	Прочие инвестиционные фонды («инвестиционные фонды неденежного рынка»)	Прочие финансовые институты
7.	Прочие финансовые посредники («другие финансовые посредники, кроме страховых корпораций и пенсионных фондов»)	
8.	Кэптивные финансовые институты и ростовщики	
9.	Вспомогательные финансовые институты («вспомогательные финансовые корпорации»)	

Источник: *Финансовая система Китая: учебник* / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 16.

¹⁰ *Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит»* / [В.В. Иванов и др.]; под ред. В.В. Иванова. – Москва: Проспект, 2014. – С. 20

¹¹ Ковалев, В.В. *Основы теории финансового менеджмента: учебно-практическое пособие* / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2017. – С. 169.

Согласно МСФО 32, финансовый инструмент – это «договор, в результате которого возникает финансовый актив у одного предприятия и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другого». (см. рис. 3)

Рисунок 3 Классификация финансовых инструментов.



Источник: Ковалев, В.В. Основы теории финансового менеджмента: учебно-практическое пособие / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2017. – С. 98-184.

Благодаря финансовой системе экономические субъекты могут удовлетворять различные потребности (получать и инвестировать финансовые средства), которые связаны с функционированием финансовой сферы.

1.2 Роль финансовых систем в экономическом развитии

Разрушительное воздействие кризисных явлений в финансовой системе на экономическое развитие, как и актуальность проблемы экономического роста, является очевидным. Однако вопрос о зависимости между состоянием финансовой системы и развитием экономики составляет предмет дискуссии как отечественных, так и зарубежных авторов. При этом некоторые из них считают влияние финансовой системы на экономику благотворным, другие же ставят это утверждение под сомнение (см. табл. 3).

Рубцов В.В. приводит ряд учёных, в чьих исследованиях не затрагиваются вопросы зависимости между финансовой системой и развитием экономики: «проблемы структуры финансовой системы просто не обсуждаются в работах основоположников «экономики роста» (development economics), включая нескольких нобелевских лауреатов (В. Леонтьев, Я. Тинберген, С. Кузнец)»¹². В статье Саврадыма В.М. упоминается также точка зрения Рэти

¹² Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – С. 3.

Рэма, который писал об «отсутствии какой-либо связи между финансовым развитием и экономическим ростом»¹³.

Таблица 3 Роль финансовых систем в экономическом развитии.

Точка зрения	Характеристика	Представители
Отсутствие влияния финансовой системы на экономическое развитие	Экономический рост не является результатом деятельности финансовой системы. Наоборот, финансы реагируют на постоянно меняющиеся потребности реального сектора.	Роберт Лукас, Джоан Робинсон
Наличие влияния финансовой системы на экономическое развитие	Финансовые рынки и институты вносят серьёзный вклад в экономический рост. Более высокие темпы финансового развития влекут за собой более высокие темпы роста экономики.	Уолтер Бэйджхот, Йозеф Шумпетер, Мертон Миллер, Е. Шоу, Р. Маккиннон

Сост. по: Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – 64 с.

Некоторые известные исследователи считают, что причинная обусловленность взаимодействия рассматриваемых явлений имеет противоположное направление: не функционирование финансовой системы оказывает влияние на экономическое развитие, а, наоборот, экономический рост прямо воздействует на финансовую систему. Так, по мнению Джоан Робинсон, спрос на финансовые услуги влечёт за собой экономический рост, а он, в свою очередь, создаёт возможности для развития финансовых систем («where enterprise leads, finance follows»)¹⁴. Данная точка зрения получила достаточно широкую поддержку среди многих учёных.

Считается, что первым исследовал проблему зависимости рассматриваемых явлений И. Шумпетер. В своей работе¹⁵ он писал о том, что банки положительно влияют на темпы роста национального дохода. Объясняется это тем, что они стараются выбирать рациональные направления вложений средств, а, следовательно, кредитуют наиболее эффективные проекты, стимулируя тем самым рост производительности труда и технологические инновации. Таким образом банковская система положительно влияет на экономический рост.

Изменение взгляда на роль финансовых систем привело к возникновению большого количества эмпирических исследований взаимосвязи между их развитием и экономическим ростом. Они основаны на анализе экономической динамики под влиянием развития финансовых институтов за разные периоды времени.

¹³ Саврадым, В.М. О взаимосвязи уровня развития финансовой системы с уровнем развития экономики в контексте обеспечения финансовой стабильности государства / В.М. Саврадым // Финансы. – 2016. №6. – С. 140-141.

¹⁴ Robinson, J. The Rate of Interest: and Other Essays / J. Robinson // Macmillan. – 1952. – С. 86.

¹⁵ Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development, 1912 translated by R. Opie. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934. – 255 с.

В своей работе Б.Б. Рубцов приводит детальный анализ научных исследований в рассматриваемой теме. В частности, исследование П. Руссо и Р. Силла (2002 г.) позволило выявить роль финансовых институтов и рынков в развитии индустриализации. Они провели анализ экономического развития некоторых стран (Голландии, Англии, США и Японии) посредством различных методов оценки инвестиционных рисков и пришли к тому, что бурное экономическое развитие, например, Японии до Первой мировой войны было возможно благодаря финансовому сектору.

Помимо того, в работе Р. Кинга и Р. Левайна (1993 г.) проводится анализ индикаторов финансового развития 77 стран, на основе которых было выявлено, что уровень финансовой глубины позволяет с достаточно высокой точностью прогнозировать темпы роста.

В итоге, Б.Б. Рубцов пришёл к следующему выводу: «страны, где 1) хорошо защищены права кредиторов, 2) юридические системы направлены на защиту контрактных обязательств, 3) учетные стандарты позволяют получать высококачественную отчетность компаний, имеют более развитых финансовых посредников»¹⁶. Улучшения в данных областях способствуют более быстрому экономическому росту.

Многочисленные исследования позволили выявить значимую положительную связь между долгосрочным экономическим ростом и функционированием финансового сектора. Также были определены основные факторы финансового развития (правовые системы, макроэкономическая политика) и каналы, с помощью которых финансовые системы влияют на экономический рост:

- Увеличение производительности труда и распределение ресурсов (для промышленно развитых стран), первоначальное накопление капитала (для развивающихся стран);
- Повышение уровня доступности капитала и рост долгосрочных инвестиций компаний.

Проблема воздействия финансовой системы на экономический рост остаётся актуальной и в последнее время, что подтверждается наличием исследований по данной тематике. Александр Попов в своей работе¹⁷ приводит последние обзоры: Анг и Мэдсен (2012) обнаружили, что страны с более развитыми финансовыми системами являются более инновационными; Лавен, Левайн, и Михалопулос (2015) определили, что финансовые инновации повышают темпы экономического роста, особенно для более бедных стран;

¹⁶ Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – С. 53.

¹⁷ Popov, Alexander. Evidence on finance and economic growth / Alexander Popov // ECB Working Paper. – 2017. № 2115. – С. 13-16.

Прадхан, Арвин, Беннетт, Наир, и Холл (2016) пришли к выводу о том, что развитие рынка облигаций может быть одним из факторов экономического роста.

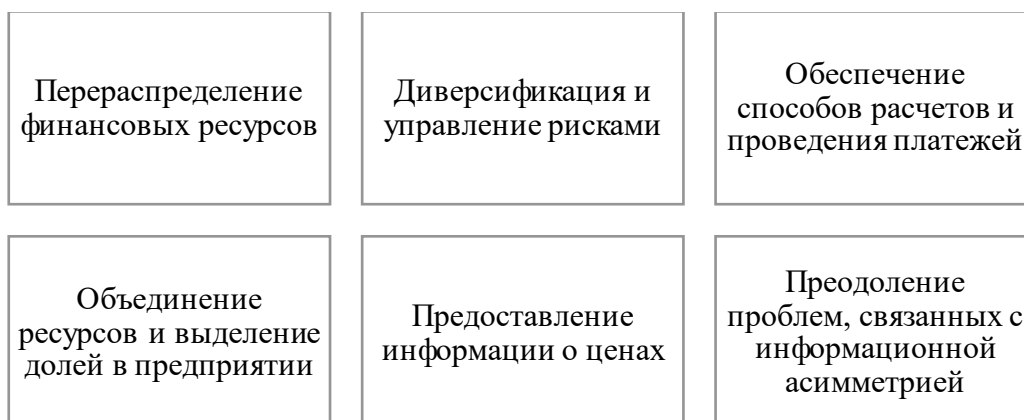
Таким образом, наличие положительной корреляции между темпами экономического роста и уровнем развития финансовой системы подтверждается многочисленными исследовательскими работами, основанными на эконометрическом анализе. При этом акцентируется внимание именно на воздействие элементов финансовой системы на развитие экономики.

1.3 Функции национальных финансовых систем

Экономическое развитие страны в целом во многом зависит от того, насколько эффективно выполняют свои функции национальная финансовая система. Большинство исследователей считают, что основной функцией финансовых систем является распределительная, благодаря которой происходит перераспределение финансовых ресурсов из секторов, где есть излишки, в секторы, которые испытывают нехватку средств (на этом основывается посреднический подход). Однако существуют и другие подходы к классификации функций национальной финансовой системы.

Представители функционального подхода Р. Мертон и З. Боди в своей работе¹⁸ выделяют наиболее широкий спектр функций финансовой системы (см. рис. 4).

Рисунок 4 Функции финансовой системы по Р. Мертоу и З. Боди.



Сост. по Merton, R.C., Bodie, Z.A. Conceptual framework for analyzing the financial environment / Zvi Bodie, Robert C. Merton // The Global Financial System: A Functional Perspective, Harvard Business School Press. Boston. – 1995.

Первая функция обеспечивает движение финансовых средств во времени и пространстве (из одного региона в другой, из одних отраслей экономики в другие). Таким образом происходит превращение сбережений в инвестиции. Если рассматривать данную функцию с точки зрения структуры финансовой системы, то можно выделить относительное

¹⁸ Merton, R.C., Bodie, Z.A. Conceptual framework for analyzing the financial environment / Zvi Bodie, Robert C. Merton // The Global Financial System: A Functional Perspective, Harvard Business School Press. Boston. – 1995.

преобладание механизмов перераспределения ресурсов: банковский и рыночный. На основе значения банковской сферы и финансовых рынков для финансовой системы выделяется две модели финансовых систем: система, основанная на банках, и система, основанная на фондовом рынке.

Как уже отмечалось, распределительная функция является ключевой во многих исследованиях. Помимо того, её можно назвать основой для определения других функций финансовой системы. Так, функция диверсификации и управления рисками прямо вытекает из рассмотренной выше. Она позволяет финансовым системам снижать риски, связанные с инвестиционными проектами посредством предоставления банками, институтами коллективного инвестирования, рынком ценных бумаг инструментов для управления рисками. Финансовые системы, которые облегчают способы осуществления диверсификации рисков, способствуют притоку денежных средств в проекты с более высокой ожидаемой доходностью, а, соответственно, и росту инновационной деятельности (поскольку в основном высокодоходные проекты связаны с новыми технологиями).

Б.Б. Рубцов в своей работе¹⁹ рассматривает функцию управления рисками еще и со стороны риска ликвидности (скорость и потери участников рынка на преобразование финансовых инструментов в наличные деньги). Инвестирование в наукоемкие, высокорискованные, а соответственно, и высокодоходные проекты, представляет собой долгосрочное вложение капитала с длительным сроком окупаемости. Для обеспечения притока финансовых вложений в такие отрасли финансовая система должна обеспечивать достаточную ликвидность инструментам долгосрочного инвестирования.

Следующая функция является не менее важной среди рассмотренных. Практически для каждой операции, происходящей в финансовой сфере необходима расчетно-платежная система. Она способна упростить обмен товарами, услугами и активами. Существует множество различных способов расчетов и проведения платежей: банки выполняют эту функцию с помощью банковских переводов, чековых счетов, кредитных и банковских карт; паевые инвестиционные фонды предлагают счета для транзакций и т.д. В научной литературе достаточно часто встречаются вопросы, связанные с методами повышения эффективности и безопасности функционирования расчетно-платежных систем. Для нивелирования воздействия каких-либо рисков (невыполнение условий сделки одной из сторон) и уменьшения затрат (на обработку, трансфертные налоги, содержание залога) используются механизмы неттинга, эффективное использование обеспечения и т.д.

¹⁹ Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – С. 17.

Некоторые авторы называют функцию объединения ресурсов и выделения долей в предприятии функцией аккумуляции (мобилизации) сбережений. Зачастую для ведения бизнеса необходимы значительные объёмы инвестиций, которые не способны вложить ни один человек, ни даже группа лиц. С точки зрения компаний, привлекающих капитал, финансовая система предоставляет целый ряд механизмов (рынки ценных бумаг, финансовые посредники), с помощью которых отдельные лица способны объединять свои сбережения для дальнейшего финансирования.

Финансовая система предоставляет информацию о ценах, которая помогает принимать и координировать децентрализованные решения в различных секторах экономики. На основе данных об уровне процентных ставок и о котировках ценных бумаг домохозяйства способны принимать решения о потреблении и сбережении, формировать оптимальный портфель активов, а руководители фирм выбирать инвестиционные проекты и источники финансирования. В современной литературе встречается описание информационной функции в более широком смысле. Её связывают с обеспечением преодоления проблем недостаточной мотивации.

Хорошо функционирующая финансовая система уменьшает влияние проблемы информационной асимметрии. Она возникает вследствие обладания заёмщиками более значительными объёмами информации, нежели чем кредиторами. Для оценки потенциальных заёмщиков требуются дополнительные затраты, а привлечение финансовых посредников позволяет их снизить. После предоставления кредита проблема информационной асимметрии не исчезает, поскольку может возникнуть риск участия заёмщика в мероприятиях, нежелательных с точки зрения кредитора. Для уменьшения влияния данного риска на деятельность акционеры и банки создают специальные финансовые механизмы, заставляющие менеджеров управлять деятельностью фирмы в их интересах.

По своей сути функции мобилизации сбережений, предоставления информации и преодоления проблем, связанных с информационной асимметрией взаимосвязаны между собой. Выполнение первой из перечисленных функций позволяет снизить транзакционные издержки (на сбор сбережений от разных лиц), а также влияние информационной ассиметрии. Таким образом высвобождаются ресурсы для наиболее продуктивного использования, например, для инновационной деятельности.

Как уже отмечалось, функция перераспределения ресурсов является основой для определения всех остальных. С ней связано эффективное размещение ресурсов, диверсификация и управление рисками, необходимость преодоления информационной асимметрии и снижение транзакционных издержек. В современных реалиях эффективность

финансовой системы полностью зависит от качества выполнения всех функций в совокупности.

Таким образом, анализ различных подходов к сущности и функциям финансовых систем, а также их роли в экономическом развитии приводит к следующим выводам:

1. В целях исследования финансовая система будет рассматриваться как совокупность системно связанных элементов (прежде всего, финансовых рынков, финансовых институтов и финансовых инструментов), непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих её осуществлению посредством выполнения ими своих функций.
2. Более высокие темпы финансового развития влекут за собой более высокие темпы роста экономики. Поэтому важно эффективное выполнение своих функций финансовыми системами.
3. В современных реалиях эффективность финансовой системы полностью зависит от качества выполнения всех функций в совокупности, которые в свою очередь являются взаимосвязанными (перераспределение финансовых ресурсов; диверсификация и управление рисками; обеспечение способов расчетов и проведения платежей; объединение ресурсов и выделение долей в предприятии; предоставление информации о ценах; преодоление проблем, связанных с информационной асимметрией).

Глава 2 Характеристика моделей национальных финансовых систем

2.1 Банковские и рыночные модели национальных финансовых систем

Для проведения анализа и оценки национальных финансовых систем необходимо корректно выбрать сравнительные критерии, основой которых является изучение существующих классификаций стран. Неоднозначность трактовки сущности финансовых систем, её элементов и функций привела к вопросу о моделях финансового сектора. Под моделью национальных финансовых систем мы подразумеваем исторически сложившуюся систему взаимосвязанных характеристик финансовых рынков и финансовых институтов, отражающих уровень их развития, а также позволяющих выявить закономерности и перспективы дальнейшего развития данных финансовых систем.

В литературе чаще всего встречается классификация моделей национальных финансовых систем в зависимости от финансовой структуры экономики (совокупность финансовых механизмов, посредством которых происходит перераспределение ресурсов). Она считается базовой и основывается на роли банковских и рыночных институтов. В соответствии с ней выделяют:

1. банковскую модель, то есть финансовые системы, ориентированные на банки (bank-based financial system);
2. рыночную модель – финансовые системы, ориентированные на фондовые рынки (market-based financial system).

Финансовые системы таких стран, как Германия, Япония, Франция относятся к первому типу, а финансовые системы США, Великобритании, Канады, Гонконга – ко второму типу. Поэтому финансовые системы, ориентированные на банки, называют континентальными, а финансовые системы, ориентированные на фондовые рынки – англосаксонскими.

В национальных финансовых системах, основанных на банках, значительную роль в перераспределении национального дохода страны выполняет рынок ссудных капиталов. Кредитно-банковские структуры сосредотачивают у себя свободные финансовые ресурсы юридических и физических лиц, а затем от своего имени распределяют их посредством механизмов кредитования или прямого инвестирования.

Банки успешно выполняют функции финансовой системы: обеспечивают мобилизацию капитала, управление риском; снижают информационные и транзакционные издержки. Благодаря их деятельности повышается эффективность перераспределения ресурсов, поскольку они определяют наиболее привлекательные инвестиционные проекты, используя инструментарий инвестиционного анализа и управления рисками. Отношения

между финансовыми посредниками и компаниями носят долгосрочный характер и основаны на взаимном обмене информацией. Банки способны также повышать эффективность корпоративного контроля. Они могут облегчить процедуру получения компаниями денежных средств для расширения производства посредством установления с ними тесных долгосрочных отношений. Таким образом, кредитно-банковские структуры позволяют развиваться существующим компаниям и создавать новые.

В национальных финансовых системах, основанных на рынках, хорошо развит фондовый рынок. В данной модели главную роль в перераспределении национального дохода занимают небанковские финансовые посредники. Они мобилизуют сбережения домохозяйств, в том числе пенсионные накопления, и вкладывают большую часть своих активов в фондовый рынок. Наиболее важным механизмом управления в англосаксонских финансовых системах является контроль с помощью рыночных сил, вследствие чего корпоративное управление в данном типе ориентировано на акционеров. Основными способами привлечения капитала являются IPO и корпоративные ценные бумаги. Мониторинг проводят фондовые рынки, специальные государственные структуры и рейтинговые агентства. Соответственно, финансовые системы, ориентированные на рынки, в значительной степени зависят от качества информации и прозрачности учета.

Рассматриваемые модели национальных финансовых систем имеют принципиальные различия, из-за чего возникают вопросы об их относительных преимуществах, а также о возможности конвергенции. Так, помимо определения положительной роли рынка ссудных капиталов, сторонники банковских финансовых систем подчёркивают недостатки рынков ценных бумаг. Сторонники рыночных финансовых систем, в свою очередь, обращают внимание на преимущества фондовых рынков и недостатки банковских институтов (см. табл. 4).

Таблица 4 Сравнительная характеристика финансовых систем, ориентированных на фондовые рынки, и финансовых систем, ориентированных на банки.

№	Критерий	Рыночная финансовая система	Банковская финансовая система
1.	Значимость рыночного финансирования компаний	Высокая	Низкая
2.	Доля листинговых компаний	Высокая	Низкая
3.	Перераспределение риска	Через рыночные механизмы, пространственное	Через банки, временное
4.	Собственность и контроль	Распределенный	Концентрированный
5.	Изменения корпоративного контроля	Частые враждебные поглощения	Редкие враждебные поглощения
6.	Длительность отношений компаний с кредиторами	Отсутствие долгосрочных отношений компаний с банками-кредиторами	Долгосрочный характер отношений компаний с банками-кредиторами

Таблица 4 Сравнительная характеристика финансовых систем, ориентированных на фондовые рынки, и финансовых систем, ориентированных на банки. Продолжение

№	Критерий	Рыночная финансовая система	Банковская финансовая система
7.	Центральная агентская проблема	Акционеры и менеджеры	Держатели контрольного пакета акций и мелкие акционеры
8.	Роль банка во внешнем финансировании	Низкая	Высокая
9.	Соотношение заёмного капитала к собственному	Низкое	Высокое

Сост. по: Hoelzl, W. *Convergence of financial systems: Towards an evolutionary perspective* / Werner Hoelzl // Working Paper No. 31. – 2003. – 28 p.

В первую очередь, рыночные финансовые системы более конкурентоспособны и предлагают более выгодные условия финансирования. Одновременно с этим, банковские финансовые системы являются достаточно стабильными, поскольку банки способны диверсифицировать свои активы: в периоды нестабильности риск снижается за счёт уменьшения доходности в периоды роста. В рыночной модели сложно избежать недиверсифицируемого рыночного риска, который характерен для всей экономики, что вынуждает агентов (домохозяйства и фирмы, которые пользуются услугами банков, других финансовых посредников и фондовых рынков) во время кризисов продавать активы по более низким ценам. Система защиты инвесторов считается наиболее развитой в рыночных, нежели чем в банковских финансовых системах.

Одним из недостатков финансовых систем, ориентированных на фондовые рынки, является то, что их высокая эффективность основана на крупных и высоколиквидных финансовых институтах. Для поддержания эффективной работы финансовых рынков требуется более высокий уровень финансовой глубины, то есть высокая капитализация фондового рынка. Финансовые системы, ориентированные на банки, не сильно зависят от качества информации, в отличие от рыночных. Помимо того, считается, что финансовые системы, ориентированные на фондовые рынки, больше подходят для финансирования прорывных инноваций, нежели чем банковские финансовые системы.

Вопрос о том, какая модель финансовой системы лучше для экономического роста, достаточно подробно рассматривается в литературе. Для доказательства своих выводов авторы проводят эмпирические исследования на основе анализа различных экономических показателей стран за разные периоды времени.

Р. Левин в 2002 г. провёл межстрановое эмпирическое исследование²⁰ по 48 странам за период 1980-1995 гг., в котором проанализировал взаимосвязь между экономическими

²⁰ Levine, Ross. *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?* / Ross Levine // William Davidson Working Paper Number 442. – 2002. – 45 p.

показателями и финансовой структурой (рыночной и банковской финансовыми системами). Он оценил противоречивые взгляды сторонников той или иной системы:

- в соответствии с первой точкой зрения, на ранних этапах экономического развития и в слабых институциональных условиях банковские финансовые системы выполняют лучшую роль в мобилизации сбережений, распределении капитала и осуществлении корпоративного контроля, нежели чем рыночные финансовые системы;
- в то же время, финансовые системы, ориентированные на фондовые рынки, позволяют предоставлять ключевые финансовые услуги, которые стимулируют инновации и долгосрочный рост.

Помимо того, Р. Левайн предложил альтернативную точку зрения, в соответствии с которой в обеспечении корпоративного контроля, создании эффективных систем управления рисками и мобилизации финансовых активов важна роль как банков, так и рынков («financial services view»). Он подчеркнул необходимость высокого качества финансовых услуг, предоставляемых всей финансовой системой.

Результаты исследования показали, что не финансовая структура, а общий уровень финансового развития объясняет различия стран в долгосрочных экономических показателях. Так, страны с более высокой степенью финансового развития, измеряемой совокупными показателями банков и рынков, имеют значительно более высокие темпы экономического роста. В литературе, опубликованной после финансового кризиса 2008 г., наиболее эффективной считается рыночная модель финансовых систем. Это объясняется тем, что негативное воздействие кризиса сильнее сказывается на банковской сфере.

Дж. Батс и А. Хаубен в своей работе²¹ проанализировали взаимосвязь между финансовой структурой и системным риском. Построение регрессионной модели по выборке из 22 стран ОЭСР позволило выявить, что страны могут повысить свою устойчивость к системному риску за счет сокращения доли банковского финансирования и увеличения доли рыночного. Они пришли к выводу о том, что банковское финансирование приводит к созданию системного риска, а рыночное – к его снижению. Это объясняется зависимостью реальных экономических выгод банковских финансовых структур от стабильности финансовой системы, которая может быть нарушена системным риском. При этом банки способны его генерировать, поскольку они имеют достаточно высокий уровень финансового рычага (при падении стоимости активов им необходимо увеличивать капитал, чтобы выполнить нормативные требования), а также сотрудничают друг с другом через множество посредников (вследствие тесной взаимосвязи банков убытки одного банка могут привести к

²¹ Bats, J., Houben, A. Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk / Joost Bats and Aerd Houben // De Nederlandsche Bank NV. Working Paper No. 577. – 2017. – 27 p.

убыткам у другого). Рыночные финансовые структуры в свою очередь обладают более прямым финансированием и большим соответствием активов и пассивов, что делает данный тип финансовых систем менее склонным к системному риску.

Несмотря на это, предпочтительной представляется точка зрения, в соответствии с которой ни одна из рассмотренных моделей не обеспечивает абсолютных конкурентных преимуществ. Для экономического развития решающее значение имеет эффективность выполнения своих функций финансовой системы в целом. Помимо того, классификация в зависимости от финансовой структуры экономики является в некоторой степени неполной и, следовательно, отчасти условной, поскольку не учитываются такие факторы, как степень либерализации финансовых отношений, социокультурная составляющая и пр.

2.2 Альтернативные классификации моделей национальных финансовых систем

Альтернативные классификации моделей национальных финансовых систем основываются на оценке уровня финансового развития, моделях экономического развития («моделях капитализма»), а также базируются на результатах кластерного анализа, который позволяет выявить значимые различия в моделях в процессе сравнительной оценки.

Классификация финансовых систем по уровню развития позволяет нивелировать ограничения, возникающие при рассмотрении финансовой структуры экономики. Главную роль в такой типологии играет уровень эффективности выполнения финансовыми системами своих функций для экономического роста. Уровень финансового развития страны в целом зависит от следующих критериев: уровень благосостояния, структура экспорта, интеграция в мировую финансовую систему.

Ведущие многонациональные организации классифицируют страны по уровню экономического развития, что в целом взаимосвязано и с уровнем финансового развития. Так, согласно методологии МВФ, существуют: 1) страны с развитой экономикой (39 стран); 2) страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (155 стран). При этом, страны, которые не являются членами МВФ в данной классификации отсутствуют (см. табл. 5).

Таблица 5 Страны с развитой экономикой и развивающиеся страны по версии МВФ.

Страны с развитой экономикой	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны
США, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония, Канада, Соединенное Королевство, Япония, Австралия, САРГ Гонконг, Дания, Израиль, Исландия,	Армения, Азербайджан, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Молдова, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Украина, Узбекистан, Бангладеш, Бутан, Бруней-Даруссалам, Камбоджа, Китай, Фиджи, Индия, Индонезия, Кирибати, Лаосская НДР, Малайзия, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова,

Таблица 5 Страны с развитой экономикой и развивающиеся страны по версии МВФ.
Продолжение

Страны с развитой экономикой	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны
Корея, САР Макао, Новая Зеландия, Норвегия, Пуэрто-Рико, Сан-Марино, Сингапур, Тайвань (провинция Китая), Чешская Республика, Швеция, Швейцария	Микронезия, Монголия, Мьянма, Науру, Непал, Палау, Папуа-Новая Гвинея, Филиппины, Самоа, Соломоновы Острова, Шри-Ланка, Таиланд, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу, Вануату, Вьетнам и другие страны, являющиеся членами МВФ

Источник: МВФ. Перспективы развития мировой экономики. – апрель 2019 г. – С. 147–150.

В. Квинт в своей книге критикует позиции глобальных многонациональных структур, поскольку у них «нет универсальных общепринятых критериев, по которым можно создать системы классификации стран»²². На конкретных примерах он рассматривает противоречия методов классификации стран, предложенных Группой Всемирного банка, Международным валютным фондом, Всемирной торговой организацией, Организацией Объединенных Наций. Отсутствие четко определенной методологии свидетельствует о бессистемности данных классификаций. При этом он предлагает свою классификацию стран, основанную на интегрированном рейтинге. Рейтинг В. Квинта учитывает не только экономические показатели, но и политические, культурные и социальные характеристики. Данная классификационная система стран обладает следующей структурой:

- Развитые страны:
 - Экономические сверхдержавы (США).
 - Технологически лидирующие экономики (Швеция, Дания, Финляндия, Исландия, Норвегия, Япония, Австралия, Канада, Нидерланды, Великобритания, Австрия, Франция, Германия, Бельгия, Новая Зеландия, Италия).
 - Богатые страны (Люксембург, Швейцария, Лихтенштейн, Бермудские острова, Андорра, Сан-Марино, Монако, Ватикан).
- Страны с формирующимся рынком (см. табл. 6):
 - Экономики в фазе расцвета.
 - Демократические формирующиеся рынки.
 - Олигархические формирующиеся рынки.
 - Формирующиеся рынки в диктатурах.
 - Страны, приступившие к формированию рынков.
- Развивающиеся страны (Парагвай, Оман, Намибия, Камерун, Нигерия, Непал и др.).
- Слаборазвитые страны (Гамбия, Лаос, Мьянма, Судан, Нигер, Сомали и др.).

²² Квинт, В. Стратегическое управление и экономика на глобальном формирующемся рынке / В. Квинт. – М.: Бизнес Атлас, 2012. – С. 228

Таблица 6 Классификация стран с формирующимся рынком.

Группы стран с формирующимся рынком	Страны с формирующимся рынком
Страны с экономиками в фазе расцвета	Гонконг, Чешская Республика, Ирландия, Словакия, Сингапур, Венгрия, Тайвань, Израиль, Словения, Коста-Рика, Португалия, Южная Корея, Испания, Греция, Мальта
Демократии с формирующимся рынком	Кипр, Эстония, Багамские Острова, Барбадос, Маврикий, Латвия, Панама, Уругвай, Мексика, Бразилия, Хорватия, Чили, Литва, Аргентина, Польша, Турция, ЮАР, Ботсвана, Болгария, Перу, Румыния, Албания, Колумбия, Тринидад и Тобаго, Таиланд, Иордания, Ямайка, Македония, Сербия, Индия, Гайана, Гана, Эквадор, Сент-Китс и Невис, Филиппины, Черногория, Гватемала, Сальвадор, Алжир, Грузия, Армения, Сент-Люсия
Олигархические формирующиеся рынки	Россия, Малайзия, Казахстан, Украина, Белиз, Индонезия
Формирующиеся рынки в диктатурах	Бахрейн, ОАЭ, Египет, Катар, Марокко, Пакистан, Азербайджан, Молдова, Габон, Китай, Вьетнам, Туркменистан
Страны, приступившие к формированию рынка	Тунис, Монголия, Мадагаскар, Шри-Ланка, Боливия, Ирак, Саудовская Аравия, Буркина Фасо

Источник: Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 33.

Следует, однако отметить, что классификация стран по уровню финансового развития требует отдельного обоснования, что не позволяет использовать подходы, представленные нами ранее.

В зависимости от уровня финансового развития Н.А. Львова²³ выделяет три типа моделей национальных финансовых систем:

1. развитые финансовые системы (developed, advanced financial systems);
2. формирующиеся финансовые системы (emerging financial systems);
3. прочие финансовые системы (other financial systems).

Основные различия в типах финансовых систем по уровню финансового развития связаны с качественными и количественными характеристиками. Считается, что развитые финансовые системы по ключевым показателям в значительной степени опережают формирующиеся. При этом последние обладают относительно более высокими темпами роста по сравнению с прочими.

В таблице 7 приведена классификация финансовых систем по уровню развития. Она включает в себя развитые и формирующиеся финансовые системы, соответственно, остальные страны можно отнести к прочим.

²³ Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 32.

Таблица 7 Страны с развитым и формирующимся финансовыми рынками.

Развитые финансовые системы	Формирующиеся финансовые системы
Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Гонконг, Дания, Израиль, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Республика Корея, Сингапур, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония	Бразилия, Венгрия, Греция, Египет, Индия, Индонезия, Катар, Китай, Колумбия, Малайзия, Марокко, Мексика, ОАЭ, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Тайвань, Таиланд, Турция, Филиппины, Чешская Республика, Чили, ЮАР

Источник: Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 34.

Подчеркнем, что, несмотря на тесную взаимосвязь между формирующимися финансовыми системами и формирующимися рынками, данные понятия нельзя отождествлять. Последнее включает в себя не только определенный уровень финансовых показателей, но и ряд других характеристик (например, степень политической свободы или доля среднего класса)²⁴, поэтому стран с формирующимися рынками насчитывается больше, чем стран с формирующимися финансовыми системами (см. табл. 6 и табл. 7).

Таким образом, классификация стран по уровню финансового развития представляет собой сложный дискуссионный вопрос, при рассмотрении которого необходимо учитывать разницу между понятиями «социально-экономическая система» и «финансовая система». Тем не менее, оценка политической системы и социокультурной составляющей представляется важной частью углубленного анализа моделей национальных финансовых систем. При этом отнесение страны к той или иной модели финансовых систем по уровню финансового развития зачастую носит достаточно субъективный характер.

Успешной альтернативой, преодолевающей ограничения других методических подходов, является классификация моделей национальных финансовых систем методом кластерного анализа. Так, в научно-исследовательской работе Абрамова А.Е. и Акшенцевой К.С.²⁵ представлена классификация финансовых систем по «моделям капитализма», которая впервые была введена Б. Амабль в 2003 г. В соответствии с ней выделяют следующие модели: рыночная, скандинавская, азиатская, континентальная, средиземноморская (см. приложение 1, табл. 20). В данной классификации используется множество различных критериев: уровень развития финансовых рынков, сила рыночного регулирования, особенности системы здравоохранения и др. Стоит отметить, что из 93 показателей лишь 23 являются финансовыми, а, соответственно, возникают сомнения в релевантности классификации моделей финансового сектора по качественным индикаторам, оценка которых может не соответствовать действительности. Подчеркнем, что большинство показателей отражают уровень социального

²⁴ Квинт, В. Стратегическое управление и экономика на глобальном формирующемся рынке / В. Квинт. – М.: Бизнес Атлас, 2012. – С. 134-136.

²⁵ Абрамов, А.Е., Акшенцева, К.С. Модели финансовых систем зарубежных стран / Абрамов А.Е., Акшенцева К.С. // НИР РАНХИГС. – Москва, 2011. – 96 с.

развития, что применимо в случае распределения по моделям капитализма, но неочевидно для целей выявления моделей национальных финансовых систем. С помощью применения метода кластерного анализа на выборке из индикаторов 50 стран за период с 2001 по 2010 г., авторы работы приходят к выводу о том, что российская модель капитализма близка к рыночной. При этом они отмечают недостаточный уровень развития фондовых рынков и институциональных инвесторов в финансовой системе России, вследствие чего возникают сложности при мобилизации внутренних долгосрочных финансовых ресурсов для экономики.

Метод кластерного анализа также используется в исследовании Центрального банка РФ²⁶. На основе анализа различных показателей финансового сектора (размер, структура, эффективность, стабильность, инклюзивность, качество развития) 63 стран с уровнем дохода не ниже среднего за 2004-2014 гг., авторы выделяют четыре модели финансовых систем: «Автономные», «Перегретые лидеры», «Сбалансированные лидеры», «Младшие партнеры» (см. приложение 1, табл. 21). При этом российский финансовый сектор они определяют как банкоориентированный и относят к кластеру «Автономный». Заметим, что для выбора индикаторов, характеризующих уровень финансового развития, авторы используют шесть аспектов (охват финансовыми услугами; глубина финансового посредничества; глубина финансовых рынков; стабильность посредников; эффективность посредников; блок характеристик «качества» развития: конкуренция, концентрация, долларизация и др.), среди которых отсутствуют такие направления оценки, как стабильность и эффективность финансовых рынков.

В последнее время происходит постепенное усложнение взаимосвязей между отдельными национальными финансовыми системами, что обусловлено глобализацией мировой экономики. В данных условиях, на наш взгляд, важно обоснование наиболее простой и, в то же время, содержательной характеристики финансового развития, что ставит вопрос о выявлении моделей национальных финансовых систем. При этом стоит отметить, что не существует универсальной классификации, каждая имеет свои ограничения и недостатки.

Таким образом, множественность научных взглядов по отношению к трактовке, пониманию экономической сущности, а также выделению функций финансовых систем, привела к возникновению большого количества соответствующих классификаций. Тем не менее, относительно широкое распространение получили следующие: в зависимости от финансовой структуры экономики, по уровню финансового развития и по моделям капитализма.

²⁶ Столбов, М.И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – 69 с.

Проблема выявления наиболее предпочтительной модели финансовой системы в зависимости от финансовой структуры экономики рассматривалась подробно в большом количестве эмпирических исследований. В последнее время считается, что рыночная финансовая система является наиболее эффективной. Однако автор присоединяется к мнению Р. Левайна, согласно которому ни одна из моделей не обеспечивает абсолютных конкурентных преимуществ. Для экономического развития решающее значение имеет эффективность выполнения своих функций финансовой системы в целом.

Тем не менее, анализ классификаций моделей национальных финансовых систем позволил определить важнейшие аспекты, которые должны быть учтены при анализе и оценке финансового развития. Среди них – сравнительная роль банковских и рыночных институтов в перераспределении национального дохода; влияние финансовой системы на экономический рост; оценка политической, культурной и социальной составляющей; уровень защиты интересов работников.

2.3 Инструментарий оценки национальных финансовых систем

Обязательным этапом исследования моделей национальных финансовых систем является выбор базового инструментария оценки, которые позволят осуществлять международные сравнения. Как правило, сравнительный анализ предполагает применение принципа сопоставимости факторов финансового развития. Исходя из этого, наиболее релевантной является количественная характеристика финансовых систем, основанная на статистических показателях.

Так, сравнительная оценка национальных финансовых систем в отчетах Всемирного банка основывается на их детализации по двум элементам (финансовые рынки и финансовые институты) в соответствии с четырьмя важнейшими характеристиками:

1. Финансовая глубина (Financial Depth);
2. Финансовая доступность или финансовая инклюзия (Financial Access, Financial Inclusion);
3. Финансовая эффективность (Financial Efficiency);
4. Финансовая стабильность (Financial Stability).

Понятие «финансовая глубина» впервые было введено в исследованиях Всемирного банка в 1980-е гг. Финансовая глубина – это относительный объём финансовых рынков и финансовых институтов (размер финансового сектора). В целом она отражает уровень насыщенности экономики финансовыми ресурсами и финансовыми институтами. Как правило, показатели финансовой глубины демонстрируют удельный вес того или иного

элемента финансовой системы (финансовый институт, финансовый рынок) относительно ВВП (см. табл. 8).

Таблица 8 Основные показатели финансовой глубины.

Финансовые институты	Финансовые рынки
1. Отношение банковских кредитов частному сектору к ВВП (Private credit by deposit money banks to GDP);	<i>С точки зрения рынка акций:</i> 1. Отношение капитализации рынка акций к ВВП (Stock market capitalization to GDP); 2. Отношение объёма торгов рынка акций к ВВП (Stock market total value traded to GDP).
2. Отношение совокупных активов банковского сектора к ВВП (Deposit money bank' assets to GDP);	<i>С точки зрения рынков ссудного капитала:</i> 1. Отношение рынка долговых ценных бумаг национального корпоративного сегмента к ВВП (Outstanding domestic private debt securities to GDP);
3. Отношение совокупных активов небанковских финансовых институтов к ВВП (Non-bank financial institutions' assets to GDP).	2. Отношение рынка долговых ценных бумаг национального суверенного сегмента к ВВП (Outstanding domestic public debt securities to GDP); 3. Отношение рынка долговых ценных бумаг международного сегмента к ВВП (Outstanding international debt securities to GDP).

Сост. no: Čihák M. et al. Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper. – 2012. – №. 6175. – P. 10-12.

Благодаря оценке структуры финансовой глубины можно определить, к какому типу тяготеет модель финансовой системы: банковскому или рыночному. Считается, что финансовые системы, ориентированные на фондовые рынки, обладают относительно более высокой капитализацией финансового рынка.

Во многих исследованиях показатели финансовой глубины используются для выявления зависимости темпов экономического роста от финансовой структуры. Так, в одном из докладов Центрального банка РФ²⁷ авторы проводят регрессионный анализ 63 стран с доходом не ниже среднего за период с 1980 по 2014 г. Они выдвигают гипотезу о наличии определённого порога, достижение которого приводит к избыточному уровню финансового развития. Исследователи в своей модели используют влияние показателей финансовой глубины (внутреннего кредитного рынка, рынка кредитов частному сектору, рынка внутреннего и внешнего корпоративного долга, фондового рынка, рынка частных пенсионных накоплений и рынка страхования) на цели макроэкономической политики (экономический рост, его волатильность, инфляция, финансовая нестабильность). Авторы приходят к следующему выводу: существуют нелинейные эффекты воздействия финансовой глубины на макроэкономические показатели.

²⁷ Мамонов, Михаил. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности / М. Мамонов, Р. Ахметов, В. Панкова, А. Пестова, О. Солнцев, А. Дешко // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2018. №31. – 50 с.

В хорошо функционирующей финансовой системе перераспределение капитала производится на основе не только накопленного богатства, но и ожидаемого качества финансируемых проектов. Соответственно, помимо показателей финансовой глубины, для более информативного анализа финансового развития необходимо также включить показатели так называемой «финансовой доступности». Они характеризуют уровень интенсивности, в соответствии с которым экономические субъекты используют финансовые услуги (см. табл. 9).

Таблица 9 Основные показатели финансовой доступности.

Финансовые институты	Финансовые рынки
<p><i>Доступность финансовых ресурсов населению:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах (Account at a formal financial institution); 2. Количество банковских счетов на тыс. взрослых лиц (Bank accounts per 1,000 adults, age 15+); 3. Количество банковских отделений на 100 тыс. взрослых лиц (Bank branches per 100,000 adults, age 15+). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Относительная капитализация компаний, не входящих в 10 крупнейших (Market capitalization excluding top 10 companies); 2. Доля корпоративного долгового сегмента фондового рынка (Nonfinancial corporate bonds to total bonds and notes outstanding); 3. Относительный объём торгов компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых (Value traded excluding top 10 traded companies).
<p><i>Доступность финансовых ресурсов бизнесу:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Доля компаний, использующих банковское кредитование инвестиций (Firms using banks to finance investments); 2. Доля компаний, использующих банковское кредитование в текущей деятельности (Firms using banks to finance working capital); 3. Доля компаний, использующих банковское кредитование (Firms using a bank loan/line of credit). 	

Сост. по: Čihák M. et al. Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper. – 2012. – №. 6175. – P. 12-13.

Отражение ключевых особенностей финансовых систем требует использования показателей того, насколько хорошо финансовые институты и финансовые рынки выполняют свои функции (перераспределяют финансовые ресурсы, осуществляют контроль, и т. д.). Именно это и характеризует понятие «финансовая эффективность». В узком смысле, финансовая эффективность определяется как объёмы финансовых ресурсов, перераспределяемые через финансовый сектор экономики. Такую эффективность называют аллокационной (allocation efficiency). В широком смысле, финансовая эффективность рассматривается с точки зрения оценки конкурентоспособности финансовых систем: уровень рентабельности финансовых институтов (используются традиционные показатели рентабельности продаж и инвестиций) и уровень ликвидности финансовых рынков (характеризуется емкостью, плотностью, скоростью реакции и упругостью) (см. табл. 10).

Таблица 10 Основные показатели финансовой эффективности.

Финансовые институты	Финансовые рынки
1. Кредитно-депозитный спрэд (Bank lending-deposit spread); 2. Чистая процентная маржа (Bank net interest margin); 3. Отношение операционных расходов в банковском секторе к активам (Bank overhead costs to total assets); 4. Рентабельность активов банковского сектора (Bank return on assets); 5. Рентабельность собственного капитала банковского сектора (Bank return on equity).	1. Коэффициент оборачиваемости рынка акций (Stock market turnover ratio).

Сост. no: Čihák M. et al. *Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper.* – 2012. – №. 6175. – P. 13-14.

Финансовая стабильность является не менее важной характеристикой финансового сектора. В современной литературе выделяется два подхода к определению данного понятия. В соответствии с первым, так называемым подходом «от обратного», финансовая стабильность – это отсутствие финансовой нестабильности (ухудшение показателей деятельности реального сектора экономики ввиду неспособности финансовых институтов своевременно погашать свои обязательства и/или значительной волатильности на финансовых рынках). Согласно второму подходу, финансовая стабильность – это «такое состояние финансовой системы, при котором она эффективно выполняет свои ключевые функции и способна абсорбировать шоки, возникающие эндогенно или экзогенно, внутри себя, не нанося ущерба реальному сектору экономики»²⁸ (см. табл. 11).

Таблица 11 Основные показатели финансовой стабильности.

Финансовые институты	Финансовые рынки
1. Доля необслуживаемых кредитов в банковском секторе (Bank nonperforming loans to gross loans); 2. Банковский регулятивный капитал к активам, взвешенным с учетом риска (Bank regulatory capital to risk-weighted assets); 3. Банковский Z-счет (Bank Z-score).	1. Волатильность на рынке акций (Stock price volatility).

Сост. no: Čihák M. et al. *Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper.* – 2012. – №. 6175. – P. 14-16.

Таким образом, основные направления оценки национальных финансовых систем включают в себя индикаторы, определяющие уровень выполнения финансовой системой большинства своих функций. Их анализ как в совокупности, так и каждого по отдельности (глубина, доступность, эффективность и стабильность) позволяет отразить ключевые особенности финансового развития той или иной страны, выявить влияние степени развития финансового сектора на экономический рост, а также определить позицию национальной финансовой системы относительно других.

²⁸ Кормилицына, И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы / И.Г. Кормилицына // *Финансы и кредит.* – 2011. №35 (467). – С. 47.

2.4 Методические подходы к сравнительной оценке финансового развития

Более глубокое представление о диапазоне выбора базовых характеристик моделей национальных финансовых систем можно сформировать, рассмотрев методические подходы к сравнительной оценке финансового развития. Данные подходы могут основываться как на качественных, так и на количественных показателях. При этом, в некоторых случаях применяется агрегированный показатель финансового развития (синтетический способ), а в других – проводится сравнительный анализ по отдельным ключевым показателям (аналитический способ) (см. табл. 12).

Таблица 12 Методические подходы к сравнительной оценке финансового развития.

Состав показателей Порядок сравнительной оценки	Качественные и количественные показатели функционирования финансовых систем, включая характеристику институционального климата	Количественные (статистические) показатели функционирования финансовых рынков и финансовых институтов
Сравнительный анализ проводится на основе агрегированных показателей финансового развития	Комплексная оценка на основе обобщающего показателя	Количественная оценка на основе обобщающего показателя
Сравнительный анализ проводится по отдельным ключевым показателям	Комплексная оценка по системе показателей	Количественная оценка по системе показателей

Источник: Львова, Н.А. Концепция сравнительной оценки финансовых систем / Н.А. Львова // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – №. 5. – С. 312.

Ведущие многонациональные организации разрабатывают собственные методики сравнительной оценки уровня финансового развития. Так, рассмотренные выше направления оценки входят в методику Всемирного банка «4x2 framework». Она является ярким примером количественной оценки по системе показателей и основана на характеристике финансовых институтов и финансовых рынков по глубине, доступности, эффективности и стабильности. Всемирный банк осуществляет мониторинг финансовых систем по широкому перечню показателей (см. приложение 2) и приводит статистику по 214 странам за период с 1960 по 2017 г.²⁹

Примером количественной оценки на основе обобщающего показателя может служить Индекс финансового развития (Financial Development Index), разработанный Международным Валютным Фондом. Данная методика по своей структуре близка к «4x2 framework» Всемирного банка, однако в ней не учитываются показатели финансовой стабильности,

²⁹ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 29.11.2019).

поскольку, по мнению её разработчиков, они являются следствием условий функционирования национальной финансовой системы (см. рис. 5).

Рисунок 5 Структура Индекса финансового развития МВФ.

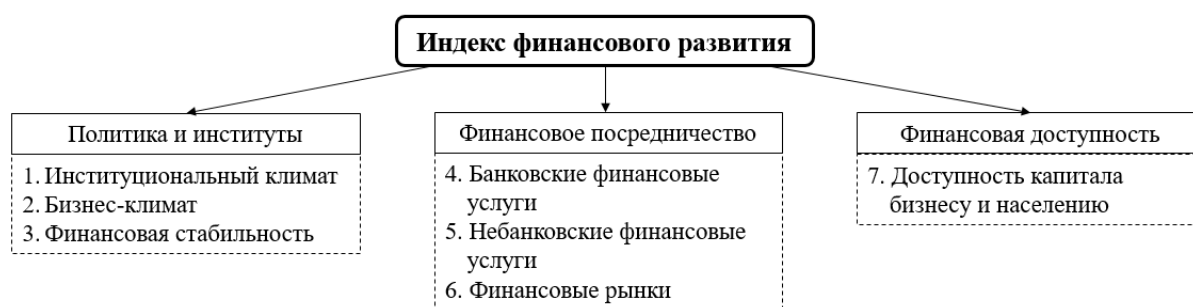


Источник: *Financial Development Index Database (FDID)*. July, 2019. The International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (дата обращения: 29.11.2019).

Значения показателей, характеризующих глубину, доступность и эффективность, приводятся к диапазону от 0 до 1 (чем выше значение, тем лучше уровень финансового развития). После этого значения агрегируются в шесть субиндексов по каждому из направлений и два субиндекса, отражающих средневзвешенную величину показателей по финансовым институтам и финансовым рынкам. Затем, по аналогии, выводится сам индекс финансового развития. Международный валютный фонд предоставляет информацию по 9 перечисленным выше индексам 180 стран за период с 1980 по 2017 г.³⁰

Синтетический способ к оценке финансового развития применялся также и Всемирным экономическим форумом в период с 2008 по 2012 г., однако он включал в себя не только количественные показатели, но и качественные. Ранжирование финансовых систем проводилось в соответствии с Индексом финансового развития (Financial Development Index), который состоял из семи факторов (см. рис. 6), базирующихся на множестве различных субфакторов и оцениваемых с помощью экспертных опросов и международной статистики. По состоянию на 2012 г. индекс финансового развития ВЭФ охватывал 62 национальные финансовые системы.

Рисунок 6 Структура Индекса финансового развития ВЭФ.



Источник: *World Economic Forum. The Financial Development Report 2012.* – P. 5.

³⁰ Financial Development Index Database (FDID). July, 2019. The International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (дата обращения: 29.11.2019).

Первые три фактора содержали в себе те фундаментальные особенности национальной финансовой системы, которые характеризуют возможности функционирования финансовых посредников (субфакторы: нормативно-правовая база, налогообложение, инфраструктура, устойчивость валютной и банковской системы и т.д.). Следующие три фактора отображали разнообразие, размер, глубину и эффективность финансовых посредников (субфакторы: секьюритизация, развитие рынка долевых и долговых инструментов и т. д.). Последнему фактору была отведена отдельная группа, поскольку наличие финансовых услуг само по себе не обязательно подразумевает, что бизнес и население имеют доступ к ним (субфакторы: доступность для хозяйствующих субъектов и доступность для физических лиц).

Помимо индекса финансового развития, ВЭФ разработал и другие агрегированные показатели, по которым происходит ранжирование стран по уровню развития (Global Competitiveness Index, Inclusive Development Index). Однако, например, Индекс глобальной конкурентоспособности содержит в себе показатели не только финансового развития, но и другие аспекты, характеризующие уровень производительности экономики в целом. При этом в его расчёте отдельно выделяются показатели, характеризующие финансовые системы, такие, как глубина (отношение банковских кредитов частному сектору к ВВП, рыночная капитализация и т.д.) и стабильность (банковский регулятивный капитал к активам, взвешенным с учетом риска, и др.)³¹.

В научной литературе и профессиональной аналитике широко применяются методики комплексной оценки финансового развития аналитическим способом, поскольку они позволяют проводить более углубленный анализ того или иного аспекта финансовой системы. Такие методики, как правило, носят тематический характер. Так, МВФ каждые полгода публикует специальный «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности». Он основан на «Программе оценки финансового сектора», ФСАП (Financial Sector Assessment Program, FSAP), разработанной в 1999 г. МВФ и Всемирным банком. Согласно ФСАП, оценку финансовой стабильности проводит МВФ, а оценку финансового развития – Всемирный банк. При этом существует 29 государств с «системно значимыми финансовыми секторами», охватывающих по объёму почти 90% глобальной финансовой системы и для которых необходимо в обязательном порядке проводить оценку финансовой стабильности каждые 5 лет. Она включает в себя: устойчивость банковского и небанковского финансовых секторов, анализ системных рисков, эффективность надзора за финансовым сектором, способность финансовых органов предотвращать и преодолевать финансовые кризисы и т. д.³² Однако

³¹ World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2019. – 648 p.

³² The International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program> (Дата обращения: 01.12.2019).

оценка финансовой стабильности, основанная на ФСАП, не применима для целей сравнительного анализа национальных финансовых систем, поскольку, например, в 2019 г. будет оценено лишь четырнадцать стран (восемь из них являются обязательными: Австралия, Австрия, Канада, Франция, Италия, Польша, Сингапур, Швейцария; а остальные шесть – добровольными: Алжир, Багамские Острова, Кувейт, Македония, Мальта и Таиланд).

Наличие большого количества методических подходов к оценке финансового развития позволяет рассмотреть национальную финансовую систему с разных сторон (с точки зрения качественных и количественных показателей). При этом сравнительный анализ может проводиться на основе как нескольких ключевых показателей, так и одного агрегированного. Однако стоит учитывать недостатки данных подходов и трудности в их применении: при синтетическом подходе возможно получение некорректного результата в связи с неточным выбором базовых показателей и соответствующих им весов; при аналитическом подходе могут возникнуть сложности в интерпретации результатов и общей оценке финансовой системы; комплексная оценка предполагает использование качественных показателей, которые в большинстве своём оцениваются на основе опросов, а, соответственно, ими легко манипулировать.

Обобщая вышесказанное, приходим к следующим выводам:

1. Появление значительного числа разных подходов к классификации моделей национальных финансовых систем (исторически сложившихся систем взаимосвязанных характеристик финансовых рынков и финансовых институтов, отражающих уровень их финансового развития, а также позволяющих выявить закономерности и перспективы дальнейшего развития данных финансовых систем), а также постепенное усложнение взаимосвязей между ними ставят вопрос о выявлении модели, обеспечивающей абсолютные конкурентные преимущества. Однако это не представляется возможным, поскольку для экономического развития решающее значение имеет эффективность выполнения своих функций финансовой системой в целом.
2. Анализ классификаций моделей национальных финансовых систем позволил определить важнейшие аспекты, которые должны быть учтены при анализе и оценке финансового развития (сравнительная роль банковских и рыночных институтов в перераспределении национального дохода; влияние финансовой системы на экономический рост).
3. Оценка национальных финансовых систем сводится к анализу четырёх важнейших характеристик (финансовая глубина, финансовая доступность, финансовая эффективность и финансовая стабильность) в разрезе двух основных элементов (финансовых институтов и финансовых рынков). Характеристика финансовой системы страны возможна с точки зрения

качественных и количественных показателей, а также на основе нескольких ключевых показателей и одного агрегированного.

4. Проведение оценки национальных финансовых систем требует корректного определения применяемой методики исходя из цели исследования. Для этого необходимо учитывать их недостатки (при синтетическом подходе возможно получение некорректного результата в связи с неточным выбором базовых показателей и соответствующих им весов; при аналитическом подходе могут возникнуть сложности в интерпретации результатов и общей оценке финансовой системы; комплексная оценка предполагает использование качественных показателей, которые в большинстве своём оцениваются на основе опросов, а, соответственно, ими легко манипулировать), а также проблемы, возникающие на этапах выбора методов исследования и сбора материалов.

Учитывая выявленные недостатки и ограничения, далее мы обратимся к методу кластерного анализа. Еще раз подчеркнем, что в настоящее время этот метод используется в исследовании моделей национальных финансовых систем («Модели финансовых систем зарубежных стран» Абрамов А.Е., Акшенцева К.С.³³, исследование Центрального банка РФ³⁴). Однако базовый инструментарий в этих работах, на наш взгляд, требует развития с учетом ведущей международной практики макрофинансового анализа.

³³ Абрамов, А.Е., Акшенцева, К.С. Модели финансовых систем зарубежных стран / Абрамов А.Е., Акшенцева К.С. // НИР РАНХИГС. – Москва, 2011. – 96 с.

³⁴ Столбов, М.И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – 69 с.

Глава 3 Кластерный анализ моделей национальных финансовых систем

3.1 Основные ограничения в анализе моделей национальных финансовых систем

Вне зависимости от целей исследования (международные сравнения; выявление зависимости экономического роста от финансового развития; определение принципов классификации финансовых систем; установление причин различий в уровне развития финансового сектора и др.), анализ моделей национальных финансовых систем требует корректного применения той или иной методики. В связи с этим возникают некоторые трудности, обусловленные не столько недостатками существующих подходов к оценке национальных финансовых систем, сколько ограничениями, возникающими перед учёным в самом начале проведения исследования.

В первую очередь, это касается определения выборочной совокупности, а именно, обоснованного выбора анализируемых стран и показателей их финансового развития. Бесспорно, данный вопрос решается при определении цели исследования. Например, если перед авторами стоит задача провести сравнительный анализ национальных финансовых систем, то страны должны быть сопоставимы по каким-либо показателям, определяющим уровень их финансового развития. В данном случае исследователи нередко определяют выборочную совокупность в зависимости от уровня доходов на душу населения (например, в исследовании Банка России³⁵ авторы анализируют выборку из 63 стран с величиной среднедушевых доходов не ниже среднего). Помимо того, МВФ использует данный критерий для классификации национальных финансовых систем на развитые и развивающиеся.

Выбор направлений и показателей оценки национальных финансовых систем также зависит от цели исследования. Так, в рамках сравнительной характеристики стран необходимо проводить анализ всех направлений развития финансовых институтов и финансовых рынков (финансовая глубина, финансовая доступность, финансовая эффективность и финансовая стабильность) по максимально возможному количеству показателей с учетом принципов существенности и достаточности. При этом необходимо помнить, что качественными оценками можно относительно легко манипулировать, поскольку в данном случае, как правило, используются экспертные оценки.

Наличие исходных количественных данных для анализа представляется одним из важнейших ограничений. При этом необходимо применение наиболее актуальных показателей (на сайтах Всемирного банка и МВФ приведены данные лишь до 2017 г. включительно). Чаще всего авторы просто исключают из рассмотрения те или иные

³⁵ Столбов, М. И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – 69 с.

национальные финансовые системы, по которым нет необходимой статистики. Так, в вышеупомянутом исследовании Банка России выборочная совокупность представляет собой страны, для которых доля пропущенных значений в разрезе всех показателей не превышает 5%. Помимо того, исследователи исключили такие направления оценки, как стабильность и эффективность финансовых рынков.

Используя классификацию национальных финансовых систем в зависимости от уровня финансового развития Н.А. Львовой³⁶ (развитые финансовые системы, формирующиеся финансовые системы, прочие финансовые системы) и Базу данных глобального финансового развития Всемирного банка³⁷, определим наличие количественных показателей по типам финансовых систем за 2017 г. (см. табл. 13)

Таблица 13 Наличие количественных показателей оценки национальных финансовых систем, предоставленных Всемирным банком.

	Финансовая глубина		Финансовая доступность		Финансовая эффективность		Финансовая стабильность		Все показатели
	Финансовые институты	Финансовые рынки	Финансовые институты	Финансовые рынки	Финансовые институты	Финансовые рынки	Финансовые институты	Финансовые рынки	
<i>Развитые финансовые системы</i>	84%	82%	40%	27%	92%	64%	78%	100%	63%
<i>Формирующиеся финансовые системы</i>	85%	84%	49%	55%	96%	86%	80%	91%	70%
<i>Прочие финансовые системы</i>	52%	27%	29%	4%	78%	11%	51%	25%	38%
<i>Все финансовые системы</i>	59%	39%	32%	12%	82%	25%	57%	40%	44%
<i>Всего показателей, выделяемых Всемирным банком, шт.</i>	14	15	36	4	10	1	7	1	88

Источник: составлено автором.

Из 88 показателей оценки национальных финансовых систем среди развитых финансовых систем в среднем представлено только 56 индикаторов (63% от 88), среди формирующихся – 61 (70% от 88), среди прочих – 34 (38% от 88). Соответственно, для развитых и формирующихся финансовых систем возможно проведение более качественного и глубокого анализа на основе количественных индикаторов, нежели чем для прочих финансовых систем. Что касается направлений оценки, то выборка из одного показателя кажется нерепрезентативной, а, значит, исключение показателей эффективности и стабильности финансовых рынков является обоснованным. Помимо того, стоит обратить внимание на небольшое количество индикаторов финансовой доступности: Всемирный банк

³⁶ Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 32.

³⁷ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 11.12.2019).

приводит в среднем один показатель для развитых финансовых систем, два – для формирующихся и ещё меньше для прочих.

Представленный пример характеризует наличие показателей только за один год, однако оценка национальных финансовых систем должна проводиться в динамике, а это, соответственно, приводит к возникновению больших трудностей при поиске необходимых количественных показателей за весь анализируемый период.

Одним из ограничений анализа моделей национальных финансовых систем является соотнесение развитых и развивающихся экономик. Существующие методики оценки сводятся к образованию одного агрегированного показателя (и последующего составления рейтинга стран) или рассмотрению нескольких ключевых показателей (при этом возможно проведение кластерного анализа). В обоих случаях возникают трудности при сопоставлении показателей национальных финансовых систем: необходимо корректное определение базовых показателей и весов для сопоставления стран, характеризующихся разным уровнем экономического и финансового развития.

Что касается выбора методики оценки национальных финансовых систем, то в сравнительном анализе зачастую используют интегрированный индекс финансового развития (например, Čihák M.³⁸, Svirydzienka K.³⁹). Однако, например, в исследовании Банка России авторы отмечают, что «выделение кластеров позволит лучше отразить нелинейность этого [финансового] развития, особенности его различных стадий»⁴⁰. Соответственно, методика выбирается исходя из индивидуальных предпочтений исследователей.

Таким образом, в качестве основных ограничений применения методик оценки национальных финансовых систем можно назвать следующие: ограничения, связанные с определением выборочной совокупности стран, направлений оценки и показателей; недостаточный объем сведений по индикаторам финансового развития. Решение первой может зависеть от выбора цели исследования. Что касается второго ограничения, то его преодоление решение выходит за рамки возможностей отдельно взятого исследования (одним из вариантов является исключение из рассмотрения показателей, по которым не представлена статистика).

³⁸ Čihák M. et al. Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper. – 2012. – №. 6175. – 58 p.

³⁹ Svirydzienka, Katsiaryna. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development / Katsiaryna Svirydzienka // IMF Working Paper. – 2016. № WP/16/5. – 41 p.

⁴⁰ Столбов, М. И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – С. 9.

В соответствии с целью данной работы, далее будет проводиться кластерный анализ на основе количественных показателей, характеризующих финансовые институты и финансовые рынки. При этом будут рассмотрены страны, уровень дохода в которых выше среднего, и доступные показатели всех важнейших характеристик финансовых систем (глубина, доступность, эффективность и стабильность).

Выбор кластерного анализа объясняется тем, что первоочередной задачей в данном случае является сегментация, то есть идентификация устойчивых групп, объединяющих в себя объекты с похожими характеристиками. Такой анализ позволит разбить модели национальных финансовых систем на однородные группы для дальнейшего изучения финансовой системы Российской Федерации в рамках одного кластера (выявления проблем, перспектив и др.). Это позволит избежать допущений о заданных моделях национальных финансовых систем, поскольку данные допущения не всегда соответствуют практике.

3.2 Методология эмпирического исследования

Проведение кластерного анализа возможно с использованием статистических программных продуктов. В рамках данной работы будет использоваться универсальный статистический пакет IBM SPSS Statistics 20, который является одним из наиболее распространённых в мире. К его достоинствам исследователи относят развитый аппарат статистического анализа, универсальность, широкий набор статистических и графических процедур анализа данных. SPSS является фактически стандартом в отрасли, другие статистические пакеты ему сильно уступают (например, SAS проигрывает с точки зрения объёма кода, а также производительности и функциональности).

Традиционно выделяют две группы методов кластерного анализа: иерархические и неиерархические. Особенностью неиерархических методов кластерного анализа является то, что при их использовании необходимо заранее зафиксировать результирующее количество кластеров. Также они считаются наиболее подходящими для проведения анализа больших массивов данных, включающих в себя широкую выборку как объектов, так и признаков наблюдения (ограничение для иерархических – 100 объектов для кластеризации). При этом иерархические методы кластерного анализа позволяют автоматически определить оптимальное число кластеров, а также ряд других параметров, необходимых для исследования. Помимо того, иерархический алгоритм более чувствительно сортирует объекты наблюдения.

Поскольку одним из вариантов проверки качества кластеризации является использование нескольких методов и сравнение полученных результатов, в данной работе применялись алгоритмы как иерархического, так и неиерархического кластерного анализа.

Стоит отметить, что отсутствие подобия не означает некорректность результатов. Наличие похожих групп лишь подтверждает качество кластеризации.

Этапами кластерного анализа являются:

- 1) отбор выборки объектов для кластеризации;
- 2) выбор признаков (переменных) для кластеризации;
- 3) вычисление меры сходства между объектами по выбранным признакам;
- 4) формирование кластеров;
- 5) проверка достоверности полученной кластерной модели.

На первом этапе проведения кластерного анализа моделей национальных финансовых систем была определена выборка объектов, состоящая из 73 стран, уровень дохода в которых – выше среднего. При этом из выборки были исключены микросоударства с населением меньше 1 млн человек. В выборке присутствуют страны с развитыми, развивающимися рынками и рынки на фронтире (см. приложение 3, табл. 23).

В качестве признаков для кластеризации использовалось 32 количественных показателя, представленных в Базе данных глобального финансового развития Всемирного Банка⁴¹ за 2007-2017 гг. (см. приложение 3, табл. 24). Они позволяют оценить все важнейшие характеристики национальных финансовых систем (глубину, доступность, эффективность и стабильность) в отношении их элементов. Для исключения проблемы манипулирования показателями в данной работе не использовались экспертные оценки (качественные показатели).

При отборе показателей учитывались проанализированные в параграфе 3.1 ограничения, возникающие на этапе сбора информации. В первую очередь, это касается их доступности. Поскольку в Базе данных глобального финансового развития Всемирного Банка присутствует единое представление о методологии сбора, использовать показатели из других источников представляется не вполне корректным. Анализ проводился исходя из всех направлений оценки национальных финансовых систем (финансовая глубина, финансовая доступность, финансовая эффективность и финансовая стабильность).

Из выборки были исключены показатели, доля пропущенных значений для которых составила более 95%. Однако в Базе данных глобального финансового развития Всемирного Банка для многих стран отсутствуют показатели функционирования финансовых рынков, что объясняется их недостаточным уровнем развития в данных странах (вплоть до отсутствия биржи), а также степенью закрытости экономики. Для таких стран представлено достаточное

⁴¹ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfddr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

количество показателей финансовых институтов, поэтому на основе первоначальной выборки стран представляется возможным проведение анализа финансовых институтов. Поскольку качественный анализ должен проводиться на основе показателей как финансовых институтов, так и финансовых рынков, из выборки были исключены страны, доля пропущенных значений для которых в совокупности превышали 90%. Пропуски заполнялись методом статистической экстраполяции.

Таким образом, сформировалось две выборки: 1) из 73 стран исключительно с показателями оценки финансовых институтов по четырем направлениям (см. приложение 3, табл. 23); 2) из 34 стран с показателями оценки обоих элементов финансовых систем по всем направлениям (см. табл. 14). Итоговую выборку показателей с подробным описанием см. в приложении 3, табл. 25.

Таблица 14 Итоговая выборка стран.

№	Страна	Уровень дохода	Численность населения, 2017 г.
1	Аргентина	Высокий	44 000 000
2	Австралия	Высокий	25 000 000
3	Австрия	Высокий	8 800 000
4	Бразилия	Выше среднего	210 000 000
5	Чили	Высокий	18 000 000
6	Китай	Выше среднего	1 400 000 000
7	Колумбия	Выше среднего	49 000 000
8	Германия	Высокий	83 000 000
9	Греция	Высокий	11 000 000
10	Гонконг	Высокий	7 400 000
11	Венгрия	Высокий	9 800 000
12	Ирландия	Высокий	4 800 000
13	Израиль	Высокий	8 700 000
14	Италия	Высокий	61 000 000
15	Япония	Высокий	130 000 000
16	Иордания	Выше среднего	9 800 000
17	Казахстан	Выше среднего	18 000 000
18	Республика Корея	Высокий	51 000 000
19	Малайзия	Выше среднего	31 000 000
20	О. Маврикий	Выше среднего	1 300 000
21	Мексика	Выше среднего	120 000 000
22	Новая Зеландия	Высокий	4 800 000
23	Норвегия	Высокий	5 300 000
24	Перу	Выше среднего	31 000 000
25	Польша	Высокий	38 000 000
26	Российская Федерация	Выше среднего	140 000 000
27	Сингапур	Высокий	5 600 000
28	Словения	Высокий	2 100 000
29	ЮАР	Выше среднего	57 000 000
30	Испания	Высокий	47 000 000
31	Швейцария	Высокий	8 500 000

Таблица 14 Итоговая выборка стран. Продолжение

№	Страна	Уровень дохода	Численность населения, 2017 г.
32	Таиланд	Выше среднего	69 000 000
33	Турция	Выше среднего	81 000 000
34	США	Высокий	330 000 000

Источник: составлено автором по данным ВБ⁴²

При обосновании методологии эмпирического исследования также учитывалось следующее:

- Показатели не должны коррелировать между собой. Был проведен корреляционный анализ, который позволил выявить сильную зависимость ($>0,7$ для критерия Пирсона) лишь между некоторыми показателями, которые относятся к одному направлению оценки национальных финансовых систем, что представляется достаточно обоснованным. (см. приложение 4) Также стоит отметить, что в рамках кластерного анализа нивелируется действие взаимосвязанных показателей путём выбора меры расстояния.
- Показатели должны быть безразмерными. В ходе анализа использовались количественные показатели, представляющие собой долю.
- Показатели должны отвечать требованию «устойчивости», под которой понимается отсутствие влияния на их значения случайных факторов.
- Выборка должна быть однородна, не содержать «выбросов».

На третьем этапе проведения кластерного анализа в качестве меры сходства между объектами по выбранным признакам был выбран метод Варда. При группировке объектов в кластеры в нем используются методы дисперсионного анализа для оценки расстояний между кластерами, минимизируя сумму квадратов для любых двух (гипотетических) кластеров, которые могут быть сформированы на каждом шаге агломерации. В качестве меры расстояния был выбран квадрат Евклидова расстояния (расстояние между объектами вычисляется как разность квадратов соответствующих переменных этих объектов, участвующих в анализе). Он является достаточно универсальной мерой, широко применяемой при кластерном анализе.

На этапе формирования кластеров иерархический метод позволил определить оптимальное число кластеров. На основе полученного количества появилась возможность проведения неиерархического кластерного анализа методом К-средних. Соответственно, для данной выборки оптимальным числом кластеров является 4.

На этапе проверки достоверности полученной модели в рамках иерархического кластерного анализа оценка надежности проводилась косвенными признаками: устойчивость кластеров (отнесение того или иного наблюдения к одному кластеру при всех апробированных

⁴² Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

моделях кластеризации; в случае изменения общего числа кластеров – постепенное перемещение в разные кластеры), учет начала скачкообразного объединения кластеров для определения оптимального числа кластеров. Помимо того, в рамках неиерархического кластерного анализа был проведен дисперсионный анализ. Согласно нему, на классификацию моделей национальных финансовых систем не оказали никакого влияния переменные, характеризующие глубину финансовых институтов (за исключением объема премий, не связанных со страхованием жизни, к ВВП), а также глубину финансовых рынков (за исключением объема долгового сегмента фондового рынка и валовых портфельных долговых обязательств к ВВП). Наибольшее влияние оказали показатели эффективности и стабильности финансовых систем.

3.3 Результаты кластеризации финансовых систем

Кластерный анализ, проведенный на двух выборках (из 73 стран и 34 стран) обоими методами (иерархический и К-средних), позволил выявить 4 кластера моделей национальных финансовых систем, объекты которых обладают схожими признаками (см. табл. 15-18). Практически все объекты 4 кластера в выборке из 34 стран входят в 4 кластер выборки из 73 стран. Различия во 2 и 3 кластере связаны с влиянием показателей оценки финансовых рынков. К 1 кластеру относятся развитые страны, к 4 – развивающиеся страны и страны с формирующимися рынками, а 2 и 3 совмещают в себе и те, и другие. Надёжность полученных моделей подтверждается схожестью состава кластеров. Стоит отметить положение России во всех моделях, она находится в 4 кластере наряду с такими странами, как Аргентина, Колумбия, Венгрия, Казахстан, Мексика, Перу, Польша.

Таблица 15 Результаты иерархического кластерного анализа 73 стран по показателям, характеризующим финансовые институты.

1 кластер	2 кластер	3 кластер	4 кластер
Гонконг, Япония, Ливан, Швейцария	Австралия, Китай, Дания, Ирландия, Республика Корея, Новая Зеландия, Португалия, Испания, США	Австрия, Бельгия, Бразилия, Болгария, Чили, Хорватия, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Израиль, Италия, Иордания, Кувейт, Малайзия, о.Маврикий, Нидерланды, Норвегия, Панама, Катар, Сингапур, Словения, ЮАР, Швеция, Таиланд, ОАЭ	Албания, Алжир, Аргентина, Азербайджан, Беларусь, Босния и Герцеговина, Ботсвана, Колумбия, Коста-Рика, Чешская Республика, Доминиканская Республика, Эквадор, Эстония, Габон, Гватемала, Венгрия, Казахстан, Латвия, Литва, Мексика, Намибия, Северная Македония, Оман, Парагвай, Перу, Польша, Российская Федерация, Саудовская Аравия, Сербия, Словацкая Республика, Тринидад и Тобаго, Турция, Уругвай, Венесуэла

Источник: составлено автором.

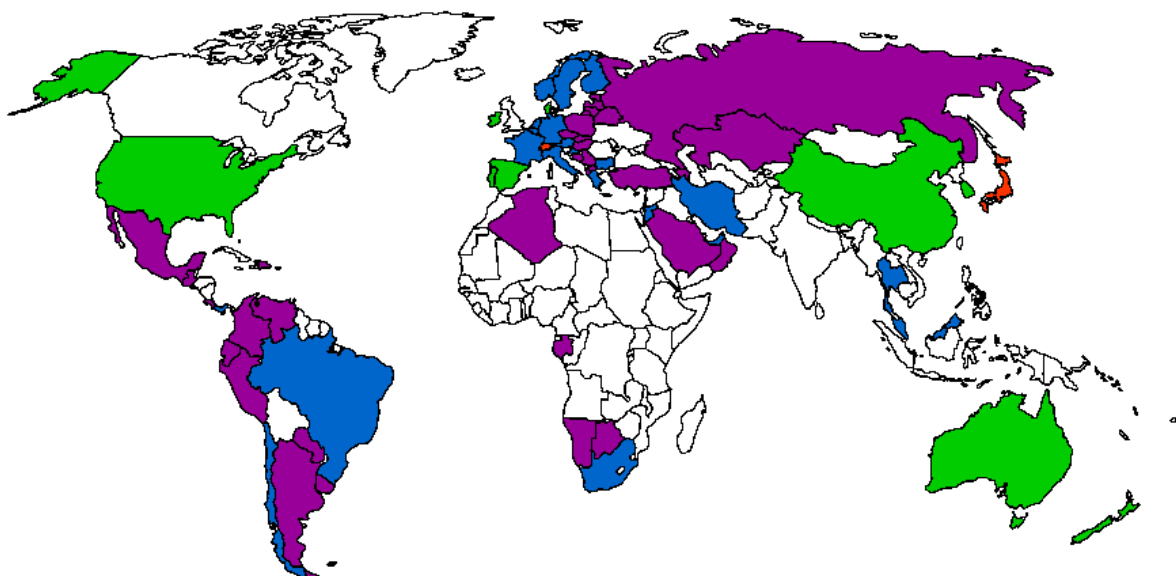
Таблица 16 Результаты неиерархического кластерного анализа (метод К-средних) 73 стран по показателям, характеризующим финансовые институты.

1 кластер	2 кластер	3 кластер	4 кластер
Гонконг, Япония, Ливан	Австралия, Австрия, Франция, Германия, Греция, Ирландия, Израиль, Италия, Республика Корея, Малайзия, о.Маврикий, Нидерланды, Португалия, Сингапур, ЮАР, Испания, Швейцария, Таиланд, США	Китай, Дания, Новая Зеландия, Норвегия, Швеция	Албания, Алжир, Аргентина, Азербайджан, Беларусь, Бельгия, Босния и Герцеговина, Ботсвана, Бразилия, Болгария, Чили, Колумбия, Коста-Рика, Хорватия, Чешская Республика, Доминиканская Республика, Эквадор, Эстония, Финляндия, Габон, Гватемала, Венгрия, Иордания, Казахстан, Кувейт, Латвия, Литва, Мексика, Намибия, Северная Македония, Оман, Панама, Парагвай, Перу, Польша, Катар, Российская Федерация, Саудовская Аравия, Сербия, Словацкая Республика, Словения, Тринидад и Тобаго, Турция, ОАЭ, Уругвай, Венесуэла

Источник: составлено автором.

В выборке из 73 стран исключительно с показателями оценки финансовых институтов по четырем направлениям оба метода (иерархический и К-средних) определили в один кластер страны с развитым банковским сектором: Гонконг, Япония, Ливан. Распределение в другие кластеры в целом имеет схожие объекты (см. рис. 7 и табл. 15). Несмотря на то, что результаты кластерного анализа данной выборки представляются не совсем корректными для целей классификации моделей национальных финансовых систем (так как не учитывались показатели финансовых рынков), на основании него можно проанализировать страны с сопоставимым банковским сектором.

Рисунок 7 Карта с результатами иерархического кластерного анализа 73 стран по показателям, характеризующим финансовые институты (1 кластер – красный, 2 кластер – зеленый, 3 кластер – синий, 4 кластер – фиолетовый).



Источник: составлено автором.

Наиболее релевантными для анализа и оценки моделей национальных финансовых систем являются результаты кластерного анализа на выборке из 34 стран, поскольку в ней рассматривались признаки как финансовых институтов, так и финансовых рынков (см. табл. 17 и 18).

Таблица 17 Результаты иерархического кластерного анализа 34 стран по показателям, характеризующим финансовые институты и финансовые рынки.

1 кластер «Выдающиеся»	2 кластер «Гармоничные»	3 кластер «Промежуточные»	4 кластер «Неустойчивые»
Гонконг	Австралия	Австрия	Аргентина
	Япония	Бразилия	Колумбия
	Республика Корея	Чили	Венгрия
	Сингапур	Китай	Казахстан
	ЮАР	Германия	Мексика
	Испания	Греция	Перу
	Швейцария	Ирландия	Польша
	США	Израиль	Российская Федерация
		Италия	
		Иордания	
		Малайзия	
		О. Маврикий	
		Новая Зеландия	
		Норвегия	
		Словения	
		Таиланд	
		Турция	

Источник: составлено автором.

Таблица 18 Результаты неиерархического кластерного анализа (метод К-средних) 34 стран по показателям, характеризующим финансовые институты и финансовые рынки.

1 кластер	2 кластер	3 кластер	4 кластер
Гонконг	Австралия	Австрия	Аргентина
	Китай	Германия	Бразилия
	Италия	Греция	Чили
	Япония	Ирландия	Колумбия
	Республика Корея	О. Маврикий	Венгрия
	Малайзия	Новая Зеландия	Израиль
	Сингапур	Норвегия	Иордания
	ЮАР	Испания	Казахстан
	Швейцария		Мексика
	Таиланд		Перу
	США		Польша
			Российская Федерация
			Словения
			Турция

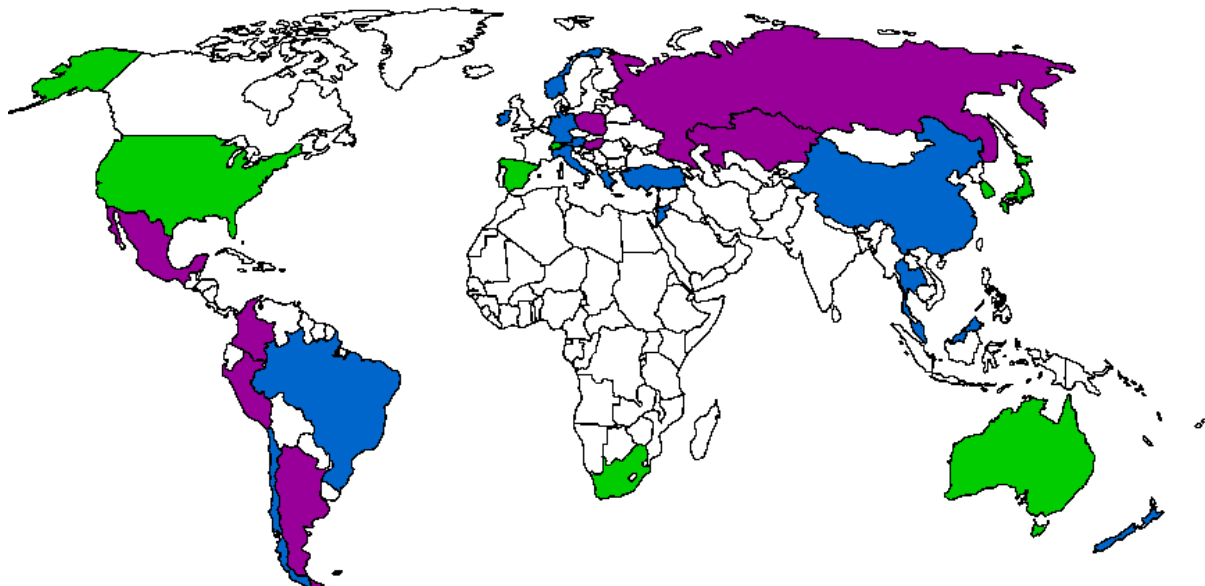
Источник: составлено автором.

Поскольку иерархический алгоритм позволяет отобрать оптимальное количество кластеров, а также более чувствительно сортирует объекты наблюдения, корректным представляется дальнейший анализ результатов иерархического кластерного анализа.

Рассмотрим более подробно результаты иерархического кластерного анализа для выборки из 34 стран с показателями оценки финансовых рынков и финансовых институтов по

четырем направлениям (доступность, глубина, эффективность и стабильность) за 2007-2017 гг. (см. рис. 8 и табл. 17).

Рисунок 8 Карта с результатами иерархического кластерного анализа 34 стран по показателям, характеризующим финансовые институты и финансовые рынки (1 кластер – красный, 2 кластер – зеленый, 3 кластер – синий, 4 кластер – фиолетовый).



Источник: составлено автором.

Согласно классификации МВФ, из 34 рассматриваемых стран 17 относятся к странам с развитой экономикой (см. табл. 19). Стоит учитывать, что методология МВФ основывается на разделении стран в соответствии с уровнем доходов на душу населения по паритету покупательной способности, что не даёт чёткого представления о состоянии финансовых систем.

Таблица 19 Классификация стран, попавших в выборку согласно подходу МВФ.

Страны с развитой экономикой	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны
Австралия	Аргентина
Италия	Бразилия
Япония	Чили
Республика Корея	Колумбия
Сингапур	Венгрия
Швейцария	Иордания
США	Казахстан
Австрия	Мексика
Германия	Перу
Греция	Польша
Ирландия	Российская Федерация
Новая Зеландия	Турция
Норвегия	Китай
Испания	Малайзия
Гонконг	ЮАР
Словения	Таиланд
Израиль	О. Маврикий

Источник: составлено автором по данным МВФ⁴³.

⁴³ МВФ. Перспективы развития мировой экономики. – апрель 2019 г. – С. 147 – 150.

Кластерный анализ позволил выявить четыре кластера: 1 кластер «Выдающиеся» – Гонконг; 2 кластер «Гармоничные» – Австралия, Япония, Республика Корея, Сингапур, ЮАР, Испания, Швейцария, США; 3 кластер «Промежуточные» – Австрия, Бразилия, Чили, Китай, Германия, Греция, Ирландия, Израиль, Италия, Иордания, Малайзия, о. Маврикий, Новая Зеландия, Норвегия, Словения, Таиланд, Турция; 4 кластер «Неустойчивые» – Аргентина, Колумбия, Венгрия, Казахстан, Мексика, Перу, Польша, Российская Федерация.

Стоит отметить, что результаты исследования Центрального банка РФ⁴⁴ (см. приложение 1, табл. 21) и данной работы имеют схожие признаки. Авторы так же выделяют Гонконг как уникальный кластер. Они подчеркивают специфичность положения данной модели финансового сектора, связанного в первую очередь с выполнением функции «финансового хаба» для китайской экономики. Страны, попавшие во 2 кластер «Гармоничные», исследователи ЦБ РФ относят к «лидерам» («Перегретые лидеры» и «Сбалансированные лидеры») и отмечают, что главным критерием в структуре финансового сектора данной модели является «эффективное выполнение функций посредниками и рынками», а показателями, определяющими профиль кластера – глубина финансовых институтов и рынков. Большинство стран 3 кластера «Промежуточные» авторы относят к «Сбалансированным лидерам» и «Младшим партнёрам», поскольку они отличаются достаточно высокой степенью финансовой открытости и уровнем интеграции регулирования и надзора финансового сектора. 4 модель национальных финансовых систем «Неустойчивые» практически полностью повторяет кластер «Автономные», в котором представлены менее развитые страны с преимущественной ориентацией на банковский сектор.

В 1 кластере «Выдающиеся» находится единственная страна – Гонконг, который является одним из ведущих финансовых центров Азии и мира. В рассматриваемый период национальная финансовая система Гонконга занимала лидирующие позиции по всем показателям (один из крупнейших по величине капитализации фондовый рынок, региональный денежный рынок, рынок долговых инструментов и производных, центр управления активами, рынок золота, наиболее либерализованный из крупных рынков страхования). Экономика Гонконга преимущественно финансируется за счет рынка ценных бумаг. Помимо того, здесь одна из наиболее благоприятных для ведения бизнеса налоговая система (отсутствует НДС, таможенные пошлины, налог с оборота, налог на дивиденды, социальные взносы).

⁴⁴ Столбов, М.И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – 69 с.

Гонконгский рынок долговых инструментов относительно невелик в сравнении с рынком банковских услуг и рынком акций. Тем не менее с 90-х годов этот рынок переживает значительный рост, стимулируемый государственными усилиями. Однако учитывая относительно ограниченный объем гонконгского рынка облигаций, высококачественные корпоративные заемщики, имеющие потребности в значительных объемах капитала, предпочитают выходить на более ликвидные рынки еврооблигаций или облигаций «янки», либо рассматривают возможность международного размещения. Такие международные заемщики, как Всемирный банк и Азиатский банк развития предпочитают размещать облигации в Гонконге, а не в Сингапуре из-за наличия высокоразвитого и ликвидного рынка валютных свопов.

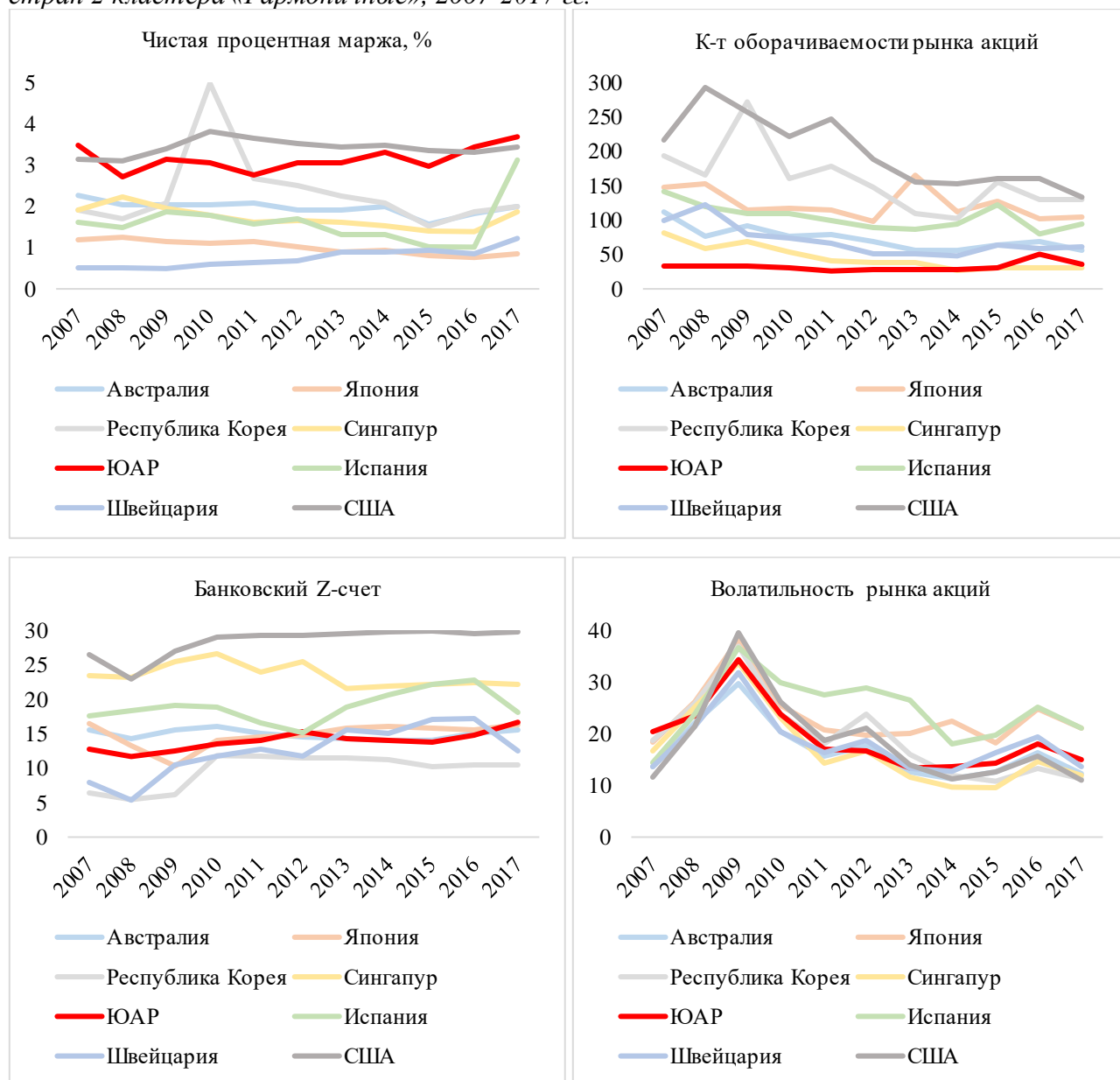
Индикаторы финансовой глубины Гонконга показывают наилучшие результаты в мире. После мирового финансового кризиса 2008 года в Гонконге был отмечен приток капитала. Это создало благоприятные условия для выпуска облигаций в гонконгских долларах, при этом расходы денежных средств почти все время оставались на низком уровне. В ситуации, когда международный рынок облигаций колеблется, местный рынок показывает стабильное развитие, объем выпуска облигаций в Гонконге по-прежнему неуклонно растет. Массовый приток инвесторов со всего мира способствует привлечению все большего числа эмитентов пользоваться Гонконгом в качестве центра финансирования.

Во 2 кластере «Гармоничные» большинство стран обладают развитыми финансовыми системами, за исключением ЮАР. Данный кластер отличается высоким уровнем показателей глубины финансовых рынков, а, соответственно, ведущая роль в финансовых системах отводится рынкам. В этих странах находятся крупнейшие фондовые биржи в мире: Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), NASDAQ, Токийская фондовая биржа, Швейцарская фондовая биржа, Корейская фондовая биржа, Австралийская фондовая биржа (ASX), Йоханнесбургская фондовая биржа (ЮАР), Мадридская фондовая биржа, Сингапурская фондовая биржа.

Поскольку финансовая систем ЮАР большинством исследователей характеризуется как формирующаяся, рассмотрим причины ее определения во 2 кластер. На кластеризацию наибольшее влияние оказали показатели эффективности и стабильности финансовых систем. Основными являются следующие: чистая процентная маржа (эффективность финансовых институтов), коэффициент оборачиваемости рынка акций (эффективность финансовых рынков), банковский Z-счет (стабильность финансовых институтов), волатильность рынка акций (стабильность финансовых рынков). В целом, данные показатели финансовой системы ЮАР находятся на схожем уровне с остальными странами в рамках модели «Гармоничные».

Помимо того, они полностью повторяют динамику за рассматриваемый период 2007-2017 гг. (см. рис. 9)

Рисунок 9 Основные показатели финансовой стабильности и финансовой эффективности стран 2 кластера «Гармоничные», 2007-2017 гг.



Источник: составлено автором по данным ВБ⁴⁵.

В 3 кластере «Промежуточные» представлены страны как с развитыми рынками (Австрия, Германия, Греция, Ирландия, Израиль, Италия, Новая Зеландия, Норвегия, Словения), так и с формирующимися (Бразилия, Чили, Китай, Иордания, Малайзия, О. Маврикий, Таиланд, Турция). Данный кластер представляет собой промежуточное звено. Здесь присутствуют страны, уровень финансового развития которых сильнее, чем в странах 4

⁴⁵ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfddr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

кластера «Неустойчивые», но слабее, чем в странах 2 кластера «Гармоничные». Данные страны являются более устойчивыми к потрясениям на финансовом рынке, поскольку в них хорошо развиты как институты, так и рынки.

Согласно классификации В. Квинта⁴⁶, Бразилия, Чили, Иордания, Турция, Таиланд, Маврикий – демократии с формирующимся рынком; Малайзия – олигархическая формирующаяся страна; Китай – формирующийся рынок в диктатуре. В данном кластере преобладают экономики с банкоориентированной структурой финансового сектора. В странах Европы значительную роль играют филиалы и дочерние компании иностранных банков. Близость показателей финансового развития формирующихся стран с аналогичными показателями развитых стран обусловлена факторами колониальных связей (например, Франция влияла на Бразилию, Чили).

В 4 кластере «Неустойчивые» представлены страны исключительно с формирующимся рынком. В этот кластер попали страны Латинской Америки, страны постсоветского пространства (Россия и Казахстан), а также Польша и Венгрия. Согласно классификации В.Квинта⁴⁷, 5 из 8 стран, попавших в 4 кластер, являются демократиями с формирующимся рынком (Аргентина, Колумбия, Мексика, Перу, Польша), 2 страны – олигархическими формирующимися рынками (Россия и Казахстан) и Венгрия – страной с экономикой в фазе расцвета.

На первый взгляд, определение Венгрии в данный кластер кажется достаточно сомнительным, поскольку у нее наблюдаются относительно высокие темпы экономического роста (даже выше среднего по ЕС) и низкий уровень государственного долга (ниже среднего по ЕС). Помимо того, страна обладает скудной сырьевой базой в отличие от остальных представителей 4 кластера. Однако анализ проводился на основе данных банковского сектора и финансовых рынков за период, охватывающий мировой финансовый кризис. До 2008 г. банковский сектор Венгрии устойчиво рос. Кризис оказал настолько сильное влияние на экономику данной страны, что банковская система Венгрии находится в кризисе по настоящее время. В соответствии с этим, как и для остальных стран, входящих в 4 кластер, основным приоритетом экономической политики Венгрии является повышение финансовой стабильности посредством сохранения нисходящей траектории роста государственного долга. Помимо того, на данный момент показатель деловой активности населения в Венгрии все еще остается на низком уровне, по сравнению со средними показателями Евросоюза.

⁴⁶ Квинт, В. Стратегическое управление и экономика на глобальном формирующемся рынке / В. Квинт. – М.: Бизнес Атлас, 2012. – С. 228.

⁴⁷ Там же.

Основное влияние на финансовую систему стран 4 кластера оказывает степень охвата населения финансовыми услугами. В странах Латинской Америки в последние десятилетия происходили достаточно глубокие экономические и политические трансформации. Рассматриваемый период включает в себя глобальный финансово-экономический кризис 2008 г., который оказал серьезное влияние на данный кластер, поскольку страны, входящие в него, являются более банкоориентированными, а функционирование финансовых рынков недостаточно эффективное. Помимо того, данные страны обладают сырьевой ориентацией на внешний рынок и в большинстве своём зависимы от нефти. Одним из серьезных последствий кризиса является медленное восстановление финансового сектора стран 4 кластера. Поэтому основным приоритетом экономической политики в них является осуществление комплекса мероприятий, направленных на поддержание стабильности банковской системы.

Развитие финансовых систем стран 4 кластера носит неустойчивый характер, что обусловлено наличием ряда ключевых проблем в банковском секторе, многие из которых носят затяжной характер. Основным финансовым посредником в данных странах выступает банковский сектор, при том, что фондовые рынки остаются в целом недостаточно развитыми в свете международных сравнений и не выполняют полностью свои функции. Кластер 4 очень зависим как от мировой, так и от региональной конъюнктуры.

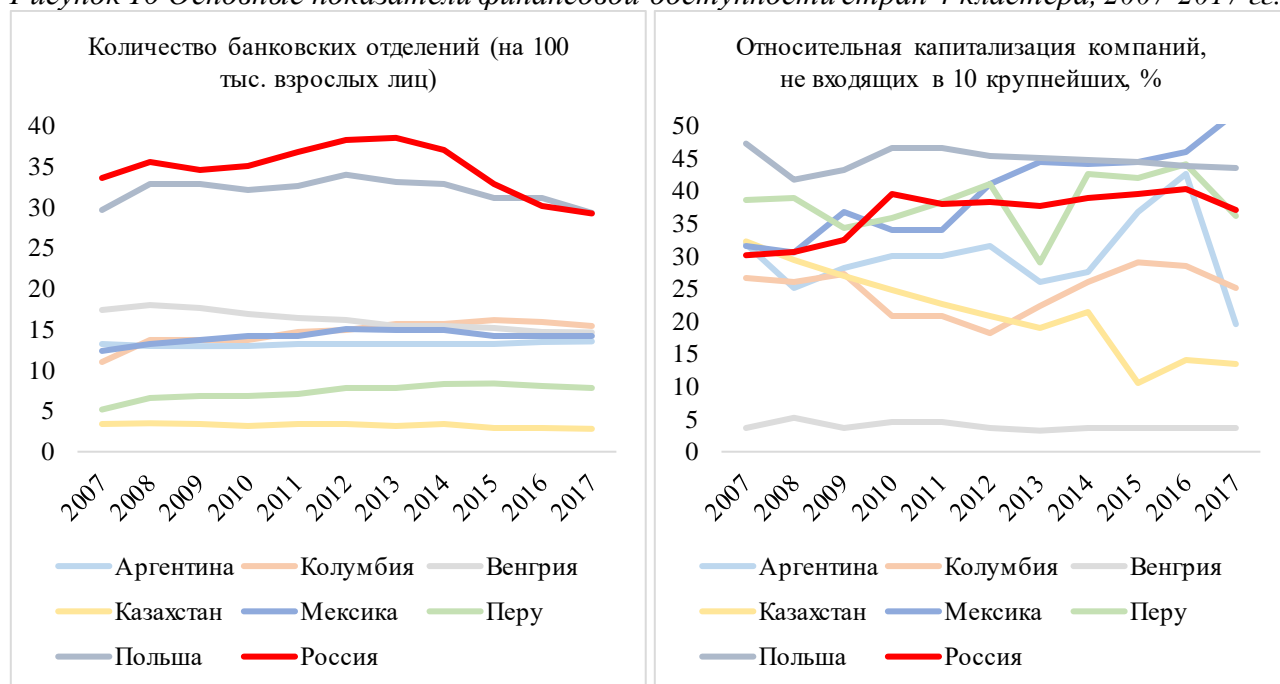
Таким образом, проведённый кластерный анализ позволил наглядно продемонстрировать сходства показателей оценки национальных финансовых систем развитых и развивающихся стран, на основе которых они и были распределены в соответствующие кластеры. Полученные результаты позволяют провести анализ модели финансовой системы Российской Федерации в рамках кластера, к которому она была отнесена.

3.4 Особенности, проблемы и перспективы финансового развития РФ

В рамках 4 кластера «Неустойчивые» российская национальная финансовая система занимает достаточно прочную позицию, а в отношении некоторых показателей – лидирующую (например, показатели доступности финансовых институтов). Рассмотрим особенности развития российской модели финансовой системы по основным направлениям оценки в сравнении со странами, вошедшими в данный кластер.

Индикаторы финансовой доступности (количество банковских отделений на 100 тыс. взрослых лиц – для финансовых институтов; относительная капитализация компаний, не вошедших в 10 крупнейших – для финансовых рынков) в динамике для данного кластера в целом не показывают значительных изменений (см. рис. 10).

Рисунок 10 Основные показатели финансовой доступности стран 4 кластера, 2007-2017 гг.



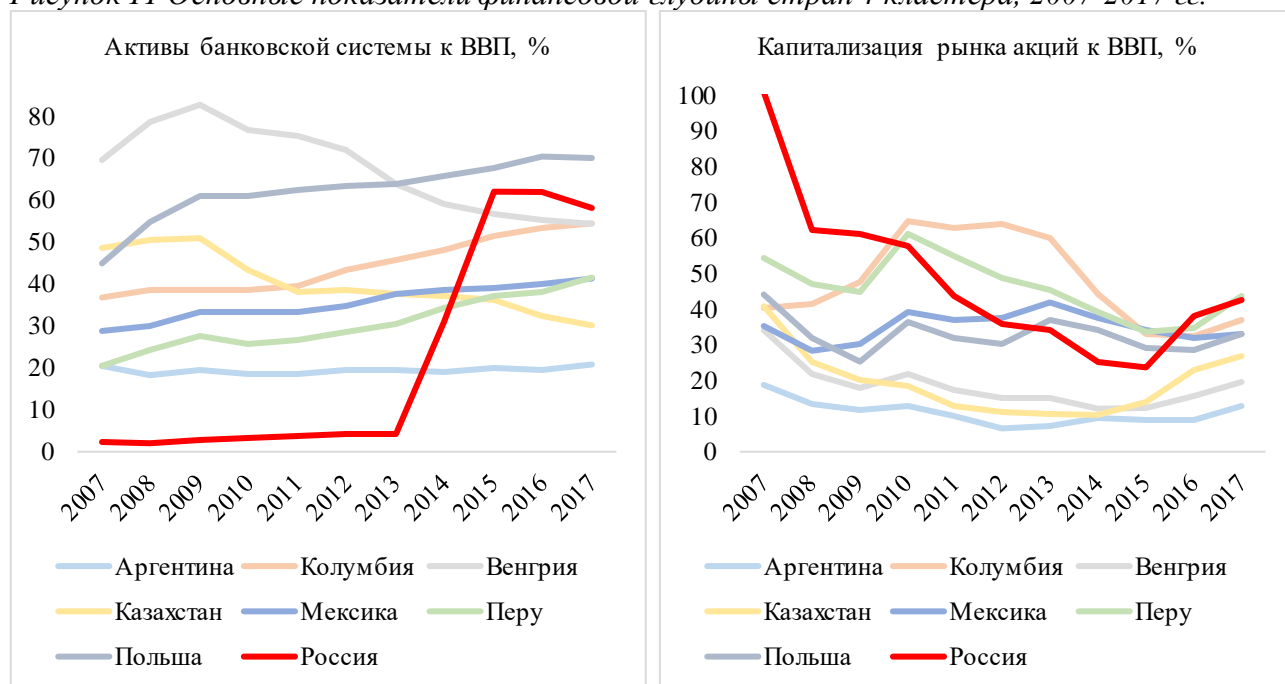
Источник: составлено автором по данным ВБ⁴⁸.

При этом по данному направлению оценки национальных финансовых систем Россия занимает лидирующие позиции. Однако относительно стран, находящихся в других кластерах, данный уровень финансовой доступности является достаточно низким (особенно это касается относительной капитализации компаний, не входящих в 10 крупнейших, поскольку в финансовых системах 4 кластера она составляет меньше 50 %). Несмотря на то, что Венгрия по отношению к данным странам обладает достаточно высоким уровнем экономического развития, показатели финансовой доступности данной национальной финансовой системы находятся на низком уровне даже в своём кластере. Соответственно, фондовый рынок данных стран доступен достаточно узкому кругу лиц.

Показатели финансовой глубины (активы банковской системы к ВВП – для финансовых институтов; капитализация рынка акций к ВВП – для финансовых рынков) свидетельствуют о значительном отставании данного кластера от развитых стран, поскольку их значения меньше 100 % (см. рис. 11). Ориентированность на банковский сектор предопределяет низкий уровень защищенности от мировых шоков в данных странах, что заметно по резкому падению уровня капитализации рынка акций России в 2007 г.

⁴⁸ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

Рисунок 11 Основные показатели финансовой глубины стран 4 кластера, 2007-2017 гг.



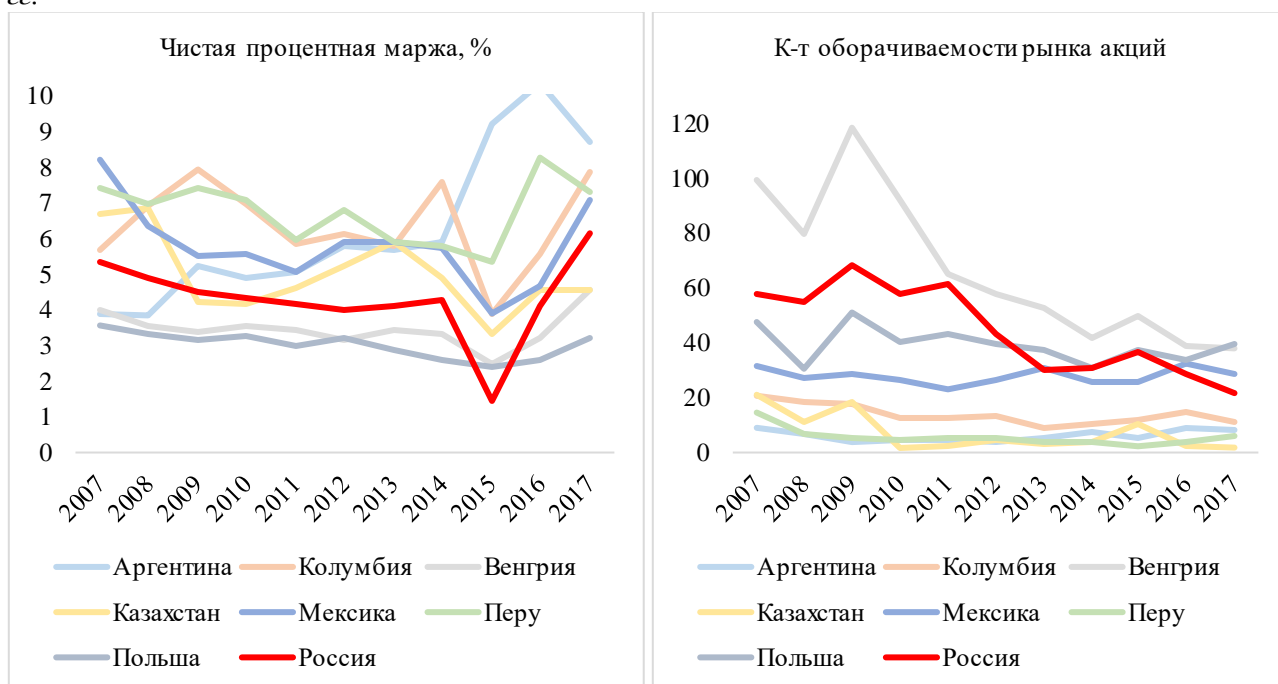
Источник: составлено автором по данным ВБ⁴⁹.

Индикаторы финансовой эффективности (чистая процентная маржа – для финансовых институтов; коэффициент оборачиваемости рынка акций – для финансовых рынков) позволяют судить о конкурентоспособности банковского сектора, а также динамике ликвидности внутреннего рынка акций. Чистая процентная маржа в данном кластере падала вплоть до 2015 г., затем последовал резкий рост (см. рис. 12). В целом, данная динамика связана с кризисными явлениями в мировой экономике. Повышение показателя в последние годы свидетельствует о возникновении дополнительных барьеров на пути прихода в экономику иностранных банков. Риск кредитования в данных странах более высокий, нежели чем в странах с развитыми финансовыми системами.

В декабре 2014 года произошло повышение ключевой ставки России до 17% в попытке ограничить существенно возросшие девальвационные и инфляционные риски, что привело, прежде всего, к значительному снижению чистой процентной маржи в банковском секторе, что при замедлении темпов роста кредитования и одновременном росте объема просроченной задолженности не позволило большинству банков покрыть понесенные потери.

⁴⁹ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

Рисунок 12 Основные показатели финансовой эффективности стран 4 кластера, 2007-2017 гг.



Источник: составлено автором по данным ВБ⁵⁰.

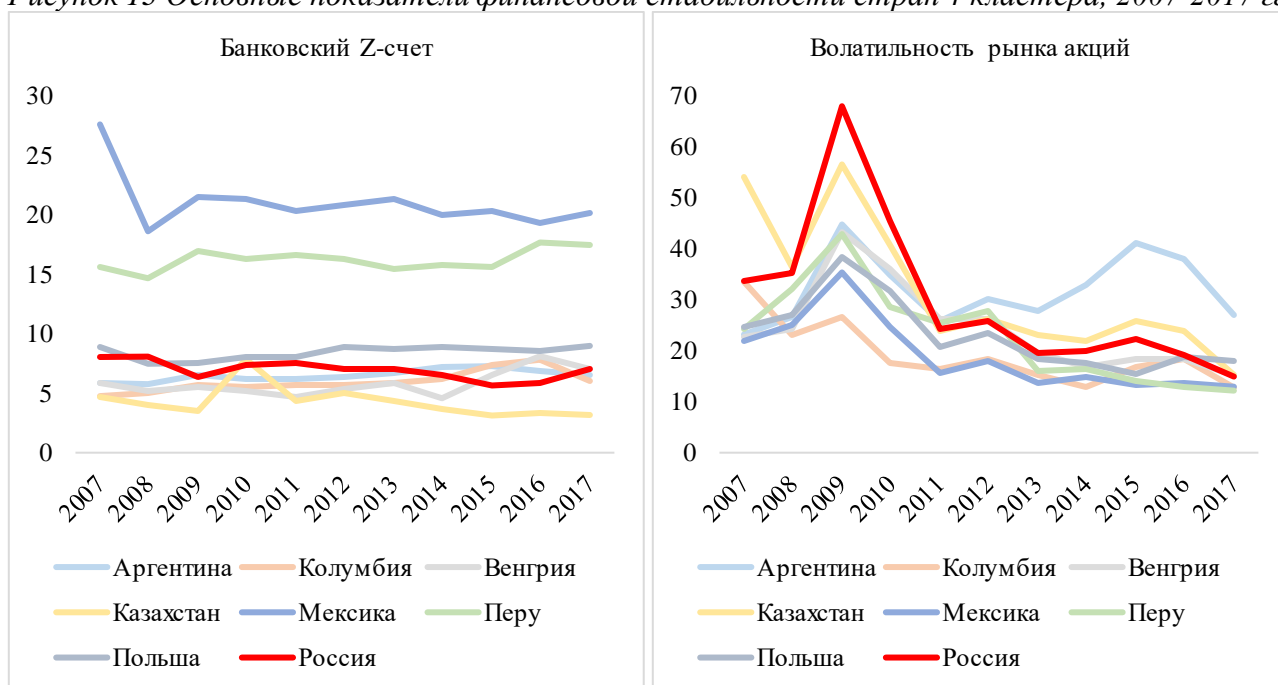
Отрицательная динамика коэффициента оборачиваемости рынка акций свидетельствует об уменьшении ликвидности внутреннего рынка акций в странах 4 кластера. Уровень концентрации российского финансового рынка является высоким: основной оборот рынка приходится на незначительное число компаний, концентрирующих и основную долю рыночной капитализации. При этом фондовый рынок России отличается достаточно высокими масштабами и уровнем ликвидности по отношению к остальным развивающимся государствам, что является значительным преимуществом и предоставляет возможности для дальнейшего развития.

Показатели финансовой стабильности (банковский Z-счет – для финансовых институтов; волатильность на рынке акций – для финансовых рынков) данного кластера демонстрируют схожую динамику (см. рис. 13). Кризисный период 2008-2009 гг. характеризуется резким ростом уровня волатильности на рынке акций для стран из всех кластеров. При этом если сравнить с развитыми финансовыми системами из 2 кластера, то наиболее негативным кажется положение именно 4 кластера: волатильность на рынке акций 2 кластера не превышала отметку в 40% (см. рис. 9), в то время как для России данный показатель рос практически до 70%. В целом, отрицательная динамика индикатора для всех финансовых систем свидетельствует об улучшении ситуации на внутренних рынках акций.

⁵⁰ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfddr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

В мониторинге финансовой стабильности депозитных учреждений широко используется «банковский Z-счет», который позволяет оценить резерв прочности в отношении рентабельности. Он показывает вероятность дефолта банковской системы страны. Концепция данного показателя, который рассчитывается как соотношение буфера (сумма рентабельности активов и относительной величины собственного капитала) и риска (волатильность рентабельности), предложена Дж. Бойдом и С. Грэхэмом, которые подробно аргументируют целесообразность оценки Z-счета на основе учетных, а не рыночных показателей. Вместе с тем в условиях формирующегося рынка оценка волатильности учетных показателей для представителей 4 кластера ввиду недостаточного объема необходимых для этого данных представляется не вполне корректной.

Рисунок 13 Основные показатели финансовой стабильности стран 4 кластера, 2007-2017 гг.



Источник: составлено автором по данным ВБ⁵¹.

В качестве выводов по главе сформулируем основные перспективы и приоритеты развития российской модели национальной финансовой системы:

1. Переход к массовому инвестированию, позволяющему повысить уровень конкуренции и эффективность экономики, путём привлечения средств домохозяйств.
2. Повышение роли внутреннего фондового рынка посредством внедрения новых современных инструментов, продуктов и услуг; повышения доступности рынка финансовых услуг, а также устойчивости его институтов.

⁵¹ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdd/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

3. Модернизация системы регулирования и надзора финансового сектора, устранение конфликтов интересов и снижение надзорных издержек.
4. Снижение роли государства в регулировании и развитии финансовой системы.
5. Стимулирование деятельности небанковских институтов.
6. Повышение уровня защиты инвесторов и других клиентов финансовых организаций.

Заключение

Анализ научных взглядов о сущности национальных финансовых систем позволил выявить наиболее подходящую в целях исследования трактовку: финансовая система – это совокупность системно связанных элементов (прежде всего, финансовых рынков, финансовых институтов и финансовых инструментов), непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих её осуществлению посредством выполнения ими своих функций. Помимо того, было выявлено, что темпы роста финансового сектора зависят от эффективности выполнения финансовыми системами своих функций, а это, в свою очередь, влечёт за собой более высокие темпы роста всей экономики. Проведение сравнительного анализа национальных финансовых систем предполагает выбор критериев, основанный на изучении существующих моделей финансового сектора. В целях исследования модель национальных финансовых систем определена как исторически сложившаяся система взаимосвязанных характеристик финансовых рынков и финансовых институтов, отражающих уровень их финансового развития, а также позволяющих выявить закономерности и перспективы дальнейшего развития данных финансовых систем.

Сравнительная оценка различных классификаций моделей национальных финансовых систем (в зависимости от финансовой структуры экономики, по уровню финансового развития, по моделям капитализма и др.) позволила определить важнейшие аспекты, которые должны быть учтены при анализе и оценке моделей финансового сектора: роль банковских и рыночных институтов в перераспределении национального дохода; влияние модели финансовой системы на экономический рост; оценка политической, культурной и социальной составляющей; уровень защиты интересов работников. Как показывают эмпирические исследования, ни одна из моделей национальных финансовых систем в зависимости от финансовой структуры экономики (национальная финансовая система, ориентированная на банки, и национальная финансовая система, ориентированная на фондовые рынки) не обеспечивает абсолютных конкурентных преимуществ, поскольку на уровень экономического развития влияет эффективность выполнения своих функций финансовой системы в целом.

По результатам систематизации направлений и методов оценки национальных финансовых систем были определены четыре важнейшие характеристики финансовых институтов и финансовых рынков (финансовая глубина, финансовая доступность, финансовая эффективность и финансовая стабильность), а также четыре альтернативных подхода к оценке (комплексная оценка на основе обобщающего показателя, количественная оценка на основе обобщающего показателя, комплексная оценка по системе показателей, количественная оценка по системе показателей). При применении существующих методик оценки

национальных финансовых систем необходимо учитывать проблемы, с которыми может столкнуться исследователь на этапах выбора методов исследования и сбора информационных материалов, а также некоторые недостатки: при синтетическом подходе возможно получение некорректного результата в связи с неточным выбором базовых показателей и соответствующих им весов; при аналитическом подходе могут возникнуть сложности в интерпретации результатов и общей оценке финансовой системы; комплексная оценка предполагает использование качественных показателей, которые в большинстве своём оцениваются на основе опросов, а, соответственно, ими легко манипулировать.

С учетом выявленных недостатков и ограничений было определено, что метод кластерного анализа является наиболее релевантным для целей классификации и последующего анализа моделей национальных финансовых систем.

Применение кластерного анализа на основе количественных показателей за 2007-2017 гг. для классификации национальных финансовых систем позволило определить четыре кластера, формирующих основные модели национальных финансовых систем: 1 кластер «Выдающиеся» – Гонконг; 2 кластер «Гармоничные» – Австралия, Япония, Республика Корея, Сингапур, ЮАР, Испания, Швейцария, США; 3 кластер «Промежуточные» – Австрия, Бразилия, Чили, Китай, Германия, Греция, Ирландия, Израиль, Италия, Иордания, Малайзия, о. Маврикий, Новая Зеландия, Норвегия, Словения, Таиланд, Турция; 4 кластер «Неустойчивые» – Аргентина, Колумбия, Венгрия, Казахстан, Мексика, Перу, Польша, Российская Федерация.

Представителем 1 кластера оказался лишь Гонконг, что обусловлено его особенным положением в мире. Во 2 кластере находятся страны с высоким уровнем показателей глубины финансовых рынков, что определяет их ведущую роль в финансовых системах. Финансовые системы промежуточного 3 кластера обладают достаточно хорошими показателями как рынков, так и институтов. 4 кластер объединяет развивающиеся страны, основное влияние на финансовый сектор которых оказывает степень охвата населения финансовыми услугами. В них недостаточно эффективно функционируют фондовые рынки и одним из приоритетных направлений экономической политики является поддержание стабильности банковской системы. Анализ российской модели национальной финансовой системы в рамках общей модели «Неустойчивые» позволил определить основные перспективы ее развития: модернизация внутренних систем контроля финансового сектора, повышение роли внутреннего фондового рынка, стимулирование деятельности небанковских институтов, а также повышение уровня защиты инвесторов.

Список использованных источников

1. Абрамов, А.Е., Акшенцева, К.С. Модели финансовых систем зарубежных стран / Абрамов А.Е., Акшенцева К.С. // НИР РАНХИГС. – Москва, 2011. – 96 с.
2. Бююль А., Цёфель П. SPSS: искусство обработки информации. – Москва: DiaSoft, 2005. – 602 с.
3. Вовченко, Н.Г. Финансовые системы зарубежных государств: Учеб. пособие / РГЭУ «РИНХ» - Ростов-на-Дону: ООО «Мини Тайп», 2013, 592 с.
4. Грязнова, А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под. общ. ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика. 2002. С. 1021-1023.
5. Дик, А. Оценка международной конкурентоспособности стран по методике Всемирного экономического форума / А. Дик, Е. Гуринов, М. Ковалев // Наука и инновации. – 2013. №11 (128). – С. 27-31.
6. Донцова О. И., Засько В. Н. Предпосылки формирования финансовых кластеров России / О.И. Донцова, В.Н. Засько // Российское предпринимательство. – 2018. – Т. 19. – №. 12. – С. 3873-3886.
7. Ермолаев, Е.А. Теоретические аспекты определения понятия «финансовая система» / Е.А. Ермолаев, Ю.С. Завьялов // Деньги и кредит. – 2014. №7. – С.63-72.
8. Иванов, В.В. Национальные модели финансового благосостояния / В.В. Иванов, А.Ю. Иевлева, Н.А. Львова, Н.В. Покровская // Финансы и бизнес. – 2019, том 15, №1. – С. 16-32.
9. Игонина, Л.Л. Оценка финансового развития в российской экономике / Л.Л. Игонина // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2016. №1. – С. 222–226.
10. Игонина, Л.Л. Финансовое развитие и экономический рост / Л.Л. Игонина // Вестник Финансового университета. – 2016. №1. – С. 111-120.
11. Квинт, В. Стратегическое управление и экономика на глобальном формирующемся рынке / В. Квинт. – М.: Бизнес Атлас, 2012. – 627 с.
12. Ковалев, В.В. Основы теории финансового менеджмента: учебно-практическое пособие / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2017. – С. 98-184.
13. Кормилицына, И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы / И.Г. Кормилицына // Финансы и кредит. – 2011. №35 (467). – С. 44-53.
14. Львова, Н.А. Концепция сравнительной оценки финансовых систем / Н.А. Львова // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – №. 5. – С. 308-316.
15. Мамонов, Михаил. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности / М. Мамонов, Р. Ахметов, В. Панкова, А. Пестова, О. Солнцев, А. Дешко // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2018. №31. – 50 с.
16. Миркин, Б.Г. Методы кластер-анализа для поддержки принятия решений: обзор: препринт WP7/2011/03 [Текст] / Б. Г. Миркин; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». – М.: Изд. дом Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», 2011. – 88 с.
17. Миркин, Я. Экономико-статистический анализ финансовой глубины экономики / Я. Миркин, В. Салин, И. Добашина // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. – 2015. №4. – С. 194-197.
18. Миркин, Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды / Я. М. Миркин. – М.: Магистр, 2015. – 176 с.
19. Михайленко, М. Н. Финансовые рынки и институты: учебник для прикладного бакалавриата / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2019. — 336 с. — (Бакалавр. Прикладной курс). — ISBN 978-5-534-01273-6. — Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. с. 10 — URL: <https://proxu.library.spbu.ru:2978/bcode/432085/p.10> (дата обращения: 19.09.2019).

20. МВФ. Перспективы развития мировой экономики. – апрель 2019 г. – 213 с.
21. Наследов, А. Д. IBM SPSS Statistics 20 и AMOS: профессиональный статистический анализ данных. – СПб.: Питер, 2013. – 416 с.: ил.
22. Никитина, Т.В. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для прикладного бакалавриата / Т.В. Никитина, А.В. Репета-Турсунова. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 139 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-07121-4. – Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. с. 9 – URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2978/bcode/434392/p.9> (дата обращения: 19.09.2019).
23. Романовский, М.В. Финансы: учебник для академического бакалавриата / М. В. Романовский [и др.]; под редакцией М. В. Романовского, Н. Г. Ивановой. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2016. — 554 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-4385-6. — Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. с. 29 — URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2978/bcode/389322/p.29> (дата обращения: 19.09.2019).
24. Рубцов, Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики / Б.Б. Рубцов // Финансовые институты и экономическое развитие. – М.: ИМЭМО РАН, 2006. – 64 с.
25. Рябцев, С.В. Понятие «финансовая система» в современной теории финансов / С.В. Рябцев // Финансы и кредит. – 2012. № 15 (495). – С. 56-62.
26. Саврадым, В.М. О взаимосвязи уровня развития финансовой системы с уровнем развития экономики в контексте обеспечения финансовой стабильности государства / В.М. Саврадым // Финансы. – 2016. №6. – С. 140-143.
27. Саввина, О.В. Национальные финансовые системы: оценка системной значимости и стабильности / О.В. Саввина // Банковские услуги. – 2016. №8. – С. 2-16.
28. Сапир, Е.В. Индекс глобальной конкурентоспособности и его методологическое развитие / Е.В. Сапир, Г.Г. Коновалова // Вестник Ярославского государственного университета им. П.Г. Демидова. Серия гуманитарные науки. – 2010. №4 (14). – С. 148-156.
29. Смыслов, Д.В. Реформирование Международного валютного фонда: проблемы и решения. Регулятивные аспекты / Д.В. Смыслов // Деньги и кредит. – 2012. №1. – С. 36-43.
30. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / [В.В. Иванов и др.]; под ред. В.В. Иванова. – Москва: Проспект, 2014. – 576 с.
31. Столбов, М. И. Определение модели российского финансового сектора на основе межстранового анализа / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Вопросы экономики. – 2018. №5. – С. 1-20.
32. Столбов, М. И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – 69 с.
33. Суслов, С. А. Кластерный анализ: сущность, преимущества и недостатки / С.А. Суслов // Вестник НГИЭИ. – 2010. – Т. 1. – №. 1. – С. 51-57.
34. Фарахутдинов, Ш.Ф. Обработка и анализ данных социологических исследований в пакете SPSS 17.0. Курс лекций: учебное пособие / Ш.Ф. Фарахутдинов, А.С. Бушуев. – Тюмень: ТюмГНГУ, 2011. – 220 с.
35. Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 12-40.
36. Финансы: учебник / Белозеров С.А., Бродский Г.М, Горбушина С.Г. [и др.]; под ред. В.В. Ковалёва. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва: Проспект, 2017. – С. 20-27, 93-139.
37. Шевченко, Л.М. Содержание и проблемы устойчивости национальной финансовой системы / Л.М. Шевченко // Финансы и кредит. – 2012. № 24 (504). – С. 108-111.
38. Шмиголь, Н.С. Современные представления о финансовой системе в экономической литературе / Н.С. Шмиголь // Финансы и кредит. – 2010. №43 (427). – С. 53-62.

39. Bats, J., Houben, A. Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk / Joost Bats and Aerd Houben // De Nederlandsche Bank NV. Working Paper No. 577. – 2017. – 27 p.
40. Čihák M. et al. Benchmarking financial systems around the world // World Bank policy research working paper. – 2012. – №. 6175. – 58 p.
41. Financial Development Index Database (FDID). July, 2019. The International Monetary Fund. [Electronic source] URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (дата обращения: 29.11.2019).
42. Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. [Electronic source] URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).
43. Hoelzl, W. Convergence of financial systems: Towards an evolutionary perspective / Werner Hoelzl // Working Paper No. 31. – 2003. – 28 p.
44. IBM Knowledge Center. [Electronic source] URL: https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/ru/SSLVMB_25.0.0/statistics_spsstut_project_ddita/spss/tutorials/dataeditortut_intro.html (Дата обращения: 25.03.2020)
45. Levine, Ross. Finance and growth: theory and evidence / Ross Levine // NBER Working Paper No. 10766. – 2004. – 116 p.
46. Levine, Ross. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / Ross Levine // William Davidson Working Paper Number 442. – 2002. – 45 p.
47. Merton, R.C., Bodie, Z.A. Conceptual framework for analyzing the financial environment / Zvi Bodie, Robert C. Merton // The Global Financial System: A Functional Perspective, Harvard Business School Press. Boston. – 1995.
48. Merton, R.C., Bodie, Z.A. The design of financial systems: towards a synthesis of function and structure / Zvi Bodie, Robert C. Merton // National Bureau of Economic Research. – 2004. № 10620. – 46 p.
49. Popov, Alexander. Evidence on finance and economic growth / Alexander Popov // ECB Working Paper. – 2017. № 2115. – 79 p.
50. Robinson, J. The Rate of Interest: and Other Essays / J. Robinson // Macmillan. – 1952. – 180 p.
51. Schmidt, Reinhard H. What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? / Reinhard H. Schmidt, Marcel Tyrell // Working Paper Series: Finance & Accounting. – 2003. № 111. – 70 p.
52. Schmidt, Reinhard H.; Hryckiewicz, Aneta (2006) : Financial systems - importance, differences and convergence, IMFS Working Paper Series, No. 4, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M., [Electronic source] URL: <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hebis:30-70340>
53. Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development, 1912 translated by R. Opie. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934. – 255 p.
54. SPSS I. B. M. Statistics Base 20 //Chicago, IL: SPSS Inc. – 2011.
55. Svirydzhenka, Katsiaryna. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development / Katsiaryna Svirydzhenka // IMF Working Paper. – 2016. № WP/16/5. – 41 p.
56. The International Monetary Fund. [Electronic source] URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program> (Дата обращения: 01.12.2019).
57. World Economic Forum. The Financial Development Report 2012. – 405 p.
58. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2019. – 648 p.

Приложения

Приложение 1 Классификация национальных финансовых систем

Таблица 20 Сравнительная характеристика типов капитализма.

	Рыночная модель	Скандинавская модель	Азиатская модель	Континентальная модель	Средиземноморская модель
Характерный представитель	США	Норвегия	Япония	Германия	Италия
Товарный рынок	Высокая значимость рыночных цен; государство не вмешивается в вопросы регулирования обмена; Сильное анти-монопольное регулирование; открытость к иностранным инвестициям	Высокая вовлеченность государства в товарные рынки; существенная доля государства в собственности компаний; качественная конкуренция; открытость для иностранных инвестиций; регулирование не только через сигналы рынка	Ценовая и качественная конкуренция; высокое влияние государства; слабое анти-монопольное регулирование; высокая степень защиты от иностранного капитала	Средняя конкуренция по цене, относительно высокая конкуренция по качеству; публичность регулирования; достаточно высокая неценовая координация; закрытость для иностранных фирм	Больше ценовая, чем качественная конкуренция; малая роль неценовой координации; слабое анти-монопольное регулирование; средняя степень защиты от иностранных фирм; значимость малого бизнеса
Рынок труда	Низкий уровень защиты интересов работников; легкость процедуры найма и увольнения	Средний уровень защиты интересов работников; высокий уровень развития социального партнерства	Защита интересов работников только в крупных корпорациях	Высокий уровень защиты интересов работников	Высокий уровень защиты интересов работников, но только в крупных компаниях
Финансовая система	Высокая степень защиты интересов миноритариев; Значимость иностранных инвесторов; развитость венчурного капитала, рынка слияний и поглощений; «распыленный» корпоративный контроль	Высокий уровень защиты частной собственности; высокая доля институциональных инвесторов; высокая концентрация собственности в корпоративном управлении; тесная связь компаний и банков без вмешательства последних в управление компаниями	Низкий уровень защиты миноритарных и иностранных акционеров; вовлеченность банков в корпоративное управление; высокая степень банковской концентрации	Низкий уровень защиты иностранных акционеров; средний уровень развития венчурного капитала; высокая концентрация банков; тесная связь компаний и банков с активным вмешательством последних в управление компаниями.	Низкий уровень защиты миноритарных и иностранных акционеров; нет активного рынка корпоративного контроля
Социальная сфера	Низкий уровень социальной защиты населения; частное финансирование пенсий	Высокий уровень социальной защиты населения; высокая значимость общественного благосостояния в политике	Низкий уровень социальной защиты населения; низкий уровень государственных расходов в этой области	Высокий уровень социальной защиты населения; распределительная пенсионная система	Средний уровень социальной защиты населения; высокая роль государства в области социальной защиты

Таблица 20 Сравнительная характеристика типов капитализма. Продолжение

	Рыночная модель	Скандинавская модель	Азиатская модель	Континентальная модель	Средиземноморская модель
Образовательная система	Низкие государственные расходы на образование; высокая конкуренция в системе высшего образования; упор на общие навыки; постоянное повышение образования	Высокие государственные расходы на образование; высокая значимость начального и среднего образования; упор на специальные навыки	Низкие государственные расходы на образование; высокая конкуренция; научное и техническое образование; упор на специальные навыки	Высокие государственные расходы на образование; высокая конкуренция; упор на среднее образование и на специальные навыки	Низкие государственные расходы на образование; низкая профессиональная подготовка; общеобразовательные навыки

Источник: Абрамов, А.Е., Акиенцева, К.С. Модели финансовых систем зарубежных стран / Абрамов А.Е., Акиенцева К.С. // НИР РАНХИГС. – Москва, 2011. – С. 10-11.

Таблица 21 Сводная характеристика моделей финансового сектора по кластерам.

Характеристика	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
Название модели	«Автономные»	«Перегретые лидеры»	«Сбалансированные лидеры»	«Младшие партнёры»
Общая характеристика модели	Опора на собственные финансовые ресурсы, как правило, благодаря доходам от сырьевого экспорта. Приоритетная роль бюджетных и межфирменных каналов перераспределения финансовых ресурсов, ограниченная потребность в перераспределении через посредников	Некоторое преобладание рынков над посредниками; чрезвычайно сильная интеграция в мировые рынки капитала, сильные национальные финансовые институты и инфраструктура финансовых рынков; «пузыри» на рынке ипотеки и недвижимости накануне Великой рецессии	Некоторое преобладание посредников над рынками; гармонично включены в мировые рынки капитала, сильные национальные финансовые институты и инфраструктура финансовых рынков	Опора на импорт долгосрочных внешних ресурсов и высокое доверие населения к банкам, что обеспечивает приближение к показателям стран-лидеров
Показатели финансового развития, определяющие профиль кластера	Рыночная власть, прибыльность и ликвидность банков, показатели охвата финансовыми услугами	Сверхглубина институтов и рынков	Глубина институтов и рынков, их относительная стабильность	Долгосрочность банковских кредитов и депозитов, доля иностранных банков на рынке
Структура финансового сектора	Преимущественно банкоориентированная	Главный критерий – эффективное выполнение функций посредниками и рынками (подход Р. Мертона и Ц. Бодье)	Главный критерий – эффективное выполнение функций посредниками и рынками (подход Р. Мертона и Ц. Бодье)	Банкоориентированная
Правовые доктрины, отражающие принципы регулирования финансового сектора	Французская	Британская, скандинавская, немецкая	Британская, французская, немецкая	Немецкая, наследие социалистической системы права в странах ЦВЕ; определенное влияние французской правовой доктрины
Степень вмешательства государства в финансовый сектор	Сильная	Заметная (последствие преодоления кризиса)	Ограниченная	Значительная
Степень финансовой открытости	Умеренная	Очень высокая	Высокая	Достаточно высокая
Степень интеграции регулирования и надзора финансового сектора	Умеренная	Очень высокая	Высокая	Достаточно высокая

Источник: Столбов, М.И. Сопоставление модели российского финансового сектора с моделями финансовых секторов других стран / М.И. Столбов, И.О. Голощапова, О.Г. Солнцев, Е.А. Цепилова, Р.Р. Ахметов, В.А. Панкова // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2017. №23. – С. 29-30.

Приложение 2 Показатели оценки национальных финансовых систем

Таблица 22 Показатели оценки национальных финансовых систем.

	Финансовые институты	Финансовые рынки
Глубина	Кредиты частному сектору (к ВВП) Активы банковской системы (к ВВП) Активы небанковских депозитных учреждений (к ВВП)	Капитализация рынка акций (к ВВП) Объем торгов на рынке акций (к ВВП) Объем частного долгового сегмента фондового рынка (к ВВП, национальные выпуски) Объем суверенного долгового сегмента фондового рынка (к ВВП, национальные выпуски) Объем долгового сегмента фондового рынка (к ВВП, международные выпуски) Объем новых синдицированных заимствований (к ВВП) Объем новых корпоративных долговых выпусков (к ВВП) Средний срок новых синдицированных заимствований Средний срок новых корпоративных долговых выпусков
Доступность	Количество банковских счетов (на 1000 взрослых лиц) Количество банковских отделений (на 100 тыс. взрослых лиц) Счета в финансовых институтах (доля взрослого населения) Сбережения в финансовых институтах (доля взрослого населения) Доля лиц, имеющих кредиты в финансовых институтах (доля взрослого населения) Доля компаний, использующих банковское кредитование Доля компаний, использующих банковское кредитование инвестиций Доля компаний, использующих банковское кредитование в текущей деятельности Доля компаний малого бизнеса, использующих банковское кредитование	Относительный объем торгов компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых Относительная капитализация компаний, не входящих в 10 крупнейших Доля корпоративного долгового сегмента фондового рынка (национальные выпуски)
Эффективность	Чистая процентная маржа Кредитно-депозитный спрэд Уровень операционных расходов в банковском секторе (к активам) Банковская рентабельность активов Банковская рентабельность собственного капитала	Коэффициент оборачиваемости рынка акций
Стабильность	Банковский Z-счет Доля необслуживаемых кредитов в банковском секторе Банковский регулятивный капитал к активам, взвешенным с учетом риска	Волатильность рынка акций

Источник: Финансовая система Китая: учебник / под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. – Москва: Проспект, 2018. – С. 330-331.

**Приложение 3 Выборка стран и показателей для проведения кластерного
анализа моделей национальных финансовых систем**

Таблица 23 Первоначальная выборка стран.

№	Страна	Уровень дохода	Численность населения, 2017 г.
1	Албания	Выше среднего	2 900 000
2	Алжир	Выше среднего	41 000 000
3	Аргентина	Высокий	44 000 000
4	Австралия	Высокий	25 000 000
5	Австрия	Высокий	8 800 000
6	Азербайджан	Выше среднего	9 900 000
7	Беларусь	Выше среднего	9 500 000
8	Бельгия	Высокий	11 000 000
9	Босния и Герцеговина	Выше среднего	3 400 000
10	Ботсвана	Выше среднего	2 200 000
11	Бразилия	Выше среднего	210 000 000
12	Болгария	Выше среднего	7 100 000
13	Чили	Высокий	18 000 000
14	Китай	Выше среднего	1 400 000 000
15	Колумбия	Выше среднего	49 000 000
16	Коста-Рика	Выше среднего	4 900 000
17	Хорватия	Высокий	4 100 000
18	Чешская Республика	Высокий	11 000 000
19	Дания	Высокий	5 800 000
20	Доминиканская Республика	Выше среднего	11 000 000
21	Эквадор	Выше среднего	17 000 000
22	Эстония	Высокий	1 300 000
23	Финляндия	Высокий	5 500 000
24	Франция	Высокий	67 000 000
25	Габон	Выше среднего	2 100 000
26	Германия	Высокий	83 000 000
27	Греция	Высокий	11 000 000
28	Гватемала	Выше среднего	17 000 000
29	Гонконг	Высокий	7 400 000
30	Венгрия	Высокий	9 800 000
31	Ирландия	Высокий	4 800 000
32	Израиль	Высокий	8 700 000
33	Италия	Высокий	61 000 000
34	Япония	Высокий	130 000 000
35	Иордания	Выше среднего	9 800 000
36	Казахстан	Выше среднего	18 000 000
37	Республика Корея	Высокий	51 000 000
38	Кувейт	Высокий	4 100 000
39	Латвия	Высокий	1 900 000
40	Ливан	Выше среднего	6 800 000
41	Литва	Высокий	2 800 000
42	Малайзия	Выше среднего	31 000 000
43	О. Маврикий	Выше среднего	1 300 000
44	Мексика	Выше среднего	120 000 000

Таблица 23 Первоначальная выборка стран. Продолжение

№	Страна	Уровень дохода	Численность населения, 2017 г.
45	Намибия	Выше среднего	2 400 000
46	Нидерланды	Высокий	17 000 000
47	Новая Зеландия	Высокий	4 800 000
48	Северная Македония	Выше среднего	2 100 000
49	Норвегия	Высокий	5 300 000
50	Оман	Высокий	4 700 000
51	Панама	Высокий	4 100 000
52	Парагвай	Выше среднего	6 900 000
53	Перу	Выше среднего	31 000 000
54	Польша	Высокий	38 000 000
55	Португалия	Высокий	10 000 000
56	Катар	Высокий	2 700 000
57	Российская Федерация	Выше среднего	140 000 000
58	Саудовская Аравия	Высокий	33 000 000
59	Сербия	Выше среднего	7 000 000
60	Сингапур	Высокий	5 600 000
61	Словацкая Республика	Высокий	5 400 000
62	Словения	Высокий	2 100 000
63	ЮАР	Выше среднего	57 000 000
64	Испания	Высокий	47 000 000
65	Швеция	Высокий	10 000 000
66	Швейцария	Высокий	8 500 000
67	Таиланд	Выше среднего	69 000 000
68	Тринидад и Тобаго	Высокий	1 400 000
69	Турция	Выше среднего	81 000 000
70	ОАЭ	Высокий	9 500 000
71	США	Высокий	330 000 000
72	Уругвай	Высокий	3 400 000
73	Венесуэла	Выше среднего	29 000 000

Источник: составлено автором по данным ВБ⁵².

⁵² Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfddr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

Таблица 24 Выборка показателей.

	Финансовые институты	Финансовые рынки
Глубина	<p>Кредиты частному сектору, предоставленные коммерческими банками к ВВП (%)</p> <p>Активы банковской системы к ВВП (%)</p> <p>Ликвидные обязательства к ВВП (%)</p> <p>Депозиты финансовой системы к ВВП (%)</p> <p>Объем премии по страхованию жизни к ВВП (%)</p> <p>Объем премий, не связанных со страхованием жизни, к ВВП (%)</p> <p>Кредиты частному сектору, предоставленные коммерческими банками и другими финансовыми институтами к ВВП (%)</p> <p>Внутренний кредит частному сектору (% от ВВП)</p>	<p>Капитализация рынка акций к ВВП (%)</p> <p>Объем торгов на рынке акций к ВВП (%)</p> <p>Объем долгового сегмента фондового рынка (к ВВП, в %, международные выпуски)</p> <p>Валовые портфельные долговые обязательства к ВВП (%)</p>
Доступность	<p>Количество банковских отделений (на 100 тыс. взрослых лиц)</p> <p>Количество банкоматов (на 100 тыс. взрослых лиц)</p>	<p>Относительный объем торгов компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых (%)</p> <p>Относительная капитализация компаний, не входящих в 10 крупнейших (%)</p>
Эффективность	<p>Чистая процентная маржа (%)</p> <p>Банковские непроцентные доходы к общему доходу (%)</p> <p>Уровень операционных расходов в банковском секторе к активам (%)</p> <p>Рентабельность активов банковского сектора (% , после уплаты налогов)</p> <p>Рентабельность собственного капитала банковского сектора (% , после уплаты налогов)</p> <p>Соотношение расходов банка к доходам (%)</p> <p>Кредитование правительства и государственных предприятий в ВВП (%)</p> <p>Рентабельность активов банковского сектора (% , до уплаты налогов)</p> <p>Рентабельность собственного капитала банковского сектора (% , до уплаты налогов)</p>	<p>Коэффициент оборачиваемости рынка акций (%)</p>
Стабильность	<p>Банковский Z-счет</p> <p>Доля необслуживаемых кредитов в банковском секторе (%)</p> <p>Банковский кредит к банковским депозитам (%)</p> <p>Банковский регулятивный капитал к активам, взвешенным с учетом риска (%)</p> <p>Ликвидные активы к депозитам и краткосрочному финансированию (%)</p>	<p>Волатильность рынка акций</p>

Источник: составлено автором.

Таблица 25 Описание выбранных показателей.

№	Направление	Элемент финансовой системы	Код индикатора	Название	Описание
1	Доступность	Финансовые институты	GFDD.AI.02	Количество банковских отделений (на 100 тыс. взрослых лиц)	Для каждой страны рассчитывается как: 100 000 * сообщенное количество филиалов коммерческих банков / взрослого населения в стране, представившей отчет.
2	Доступность	Финансовые институты	GFDD.AI.25	Количество банкоматов (на 100 тыс. взрослых лиц)	Для каждой страны рассчитывается как: 100 000 * Количество банкоматов / взрослое население в стране, представившей отчет.
3	Доступность	Финансовые рынки	GFDD.AM.01	Относительный объем торгов компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых (%)	Доля торгов компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых, от общего объема торгов всех акций на бирже.
4	Доступность	Финансовые рынки	GFDD.AM.02	Относительная капитализация компаний, не входящих в 10 крупнейших (%)	Доля капитализации компаний, не входящих в 10 наиболее активно торгуемых, от общей капитализации всех акций на бирже.
5	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.01	Кредиты частному сектору, предоставленные коммерческими банками к ВВП (%)	Финансовые ресурсы, предоставленные частному сектору внутренними коммерческими банками, по отношению к ВВП. К внутренним коммерческим банкам относятся коммерческие банки и другие финансовые учреждения, которые принимают переводные депозиты, такие как депозиты до востребования.
6	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.02	Активы банковской системы к ВВП (%)	Активы включают в себя требования к внутреннему реальному нефинансовому сектору, в который входят центральные, государственные и местные органы власти, нефинансовые государственные предприятия и частный сектор. Депозитные банки включают коммерческие банки и другие финансовые учреждения, которые принимают переводные депозиты, такие как депозиты до востребования.
7	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.05	Ликвидные обязательства к ВВП (%)	Соотношение ликвидных обязательств к ВВП. Ликвидные обязательства также известны как широкие деньги, или М3. Это сумма валюты и депозитов в центральном банке (М0), плюс переводные депозиты и электронная валюта (М1), а также срочные и сберегательные депозиты, переводные депозиты в иностранной валюте, депозитные сертификаты и соглашения о выкупе ценных бумаг (М2), плюс дорожные чеки, срочные депозиты в иностранной валюте, коммерческие бумаги и акции взаимных фондов или рыночных фондов, которыми владеют резиденты.
8	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.08	Депозиты финансовой системы к ВВП (%)	Спрос, время и сбережения депозитов в депозитных деньгах банков и других финансовых учреждений как доля ВВП.

Таблица 25 Описание выбранных показателей. Продолжение

№	Направление	Элемент финансовой системы	Код индикатора	Название	Описание
9	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.09	Объем премии по страхованию жизни к ВВП (%)	Соотношение объема премии по страхованию жизни к ВВП. Объем премии - это прямые премии страховщика, полученные (если имущество / несчастный случай) или полученные (если жизнь / здоровье) в течение предыдущего календарного года.
10	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.10	Объем премий, не связанных со страхованием жизни, к ВВП (%)	Отношение объема премии за страхование жизни к ВВП. Объем премии - это прямые премии страховщика, полученные (если имущество / несчастный случай) или полученные (если жизнь / здоровье) в течение предыдущего календарного года.
11	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.12	Кредиты частному сектору, предоставленные коммерческими банками и другими финансовыми институтами к ВВП (%)	Кредиты частному сектору, предоставленные коммерческими банками и другими финансовыми институтами к ВВП (%)
12	Глубина	Финансовые институты	GFDD.DI.14	Внутренний кредит частному сектору (% от ВВП)	Внутренний кредит частному сектору (% от ВВП)
13	Глубина	Финансовые рынки	GFDD.DM.01	Капитализация рынка акций к ВВП (%)	Общая стоимость всех акций на фондовом рынке в процентах от ВВП.
14	Глубина	Финансовые рынки	GFDD.DM.02	Объем торгов на рынке акций к ВВП (%)	Общая стоимость всех торгуемых акций на бирже в процентах к ВВП.
15	Глубина	Финансовые рынки	GFDD.DM.07	Объем долгового сегмента фондового рынка (к ВВП, в %, международные выпуски)	Количество международных долговых ценных бумаг (сумма в обращении), как доля от ВВП. Он охватывает долгосрочные облигации, векселя и инструменты денежного рынка, размещенные на международных рынках.
16	Глубина	Финансовые рынки	GFDD.DM.10	Валовые портфельные долговые обязательства к ВВП (%)	Соотношение валовых портфельных долговых обязательств к ВВП. Долговые обязательства покрывают (1) облигации, долговые обязательства, векселя и т. Д. И (2) денежный рынок или оборотные долговые инструменты.
17	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.01	Чистая процентная маржа (%)	Учетная стоимость чистых процентных доходов банка как доля его средних процентных (совокупных) активов.
18	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.03	Банковские непроцентные доходы к общему доходу (%)	Доход Банка, полученный в результате деятельности, не связанной с процентами, в процентах от общего дохода (чистый процентный доход плюс беспроцентный доход). Доход, не связанный с процентами, включает чистую прибыль от торговли и деривативов, чистую прибыль от прочих ценных бумаг, чистые комиссии и комиссионные и прочие операционные доходы.

Таблица 25 Описание выбранных показателей. Продолжение

№	Направление	Элемент финансовой системы	Код индикатора	Название	Описание
19	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.04	Уровень операционных расходов в банковском секторе к активам (%)	Операционные расходы банка как доля от стоимости всех активов. Общие активы включают в себя активы, приносящие доход, денежные средства и средства в банках, взысканную недвижимость, основные средства, гудвилл, прочие нематериальные активы, текущие налоговые активы, отложенные налоговые активы, прекращенные операции и другие активы.
20	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.05	Рентабельность активов банковского сектора (% , после уплаты налогов)	Чистая прибыль коммерческих банков после налогообложения к среднегодовой сумме активов.
21	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.06	Рентабельность собственного капитала банковского сектора (% , после уплаты налогов)	Чистая прибыль коммерческих банков после налогообложения к среднегодовому капиталу.
22	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.07	Соотношение расходов банка к доходам (%)	Операционные расходы банка как доля суммы чистых процентных доходов и прочих операционных доходов.
23	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.08	Кредитование правительства и государственных предприятий в ВВП (%)	Отношение между кредитами внутренних денежных банков правительству и государственными предприятиями к ВВП.
24	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.09	Рентабельность активов банковского сектора (% , до уплаты налогов)	Доходы коммерческих банков до налогообложения к среднегодовой сумме активов.
25	Эффективность	Финансовые институты	GFDD.EI.10	Рентабельность собственного капитала банковского сектора (% , до уплаты налогов)	Доходы коммерческих банков до налогообложения к среднегодовому капиталу.
26	Эффективность	Финансовые рынки	GFDD.EM.01	Коэффициент оборачиваемости рынка акций (%)	Общая стоимость акций, проданных за период, деленная на среднюю рыночную капитализацию за период.
27	Стабильность	Финансовые институты	GFDD.SI.01	Банковский Z-счет	Он фиксирует вероятность дефолта коммерческой банковской системы страны. Z-счет сравнивает буфер коммерческой банковской системы страны (капитализация и доходность) с волатильностью этих доходов.
28	Стабильность	Финансовые институты	GFDD.SI.02	Доля необслуживаемых кредитов в банковском секторе (%)	Соотношение просроченных ссуд (выплаты процентов и основной просроченной задолженности на 90 или более дней) к общей сумме брутто-ссуд (общая стоимость ссудного портфеля). Сумма ссуды, отраженная как недействительная, включает валовую стоимость ссуды, отраженную в балансе, а не только просроченную сумму.

Таблица 25 Описание выбранных показателей. Продолжение

№	Направление	Элемент финансовой системы	Код индикатора	Название	Описание
29	Стабильность	Финансовые институты	GFDD.SI.04	Банковский кредит к банковским депозитам (%)	Финансовые ресурсы, предоставленные частному сектору внутренними денежными банками в качестве доли от общего объема депозитов. К внутренним денежным банкам относятся коммерческие банки и другие финансовые учреждения, которые принимают переводные депозиты, такие как депозиты до востребования. Общая сумма депозитов включает в себя депозиты до востребования, срочные и сберегательные депозиты в банках.
30	Стабильность	Финансовые институты	GFDD.SI.05	Банковский регулятивный капитал к активам, взвешенным с учетом риска (%)	Достаточность капитала вкладчиков. Это отношение общего нормативного капитала к его активам, взвешенное в соответствии с риском этих активов.
31	Стабильность	Финансовые институты	GFDD.SI.06	Ликвидные активы к депозитам и краткосрочному финансированию (%)	Отношение стоимости ликвидных активов (легко конвертируемых в денежные средства) к краткосрочному финансированию плюс общая сумма депозитов. Ликвидные активы включают денежные средства и средства в банках, торговые ценные бумаги и по справедливой стоимости через доходы, займы и авансы банкам, обратные репо и денежные средства обеспечения. Депозиты и краткосрочное финансирование включают в себя общие депозиты клиентов (текущие, сберегательные и срочные) и краткосрочные займы (инструменты денежного рынка и другие депозиты).
32	Стабильность	Финансовые рынки	GFDD.SM.01	Волатильность на рынке акций	Волатильность цен на акции - это среднее значение 360-дневной волатильности национального индекса фондового рынка.

Источник: составлено автором по данным ВБ⁵³.

⁵³ Global Financial Development Database (GFDD). October, 2019. The World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database> (дата обращения: 03.04.2020).

Приложение 4 Корреляционный анализ выбранных показателей оценки национальных финансовых систем

Таблица 26 Корреляционный анализ.

	gfddai02	gfddam01	gfddam02	gfdddi01	gfdddi02	gfdddi05	gfdddi08	gfdddi09	gfdddi10	gfdddi12	gfdddi14	gfdddm01	gfdddm02	gfdddm07	gfdddm10	gfddei01
gfddai02	1	-.320**	-.160**	.319**	.309**	.298**	.313**	.157**	.287**	.283**	.381**	.022	.029	.414**	.225**	-.248**
gfddam01	-.320**	1	.794**	.189**	.243**	-.003	.058	.362**	.139**	.264**	.290**	.280**	.435**	-.347**	-.277**	-.091
gfddam02	-.160**	.794**	1	.272**	.297**	-.071	.049	.410**	.204**	.391**	.418**	.270**	.422**	-.337**	-.167**	-.152**
gfdddi01	.319**	.189**	.272**	1	.957**	.451**	.560**	.630**	.364**	.926**	.917**	.437**	.460**	.508**	.424**	-.583**
gfdddi02	.309**	.243**	.297**	.957**	1	.470**	.606**	.621**	.334**	.834**	.804**	.444**	.448**	.471**	.393**	-.594**
gfdddi05	.298**	-.003	-.071	.451**	.470**	1	.926**	.336**	.136**	.435**	.437**	.399**	.270**	.517**	.184**	-.394**
gfdddi08	.313**	.058	.049	.560**	.606**	.926**	1	.472**	.178**	.565**	.563**	.554**	.411**	.473**	.152**	-.449**
gfdddi09	.157**	.362**	.410**	.630**	.621**	.336**	.472**	1	.279**	.636**	.651**	.606**	.576**	.252**	.220**	-.434**
gfdddi10	.287**	.139**	.204**	.364**	.334**	.136**	.178**	.279**	1	.387**	.418**	.010	.108**	.197**	.242**	-.153**
gfdddi12	.283**	.264**	.391**	.926**	.834**	.435**	.565**	.636**	.387**	1	.987**	.407**	.487**	.408**	.358**	-.539**
gfdddi14	.381**	.290**	.418**	.917**	.804**	.437**	.563**	.651**	.418**	.987**	1	.421**	.487**	.408**	.336**	-.521**
gfdddm01	.022	.280**	.270**	.437**	.444**	.399**	.554**	.606**	.010	.407**	.421**	1	.848**	.058	-.058	-.210**
gfdddm02	.029	.435**	.422**	.460**	.448**	.270**	.411**	.576**	.108**	.487**	.511**	.848**	1	.037	-.018	-.255**
gfdddm07	.414**	-.347**	-.337**	.508**	.471**	.517**	.473**	.252**	.197**	.408**	.383**	.058	.037	1	.774**	-.354**
gfdddm10	.225**	-.277**	-.167**	.424**	.393**	.184**	.152**	.220**	.242**	.358**	.336**	-.058	-.018	.774**	1	-.324**
gfddei01	-.248**	-.091	-.152**	-.583**	-.594**	-.394**	-.449**	-.434**	-.153**	-.539**	-.521**	-.210**	-.255**	-.354**	-.324**	1
gfddei03	.077*	-.197**	-.175**	.064*	.028	.113**	.092**	.229**	-.053	.019	.017	.202**	.137**	.277**	.184**	-.255**
gfddei04	-.052	-.172**	-.100*	-.287**	-.345**	-.204**	-.233**	-.195**	-.083**	-.308**	-.262**	-.064	-.081*	-.173**	-.168**	.435**
gfddei05	-.112**	.189**	.105*	-.198**	-.179**	-.091**	-.099**	-.081**	-.039	-.194**	-.181**	.016	-.032	-.154**	-.133**	.221**
gfddei06	-.185**	.246**	.188**	-.287**	-.264**	-.128**	-.144**	-.102**	-.152**	-.286**	-.254**	.066	.029	-.215**	-.189**	.334**
gfddei07	.247**	-.102*	-.037	.047	.006	-.024	-.003	.142**	.185**	.017	.010	-.017	.018	.047	-.028	-.013
gfddei08	.185**	.125*	.095	.225**	.451**	.283**	.427**	.256**	.046	.260**	.243**	.209**	.173**	.050	.054	-.277**
gfddei09	-.130**	.170**	.079	-.241**	-.221**	-.112**	-.123**	-.101**	-.050	-.227**	-.211**	-.001	-.050	-.178**	-.152**	.281**
gfddei10	-.194**	.241**	.180**	-.320**	-.301**	-.144**	-.163**	-.120**	-.163**	-.299**	-.266**	.041	.005	-.233**	-.206**	.376**
gfddem01	.062	.512**	.499**	.310**	.307**	.026	.006	.278**	.222**	.364**	.387**	.111**	.494**	.003	.026	-.282**
gfddsi01	-.031	.180**	.065	.018	.101**	.286**	.286**	-.026	.021	.027	.021	.081*	.043	.017	-.103**	-.055
gfddsi02	.127**	-.436**	-.389**	-.121**	-.124**	-.056	-.076*	-.187**	-.119**	-.043	-.029	-.204**	-.227**	.071*	.056	.046
gfddsi04	.037	.049	.097	.488**	.356**	-.193**	-.255**	.142**	.105**	.411**	.417**	-.140**	.004	.083*	.206**	-.148**
gfddsi05	-.171**	-.016	-.155**	-.257**	-.238**	-.060	-.095**	-.186**	-.220**	-.273**	-.291**	.002	-.116**	.063	.016	.210**
gfddsi06	.146**	-.147**	-.214**	-.050	-.068*	.107**	.047	.074*	-.154**	-.114**	-.135**	.045	.051	.310**	.248**	-.160**
gfddsm01	.139**	-.207**	-.147**	.046	-.014	.038	.008	.022	.025	.104**	.118**	-.031	.100**	.151**	.083*	.035

Таблица 26 Корреляционный анализ. Продолжение

	gfddai03	gfddai04	gfddai05	gfddai06	gfddai07	gfddai08	gfddai09	gfddai10	gfddem01	gfddsi01	gfddsi02	gfddsi04	gfddsi05	gfddsi06	gfddsm01
gfddai02	,077*	-.052	-,112**	-,185**	,247**	,185**	-,130**	-,194**	,062	-.031	,127**	,037	-,171**	,146**	,139**
gfddam01	-,197**	-,172**	,189**	,246**	-,102*	,125*	,170**	,241**	,512**	,180**	-,436**	,049	-.016	-,147**	-,207**
gfddam02	-,175**	-,100*	,105*	,188**	-.037	,095	,079	,180**	,499**	,065	-,389**	,097	-,155**	-,214**	-,147**
gfdddi01	,064*	-,287**	-,198**	-,287**	,047	,225**	-,241**	-,320**	,310**	,018	-,121**	,488**	-,257**	-,050	,046
gfdddi02	,028	-,345**	-,179**	-,264**	,006	,451**	-,221**	-,301**	,307**	,101**	-,124**	,356**	-,238**	-,068*	-,014
gfdddi05	,113**	-,204**	-,091**	-,128**	-.024	,283**	-,112**	-,144**	,026	,286**	-.056	-,193**	-.060	,107**	,038
gfdddi08	,092**	-,233**	-,099**	-,144**	-.003	,427**	-,123**	-,163**	,006	,286**	-,076*	-,255**	-,095**	,047	,008
gfdddi09	,229**	-,195**	-,081**	-,102**	,142**	,256**	-,101**	-,120**	,278**	-.026	-,187**	,142**	-,186**	,074*	,022
gfdddi10	-.053	-,083**	-.039	-,152**	,185**	,046	-.050	-,163**	,222**	,021	-,119**	,105**	-,220**	-,154**	,025
gfdddi12	,019	-,308**	-,194**	-,286**	,017	,260**	-,227**	-,299**	,364**	,027	-.043	,411**	-,273**	-,114**	,104**
gfdddi14	,017	-,262**	-,181**	-,254**	,010	,243**	-,211**	-,266**	,387**	,021	-.029	,417**	-,291**	-,135**	,118**
gfdddm01	,202**	-.064	,016	,066	-.017	,209**	-.001	,041	,111**	,081*	-,204**	-,140**	,002	,045	-.031
gfdddm02	,137**	-,081*	-.032	,029	,018	,173**	-.050	,005	,494**	,043	-,227**	,004	-,116**	,051	,100**
gfdddm07	,277**	-,173**	-,154**	-,215**	,047	,050	-,178**	-,233**	,003	,017	,071*	,083*	,063	,310**	,151**
gfdddm10	,184**	-,168**	-,133**	-,189**	-.028	,054	-,152**	-,206**	,026	-,103**	,056	,206**	,016	,248**	,083*
gfddei01	-,255**	,435**	,221**	,334**	-.013	-,277**	,281**	,376**	-,282**	-.055	,046	-,148**	,210**	-,160**	,035
gfddei03	1	,224**	,076**	-.043	,201**	-.019	,071*	-.042	-.056	-,104**	,014	-.044	,181**	,405**	,063
gfddei04	,224**	1	,079**	,085**	,331**	-,186**	,104**	,104**	-,106**	-,102**	,059	-.034	,066*	-.041	,148**
gfddei05	,076**	,079**	1	,471**	-,179**	-.034	,991**	,456**	-.064	,076**	-,138**	-,129**	,219**	,026	-,199**
gfddei06	-.043	,085**	,471**	1	-,281**	-,112**	,510**	,974**	-.044	,086**	-,304**	-,151**	,117**	,032	-,129**
gfddei07	,201**	,331**	-,179**	-,281**	1	-,124**	-,202**	-,300**	,059	-,079**	,046	,020	-,144**	,117**	,030
gfddei08	-.019	-,186**	-.034	-,112**	-,124**	1	-.046	-,116**	,119**	,226**	,084*	-,219**	-,066*	-,075*	,044
gfddei09	,071*	,104**	,991**	,510**	-,202**	-.046	1	,519**	-,086*	,073*	-,147**	-,149**	,244**	,022	-,194**
gfddei10	-.042	,104**	,456**	,974**	-,300**	-,116**	,519**	1	-.062	,064*	-,302**	-,168**	,126**	,034	-,111**
gfddem01	-.056	-,106**	-.064	-.044	,059	,119**	-,086*	-.062	1	-.003	-,185**	,297**	-,280**	,009	,188**
gfddsi01	-,104**	-,102**	,076**	,086**	-,079**	,226**	,073*	,064*	-.003	1	-,193**	-,238**	,011	,079**	-,253**
gfddsi02	,014	,059	-,138**	-,304**	,046	,084*	-,147**	-,302**	-,185**	-,193**	1	-.044	,165**	-,132**	,176**
gfddsi04	-.044	-.034	-,129**	-,151**	,020	-,219**	-,149**	-,168**	,297**	-,238**	-.044	1	-,194**	-,158**	,172**
gfddsi05	,181**	,066*	,219**	,117**	-,144**	-,066*	,244**	,126**	-,280**	,011	,165**	-,194**	1	,174**	-,223**
gfddsi06	,405**	-.041	,026	,032	,117**	-,075*	,022	,034	,009	,079**	-,132**	-,158**	,174**	1	,060
gfddsm01	,063	,148**	-,199**	-,129**	,030	,044	-,194**	-,111**	,188**	-,253**	,176**	,172**	-,223**	,060	1

Источник: составлено автором