

## РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ

М.П. Самоховец\*

В статье обобщены, систематизированы и классифицированы элементы финансового рынка, применяемые в учебной, научной литературе и нормативно-правовых актах. Акцентируется внимание на необходимости учета и соблюдения условий формирования общего финансового рынка ЕАЭС. Рассмотрение финансового рынка как механизма трансформации инвестиций позволило по-новому выявить черты и охарактеризовать бюджетный, банковский и биржевой секторы. На этой основе предложена трехсекторная модель финансового рынка с позиций усиления его перераспределительной функции и активизации инвестиционного процесса. Приведена оценка современного состояния финансового рынка Беларуси по результатам анализа структуры инвестиций в основной капитал. Определены факторы развития финансового рынка Республики Беларусь на перспективу в связи с выделенными основными направлениями инвестиционной политики до 2030 г.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, рынок финансовых услуг, бюджетный сектор, банковский сектор, биржевой сектор.

**JEL-классификация:** E44, G10, G20.

*Материал поступил 16.12.2015 г.*

Термин «финансовый рынок» пока не нашел законодательного оформления в Республике Беларусь, хотя в учебной, научной литературе и нормативно-правовых актах существуют многочисленные его определения. Уместно также отметить, что достаточно длительный период применения самого понятия (по меньшей мере 15 лет) в российском и белорусском научном и практическом обороте не сопровождался формированием четкого понимания поэлементного состава финансового рынка. Вместе с тем обозначились некоторые проблемы, связанные с дискуссионностью вопросов понятийного аппарата, состава и структуры финансового рынка.

### ***Актуальность и постановка проблемы развития понятийного аппарата и выделения структурных элементов финансового рынка***

Во-первых, вследствие многочисленности и зачастую несопоставимости трактовок финансового рынка как экономической категории среди исследователей и экономистов-практиков наметилось снижение

научного интереса к вопросам финансового рынка.

Анализ различных, в том числе зарубежных источников (словарей, учебных пособий, монографий), показывает, что понятие «финансовый рынок», возникшее в конце XX в., рассматривается наряду с такими терминами, как рынок ссудных капиталов и рынок финансовых услуг (табл. 1).

При этом в экономической литературе встречаются различные определения финансового рынка и подразделение его на сегменты (секторы, элементы, отдельные виды финансовых услуг). Так, в структуре финансового рынка могут выделяться: валютный рынок, рынок инвестиций, рынок золота, рынок производных финансовых инструментов и т. д. Вариация каждой классификации зависит от цели (например, проведение последующего анализа); установления формы надзора (регулирование или контроль) за соответствующими сегментами финансового рынка; определения полномочий между государственными органами по осуществлению названных функций в отношении каждого сегмента и т. п.

\* Самоховец Мария Павловна (samkhvec@rambler.ru), кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов Полесского государственного университета (г. Пинск, Беларусь).

## Определение финансового рынка в различных источниках литературы

Определение	Источник (автор)
Рынок ссудных капиталов – специфическая сфера капиталистических товарных отношений, где объектом сделки является предоставляемый в ссуду денежный капитал и формируется спрос и предложение на него	Гаретовский (ред.), 1988. С. 83
Финансовый рынок – сфера торговли деньгами, сектор финансового бизнеса. Включает рынок капиталов в основном для долгосрочных вложений и рынок капиталов для обращения акций, облигаций и других ценных бумаг. Финансовые рынки – рынки ценных бумаг, банковских услуг и производных финансовых инструментов	Лапуста, Никольский (ред.), 1999. С. 484, 486
Рынок финансовый (financial market) – часть рынка ссудных капиталов, на котором происходит перераспределение капитала между кредиторами и заемщиками в форме эмиссии и купли-продажи ценных бумаг. С институциональной точки зрения финансовый рынок представляет собой совокупность кредитно-финансовых институтов, через которые происходит перелив финансовых потоков от собственников к заемщикам и обратно. Рынок ссудных капиталов – сектор финансового рынка, на котором формируется спрос и предложение денежного капитала, предоставляемого в ссуду	Грязнова (ред.), 2002. С. 864, 866
Рынок финансовых услуг – сфера деятельности финансовых организаций на территории РФ или ее части, определяемая исходя из места предоставления финансовой услуги потребителям	Фединский, 2002. С. 463
Финансовый рынок – это совокупность экономических отношений, обеспечивающих мобилизацию, распределение, куплю-продажу, эффективное использование временно свободных финансовых средств, перемещение капитала в отрасли с более высоким уровнем дохода... Понятие «финансовый рынок» в определенной мере является собирательным, так как в зависимости от критериев он представляет систему отдельных видов финансовых рынков.	Плотницкий (ред.), 2005. Финансы и кредит: учеб. пособие. Минск: Книжный Дом. 336 с.
Рынок финансовый – рынок средне- и долгосрочных капиталов; близко по определению к рынку ценных бумаг	Гавриленко В.Г. 2007. Деловой энциклопедический словарь. Собрание кодексов и законов Республики Беларусь. Минск: Право и экономика. 875 с.
Финансовый рынок – это совокупность экономических отношений, связанных с распределением финансовых ресурсов, куплей-продажей временно свободных денежных средств и ценных бумаг... (С. 194, 195) Финансовый рынок объединяет денежный рынок и рынок капиталов... ..основными элементами финансового рынка (рынками в более узком значении) являются кредитный рынок, рынок ценных бумаг и денежный (валютный) рынок... Термин «финансовый рынок» также обозначает совокупность рыночных институтов, на которых происходит торговля финансовыми активами	Пузанкевич (ред.), 2010. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие. Минск: БГЭУ. 313 с.
Финансовый рынок как экономическая категория – это совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках (С.160)	Теплякова Н.А. 2010. Финансы и финансовый рынок: ответы на экзаменационные вопросы. Минск: ТетраСистемс. 208 с.
Финансовый рынок – это совокупность экономических отношений, связанных с аккумуляцией и перераспределением на конкурентной основе финансовых ресурсов между его участниками под контролем государства (С. 270)	Бельзецкий А.И. 2010. Финансы и финансовый рынок: учеб.-метод. комплекс. Минск: Изд-во МИУ. 444 с.
Финансовый рынок – это система рыночных отношений между различными субъектами экономики по поводу привлечения (мобилизации) временно свободных денежных средств, их трансформации в финансовые активы в целях перераспределения финансовых ресурсов между различными отраслями и сферами на разных сегментах рынка для обеспечения саморазвития, получения дохода или сохранения стоимости накопления (богатства)	Кроливецкая, 2011. С. 20
Финансовые рынки (financial markets) – рынки, на которых имеющие излишек денежных средств предоставляют их тем, кто испытывает нехватку	All glossary entries. European Central Bank. Eurosystem. URL: <a href="https://www.ecb.europa.eu/">https://www.ecb.europa.eu/</a>
Финансовый рынок – организованная институциональная структура или механизм для создания и обмена финансовых активов. Финансовые рынки – рынки, где торгуют финансовыми активами	Financial Terms. URL: <a href="http://www.finance-lib.com/">http://www.finance-lib.com/</a>

Источник. Составлено автором.

Во-вторых, неоднозначность нормативно-правовых актов в области финансового рынка отрицательно влияет на эффективность принимаемых управленческих решений, связанных с формированием и развитием финансового рынка в Беларуси, с координацией усилий государственных органов по их реализации.

Следует отметить, что в Программе социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 гг.<sup>1</sup> элементы финансового рынка выделены в соответствии с финансовыми институтами, действующими на нем, а именно: банковский сектор, сектор страхования, сектор ценных бумаг и производных финансовых инструментов, сектор иных финансовых институтов.

В соответствии с Программой деятельности Правительства Республики Беларусь на 2015 год<sup>2</sup>, в составе финансового рынка однозначно упоминается рынок ценных бумаг и в то же время говорится о существовании других финансовых рынков.

Национальный банк Республики Беларусь<sup>3</sup> выделяет следующие элементы финансового рынка: валютный рынок, рынок межбанковских кредитов, кредитный и депозитный рынок, рынок государственных ценных бумаг, рынок корпоративных ценных бумаг, фонды банковского управления. В то же время финансовый рынок им рассматривается<sup>4</sup> с позиций разделения его на банковский и небанковский (в том числе лизинг, микрофинансирование, страховые услуги, внебиржевые финансовые инструменты) сегменты.

Существуют и другие подходы к определению состава и структуры финансового рынка в рамках иных нормативно-правовых актов – например, к нему относят такие сегменты, как рынок ценных бумаг,

кредитных ресурсов и страховых услуг<sup>5</sup>; страховой рынок и рынок ценных бумаг<sup>6</sup>.

В-третьих, главная функция финансового рынка – мобилизация временно свободных финансовых ресурсов одних субъектов экономики и последующее распределение (перераспределение) их другим – на практике реализуется не в полной мере.

Как известно, финансовый рынок проявляет свою экономическую суть посредством различных функций. Мы разделяем мнение, согласно которому эффективно функционирующие финансовые рынки помогают в достижении денежной и финансовой стабильности, а также в целом способствуют экономическому развитию (Grau, Talbot, 2007). Вместе с тем нам близка точка зрения авторов, которые акцентируют внимание на связи финансового рынка с инвестициями: особо важную роль финансовый рынок играет в воспроизводственном процессе, так как благодаря трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал предоставляется возможность инвестировать его в реальный сектор экономики (Кроливецкая, 2011).

Цель и задачи развития финансового рынка на общегосударственном уровне также видятся в контексте необходимости дополнительного финансирования предприятий<sup>7</sup>, расширенного воспроизводства реального сектора экономики<sup>8</sup>, удовлетворения потребности экономики в инвестиционных ресурсах<sup>9</sup> в условиях добровольного характера инвестирования<sup>10</sup>.

<sup>5</sup> Постановление Совета Министров РБ, Национального банка РБ от 17.02.2009 г. № 206/5 «О межведомственной комиссии по развитию финансового рынка Республики Беларусь».

<sup>6</sup> Постановление Совета Министров РБ и Национального банка РБ от 18.01.2012 г. № 51/2 «Об утверждении стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь на период до 2015 года».

<sup>7</sup> Указ Президента РБ от 11.05.2015 №206 «Об утверждении отчета Национального банка за 2014 год».

<sup>8</sup> Указ Президента Республики Беларусь от 11.04.2011 г. № 136 «Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 гг.» (в ред. Указа Президента Республики Беларусь от 20.06.2014 г. № 287).

<sup>9</sup> Постановление Совета Министров РБ от 18.02.2015 г. № 110 «Об утверждении Программы деятельности Правительства Республики Беларусь на 2015 год».

<sup>10</sup> Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 года (проект). URL: [economy.gov.by/nfiles/001708\\_663161\\_Proekt\\_21\\_11.docx](http://economy.gov.by/nfiles/001708_663161_Proekt_21_11.docx)

<sup>1</sup> Указ Президента Республики Беларусь от 11.04.2011 г. № 136 «Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 гг.» (в ред. Указа Президента Республики Беларусь от 20.06.2014 г. № 287).

<sup>2</sup> Постановление Совета Министров РБ от 18.02.2015 г. № 110 «Об утверждении Программы деятельности Правительства Республики Беларусь на 2015 год».

<sup>3</sup> Указ Президента РБ от 11.05.2015 г. № 206 «Об утверждении отчета Национального банка за 2014 год».

<sup>4</sup> Указ Президента РБ от 01.12.2014 г. № 551 «Об утверждении основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2015 год».

В-четвертых, представляются необходимыми учет и соблюдение условий формирования общего финансового рынка в рамках интеграционных образований.

Так, договор о Евразийском экономическом союзе (ЕАЭС)<sup>11</sup> – в настоящее время к нему присоединились Республика Беларусь, Российская Федерация, Республика Казахстан, Республика Армения, Кыргызская Республика – предусматривает создание общего финансового рынка, т. е. рынка, отвечающего следующим критериям: гармонизированные требования к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов ЕАЭС; взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств – членов ЕАЭС; осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории ЕАЭС без дополнительного учреждения в качестве юридического лица;

<sup>11</sup> Договор о Евразийском экономическом союзе (в ред. Договоров от 10.10.2014 г., от 23.12.2014 г., Протокола от 08.05.2015 г.).

административное сотрудничество между уполномоченными органами государств-членов ЕАЭС.

Структура финансового рынка государств-членов ЕАЭС, сформированного в соответствии с международными договоренностями, представлена на рис. 1.

Отметим, что согласованное регулирование финансовых рынков в рамках ЕАЭС отвечает следующим целям и принципам:

- углубление экономической интеграции государств-членов и обеспечение недискриминационного доступа на финансовые рынки государств – членов ЕАЭС;
- обеспечение гарантированной и эффективной защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;
- создание условий для взаимного признания лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств – членов ЕАЭС;
- определение подходов к регулированию рисков на финансовых рынках государств – членов ЕАЭС в соответствии с международными стандартами;

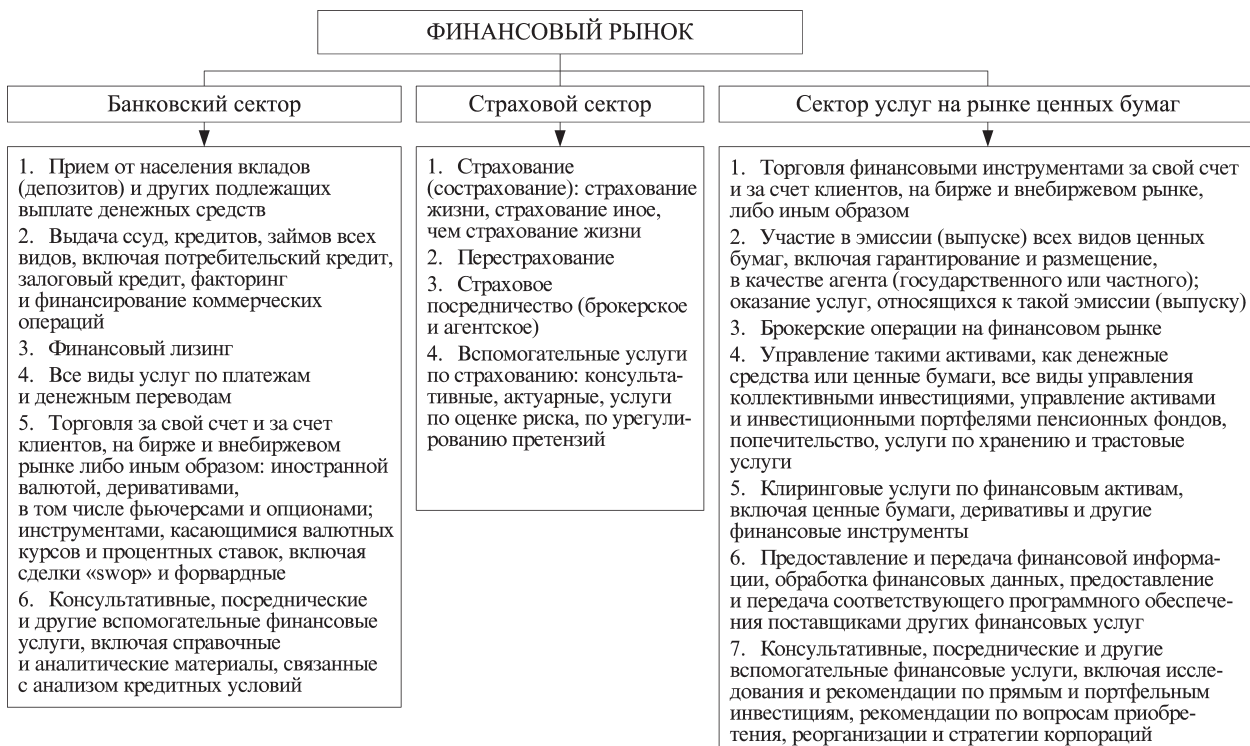


Рис 1. Структура финансового рынка по секторам финансовых услуг

Источник. Составлено по данным Договора о Евразийском экономическом союзе от 01.01. 2015 г.



- установление требований, предъявляемых к банковской, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг;

- определение порядка осуществления надзора за деятельностью участников финансового рынка;

- обеспечение транспарентности деятельности участников финансового рынка.

При этом для обеспечения свободного движения капитала государствами-членами ЕАЭС применяются следующие основные формы сотрудничества:

- обмен информацией, в том числе конфиденциальной, между уполномоченными органами государств-членов по вопросам регулирования и развития банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг, контроля и надзора в соответствии с международным договором в рамках ЕАЭС;

- проведение согласованных мероприятий по обсуждению текущих и возможных проблем, возникающих на финансовых рынках, и по разработке предложений по их решению;

- проведение уполномоченными органами государств – членов ЕАЭС взаимных консультаций по вопросам регулирования банковской, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг.

Кроме того, после завершения гармонизации законодательства в сфере финансовых рынков планируется принять решение о создании наднационального органа по регулированию финансового рынка.

Несомненно, активизация интеграционных процессов в финансовой сфере, в том числе обеспечение свободного движения капитала, и создание в итоге общего финансового рынка накладывает на государственное регулирование и функционирование финансового рынка Беларуси определенные условия. С учетом этого финансовый рынок страны на современном этапе следует рассматривать, по нашему мнению, не как замкнутую систему, а в контексте функционирования экономики РБ в составе интеграционных объединений, в первую очередь ЕАЭС.

Все перечисленные проблемы, на наш взгляд, актуализируют необходимость вы-

работки единого понятия «финансовый рынок», определения его состава и выделения структурных элементов для последующего закрепления в национальном законодательстве с учетом возможности его гармонизации с правовыми актами стран – участников ЕАЭС.

### ***Обоснование трехсекторной модели финансового рынка***

Вместе с тем представляется, что определение понятийного аппарата финансового рынка, выделение его сегментов и законодательное закрепление – не самоцель, а инструмент, способствующий инвестиционному развитию реального сектора экономики, взаимодействию и взаимовлиянию финансового и реального секторов экономики.

Сегодня для Беларуси важным является достижение стабильного экономического роста, в том числе повышение конкурентоспособности экономики, модернизация производства. Естественно, особо значимым в связи с этим становится обеспечение возможности осуществления инвестиций в производство, в первую очередь в основной капитал. Следуя логике, необходимо определить с источниками финансирования инвестиций, которые традиционно подразделяются на внутренние (собственные) и внешние (привлеченные). При недостатке собственных средств для осуществления инвестиций предприятия возникает необходимость привлечения финансовых ресурсов, которую, подобно удовлетворению спроса потребителя на товарном рынке, можно обеспечить при обращении на финансовый рынок, на котором спрос предъявляют участники, нуждающиеся в финансовых ресурсах, а предложение обеспечивают владельцы временно свободных финансовых ресурсов.

Действительно, финансовый рынок с позиций его главного предназначения в экономике рассматривается как механизм, обеспечивающий эффективное распределение и перераспределение финансовых ресурсов в стране<sup>12</sup>. Считаем возможным рассматривать финансовый рынок как перераспределительный механизм по трансформации финансо-

<sup>12</sup> Указ Президента Республики Беларусь от 11.04.2011 г. № 136 «Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 гг.».

вых инвестиций (от продавцов финансовых ресурсов) в реальные инвестиции (к их покупателям) с широким кругом участников (государство, банки, население, страховые организации и др.), которые могут выступать как продавцами, так и покупателями финансовых ресурсов.

Исходя из этого, на наш взгляд, **финансовый рынок** можно рассматривать как систему экономических отношений между экономическими субъектами (государство, банки, юридические лица, физические лица и др.), складывающихся по поводу обращения финансовых ресурсов с участием финансовых институтов (государственное казначейство, банки, биржи и др.) посредством финансовых инструментов (субсидии, кредиты, ценные бумаги и др.).

Поиск источников финансирования инвестиций предполагает рассмотрение различных вариантов, среди которых особое внимание уделяется: во-первых, возможности включения инвестиционного проекта в государственную программу и получения бюджетных средств в различных формах, как правило, на льготных по сравнению с рыночными условиями (актуально для приоритетных отраслей экономики); во-вторых, доступности финансовых ресурсов в банковском секторе (при этом важным становится вопрос оценки кредитоспособности и залогового обеспечения); в-третьих, возможности использования долевого финансирования (осуществление соответствующих процедур по выпуску и размещению ценных бумаг).

Исходя из этого целесообразно структурировать финансовый рынок на сектора по возможным источникам (вариантам)

инвестиций, т. е. выделить бюджетный, банковский, биржевой секторы (табл. 2).

В **бюджетном секторе** обращаются финансовые ресурсы, которые аккумулируются в государственном бюджете, государственных внебюджетных фондах, банке развития, а источниками инвестиций выступают бюджетные средства, которые могут выделяться в форме бюджетной ссуды, бюджетного кредита, субсидии, кредита поддержки и др.

Как известно, государственный бюджет – это крупный централизованный фонд денежных средств, аккумулируемый главным образом за счет налоговых поступлений, которые с позиций налогового менеджмента можно рассматривать как цену (Барулин, 2007), уплачиваемую налогоплательщиками (юридическими и физическими лицами) за пользование государственными услугами, а осуществляемые из этого фонда расходы – как стоимостное выражение оказываемых государством услуг.

Главное отличие данного сектора от других – обязательность уплаты налогов, участия в финансировании государственных расходов. Нельзя не согласиться, что принцип обязательности компенсируется получением экономической выгоды из бюджета в виде медицинских, образовательных услуг и т. д. на бюджетной основе. С этой точки зрения бюджетный сектор можно определить как сектор финансового рынка, перераспределяющий инвестиции в реальный сектор экономики и социальную сферу, поскольку среди государственных услуг немаловажное место занимает именно социальное обеспечение.

Так, расходы консолидированного бюджета Республики Беларусь в первом полу-

Таблица 2

**Предлагаемая структура финансового рынка по секторам в зависимости от возможных источников финансирования инвестиций**

Сектор финансового рынка	Финансовые институты (посредники)	Финансовые инструменты
Бюджетный	Казначейство, банк развития, государственные органы	Бюджетная ссуда, бюджетный кредит, субсидия, кредиты поддержки, средства государственных внебюджетных фондов
Банковский	Банки и небанковские организации	Банковский кредит, лизинг
Биржевой	Биржи и внебиржевые площадки	Ценные бумаги, производные финансовые инструменты

Источник. Авторская разработка.

годии 2015 г. составили 105,7 трлн руб., из них в социальную сферу (здравоохранение, физическая культура, спорт, культура и СМИ, образование, социальная политика) было направлено 51 трлн руб., или 48%<sup>13</sup>.

Государственные внебюджетные фонды, которые в отличие от государственного бюджета имеют строго целевой характер использования, также аккумулируют большой объем финансовых ресурсов. Так, в Беларуси наиболее значимым (но не единственным – фонды могут образовываться и при других министерствах и ведомствах) является Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты РБ, расходы которого за первое полугодие 2015 г. составили 52,9 трлн руб., из них 98% направлялось на выплату пенсий и пособий гражданам. Следовательно, расходы консолидированного сектора государственного управления РБ за первое полугодие 2015 г. составили 158,6 трлн руб., или 39,2% ВВП.

В рамках бюджетного сектора интерес представляет функционирование созданного в 2011 г. Банка развития Республики Беларусь (не является банком; это – небанковская кредитно-финансовая организация в значении, определенном Банковским кодексом Республики Беларусь; аналогичный институт существует во всех странах – членах ЕАЭС). Основной задачей Банка развития Беларуси является финансирование социально значимых инвестиционных проектов, а также мероприятий, включенных в государственные программы путем предоставления кредитов на их реализацию от своего имени и за свой счет на условиях срочности, платности и возвратности. Объем кредитного портфеля юридических лиц на 01.11.2015 г. составил 30,3 трлн руб.

Кроме того, могут образовываться внебюджетные централизованные фонды, распорядителями которых выступают республиканские органы государственного управления и иные государственные организации. При этом средства инвестиционных фондов зачисляются на специальные счета в банках Беларуси и направляются на цели, связанные с реализацией мероприятий госу-

<sup>13</sup> О состоянии государственных финансов РБ. Январь-июнь 2015 г. URL: <http://www.minfin.gov.by/upload/bp/doklad/2015/yj2015.pdf>

дарственных, отраслевых и региональных программ, инвестиционных проектов, приобретением машин и механизмов, транспортных средств и т. п.<sup>14</sup>.

В **банковском секторе** обращаются финансовые ресурсы, которые можно привлечь главным образом в форме банковского кредита на различных условиях, в том числе лизинга.

Банковский сектор в Беларуси является исторически развитым и направлен на эффективное удовлетворение спроса на инвестиционные ресурсы. На 01.12.2015 г. в стране действовало 27 банков, предлагающих широкий спектр услуг, среди которых – банковское кредитование реального сектора. Инвестиционное кредитование и кредитная поддержка развития экспортоориентированных производств на фоне повышения доступности кредитов и снижения процентных ставок являются приоритетными направлениями развития банковского сектора<sup>15</sup>. При этом особое внимание уделяется расширению функций и направлений финансового посредничества банков, в том числе с целью достижения европейских стандартов по относительным показателям объема кредитных операций. Кредиты банков экономике в 2014 г. составили 281,1 трлн руб., или 36,1% ВВП.

В **биржевом секторе** обращаются финансовые ресурсы, привлекаемые от выпуска и размещения долевых и долговых ценных бумаг на бирже и производных финансовых инструментов.

Развитие биржевого сектора – наименее вовлеченного в систему инвестиций, но имеющего существенные резервы роста, – перспективное направление развития всего финансового рынка в целом за счет увеличения объемов и разновидностей ценных бумаг, диверсификации финансовых инструментов по прибыльности, степени ликвидности и уровню риска и т. д. Предусматривается<sup>16</sup> повышение роли рынка цен-

<sup>14</sup> Указ Президента РБ от 07.08.2012 г. № 357 «О порядке формирования и использования средств инновационных фондов».

<sup>15</sup> Стратегия развития банковского сектора экономики РБ на 2011–2015 гг. (Постановление Правления НБ РБ от 03.03.2011 г. № 73).

<sup>16</sup> Программа развития рынка ценных бумаг РБ на 2011–2015 гг. (Постановление Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 12.04.2011 г. № 482/10).

ных бумаг РБ в перераспределительном процессе, аккумуляции финансовых ресурсов для расширения инвестиционных возможностей предприятий, а также повышении инвестиционной активности субъектов экономики в целом.

По нашему мнению, все сектора финансового рынка, каждый из которых представляет собой сложную систему экономических отношений между участниками, взаимосвязаны (рис. 2): например, государство одновременно может выступать покупателем финансовых ресурсов в биржевом секторе, выпуская и размещая облигации, и продавцом в бюджетном секторе, выдавая бюджетную ссуду предприятию; банк одновременно в банковском секторе может быть покупателем финансовых ресурсов в системе межбанковского кредита и продавцом при выдаче кредита предприятию и т. д.

Заметим, что равновесие на финансовом рынке, если понимать его как равновесную процентную ставку<sup>17</sup>, зависит от соответствующих спроса и предложения на отдельных секторах финансового рынка и их взаимовлияния: так, большее предложение со стороны государства финансовых ресурсов отраслям экономики в различных формах в

бюджетной секторе снижает их спрос на кредитные ресурсы в банковском секторе и активность на биржевом рынке, т. е. не стимулирует поиск данными отраслями других источников финансирования инвестиций и – наоборот. Например, при снижении бюджетных расходов на инвестиционные цели (предложения на финансовом рынке) повышается спрос на финансовые ресурсы в банковском и биржевом секторах; при невозможности претендовать на финансовые ресурсы в биржевом секторе повышается спрос в банковском секторе и т. д.

Примечательно, что предлагаемая трехсекторная модель финансового рынка может быть сопоставлена со сложившейся структурой инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (табл. 3), которая может косвенно свидетельствовать о степени использования возможностей различных секторов финансового рынка с точки зрения инвестиций.

Согласно данным, приведенным в табл. 3, в 2013 г. на долю собственных средств организаций приходилось 37,8% инвестиций в основной капитал, кредитов банков – 24,2, средств консолидированного бюджета и внебюджетных фондов – 20,9, средств населения – 8,3%.

Таким образом, выделение секторов финансового рынка в большей степени со-

<sup>17</sup> Финансовый капитал. URL: <http://www.grandars.ru/student/ekonomicheskaya-teoriya/finansovyy-kapital.html>

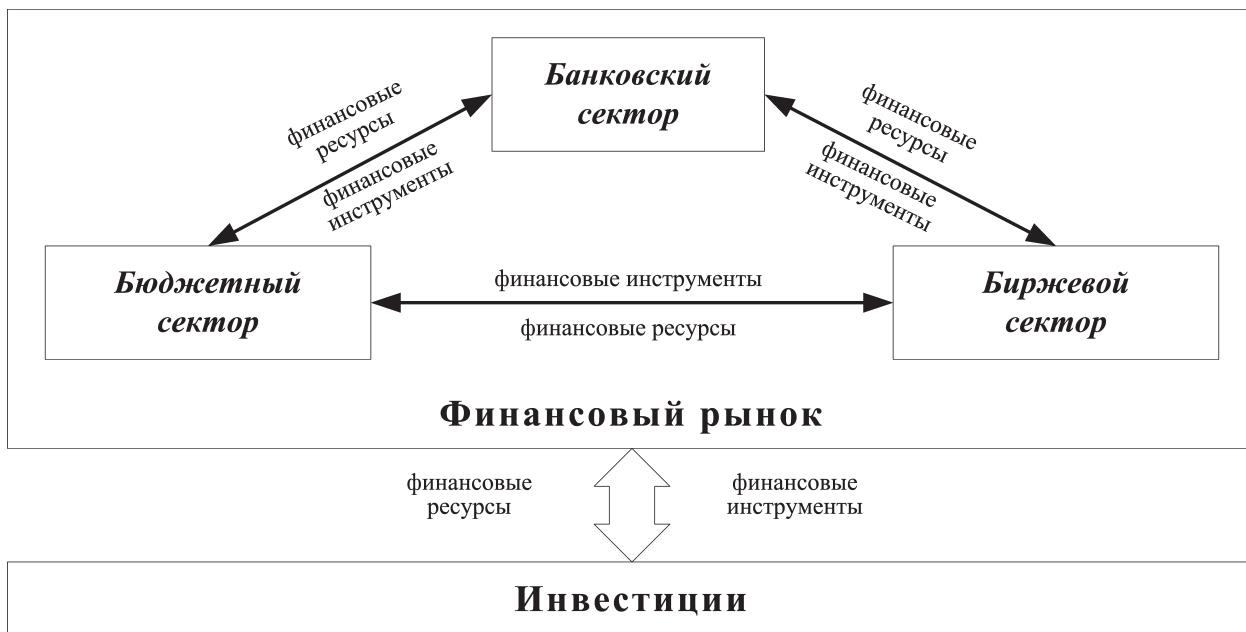


Рис. 2. Трехсекторная модель структуры финансового рынка

Источник. Авторская разработка.



ответствует структуре инвестиций в основной капитал и обнаруживает неиспользование такого источника инвестиций, как получение средств от выпуска и продажи ценных бумаг (акционирование, долговое финансирование), активно применяемого в зарубежных странах, т. е. указывает на недостаточное развитие биржевого сектора финансового рынка.

**Замечания и комментарии к предлагаемой модели**

1. Мы рассматриваем финансовый рынок с позиций его разделения на сектора в зависимости от возможных вариантов инвестирования как со стороны владельцев свободных финансовых ресурсов, осуществляющих с помощью различных инструментов финансовые инвестиции, так и со стороны предприятий, занимающихся инвестированием путем использования полученных средств. Выделение именно этих секторов представляется целесообразным с позиций государственного регулирования финансового рынка с целью активизации инвестиционного процесса в экономике (с учетом так называемой модели бизнеса B2B).

Выделение же секторов согласно договору ЕАЭС представляется разделением структурных элементов рынка финансовых услуг, поскольку зависит от совокупности услуг финансовых организаций (банки, страховые организации и т. п.). Такое понимание является более широким и позволяет включать многочисленные финансовые организации с их разнообразными услугами без привязки к такой функции финансового рынка, как передача денег от тех,

у кого имеются временно свободные денежные средства, тем, кто в них нуждается.

Полагаем, что понятие и сегментация финансового рынка, предлагаемая в рамках интеграционных образований, «должны рассматриваться исключительно для целей понимания и толкования соответствующих соглашений». Отметим, что концептуальные подходы к рассмотрению финансового рынка на национальном уровне, на наш взгляд, в первую очередь должны соответствовать наиболее эффективному принятию решений по его развитию, выполнению определенных функций в экономике на уровне конкретного государства и вместе с тем предусматривать необходимость согласования национальных законодательств стран – членов ЕАЭС по вопросам финансового рынка.

В связи с этим наличие множества определений и моделей структурирования финансового рынка в нашем представлении связано не столько с необходимостью их унификации, сколько с требованием четкого обозначения теоретических и практических концептуальных подходов, которые могут рассматриваться как взаимодополняемые с точки зрения многогранности функций, выполняемых финансовым рынком в экономике.

2. Нами предлагается выделить бюджетный сектор в структуре финансового рынка по следующим причинам.

С одной стороны, государство является крупным игроком (как по объему финансовых ресурсов, так и по его роли в целом) и гарантом (например, гарантии субъектам хозяйствования при получении банковских кредитов) на финансовом рынке,

Таблица 3

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в Республике Беларусь**

Показатель	2005	2010	2011	2012	2013
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100
В том числе за счет:					
консолидированного бюджета	25,8	18,7	12,4	16,1	20,7
внебюджетных фондов	0,2	0,2	0,02	0,04	0,2
собственных средств организаций	44,0	32,9	37,8	40,0	37,8
заемных средств других организаций	2,0	1,0	0,6	1,5	1,2
средств населения	7,9	7,6	5,9	6,8	8,3
иностранных инвестиций	1,6	2,1	3,0	3,2	3,2
кредитов (займов) банков	15,0	32,3	35,8	26,5	24,2
прочих источников	3,5	5,2	4,5	5,9	4,4

Источник. Республика Беларусь: стат. ежегодник. Минск, 2014.

выступая продавцом и покупателем финансовых ресурсов; с другой стороны, что не менее важно, оно тоже является регулятором, устанавливающим на этом рынке «правила игры» для остальных участников. Именно от состояния бюджетного сектора во многом зависит развитие других секторов финансового рынка.

Выделение бюджетного сектора особенно важно с точки зрения инвестирования в социальную сферу, что на современном этапе развития экономики приобретает определяющее значение с позиций обеспечения экономического роста (например, при инвестировании в человеческий капитал более значимым становится полученный социальный эффект, а не собственно финансовый результат).

3. В предлагаемую трехсекторную модель финансового рынка не включен часто выделяемый страховой сектор.

По нашему мнению, поскольку напрямую страховые организации не могут предложить финансовые ресурсы в качестве полноценных источников финансирования инвестиций (страховые выплаты носят вероятностный характер), то выделять страховой сектор в качестве сегмента финансового рынка нецелесообразно.

Вместе с тем страховые организации можно рассматривать как продавцов финансовых ресурсов при последующем использовании ими созданных страховых фондов. Однако инвестиционная деятельность страховых организаций в большей степени являющаяся дополнительным источником получения дохода, осуществляется главным образом при достаточном уровне развития долгосрочного страхования и может быть реализована через любой выделенный нами сектор финансового рынка (например, покупка ценных бумаг, участие в инвестиционных фондах и т. п.).

Считаем целесообразным рассматривать страховой сектор наряду с многими другими – драгоценных металлов, валютным и т. п. – именно в составе рынка финансовых услуг по предоставлению страховых услуг.

Кроме того, страховой сектор, на наш взгляд, является встроенным механизмом функционирования финансового рынка, вы-

полняя инфраструктурную, функцию по поддержанию в стабильном состоянии всего рынка в целом, т. е. выступает его частью (элементом). Заметим, что на современном этапе страхование активно проникает и интегрируется со всеми тремя выделенными нами в модели секторами: **во-первых**, в бюджетном секторе можно выделить государственное страхование, в том числе ФСЗН, созданный как фонд государственного социального страхования; **во-вторых**, развивается банкострахование, т. е. совместное предоставление как банковских, так и страховых услуг; **в-третьих**, страховые инструменты применяются в регулировании финансовых рисков в биржевом секторе.

4. Выделенные сектора в предлагаемой модели финансового рынка в большей степени организованы и подконтрольны государству, что не исключает существования дополнительных, альтернативных вариантов привлечения инвестиций (возможность использования которых необходимо рассматривать в каждом конкретном случае индивидуально) с широким спектром финансовых инструментов (товарный кредит, добровольные взносы и т. п.), не включенных в предлагаемую модель. Часто подобные схемы привлечения финансовых ресурсов реализуются по договоренности, на неконкурентной основе, без непосредственного участия финансовых институтов, поэтому рассматривать их в рамках финансового рынка полагаем нецелесообразным, так как возможный состав участников данного сектора может быть многообразным, а их государственное регулирование – неоднородным.

#### ***Преимущества трехсекторной модели структуры финансового рынка***

Преимущества предлагаемой модели структурирования финансового рынка по сравнению с традиционными – многочисленными и разрозненными – подходами состоят в следующем:

- выделение бюджетного сектора позволяет акцентировать внимание на инвестициях в человеческий капитал, которые становятся главным фактором развития современной экономики, драйвером экономического роста в развитых странах мира;

- подобное структурирование финансового рынка может быть использовано в целях государственного регулирования финансового рынка в рамках ЕАЭС с точки зрения инвестиционной политики стран – членов ЕАЭС при гармонизации существующих нормативно-правовых актов в области финансового рынка и создания единого финансового рынка ЕАЭС;

- создаются возможности для разработки соответствующей государственной политики по развитию финансового рынка на основе оптимального сочетания функционирования отдельных его секторов;

- модель позволяет принимать во внимание конъюнктуру спроса и предложения, а также степень доступности финансовых ресурсов на отдельных сегментах финансового рынка с целью принятия эффективных управленческих решений на общегосударственном уровне.

#### ***Факторы развития финансового рынка Республики Беларусь на перспективу***

Выделим основные тенденции в инвестиционной политике страны<sup>18</sup> на перспективу, которые могут оказать влияние на развитие финансового рынка:

- приоритетное направление инвестиций в инновации, а также сферы, призванные обеспечить экологическую и социально-экономическую безопасность страны, развитие человеческого потенциала;

- переход от политики принуждения к политике добровольного самофинансирования, обусловленного рыночными стимулами;

- концентрация государственных ресурсов на высокорентабельных инвестиционных проектах, обеспечивающих прорыв в научно-технологическом развитии, выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью и наращивание ее экспорта;

- финансирование за счет средств государственного бюджета инвестиционных проектов с высокой социальной отдачей при снижении удельного веса бюджетных средств в общем объеме инвестиций в ос-

новной капитал на фоне роста удельного веса таких источников, как собственные средства организаций и населения, иностранные инвестиции;

- повышение рентабельности инвестиционных проектов, постепенное снижение вплоть до полного прекращения государственного инвестирования и поддержки устойчиво неплатежеспособных организаций, формирование ежегодного плана финансирования проектов с государственной поддержкой, государственных программ и мероприятий;

- формирование благоприятного инвестиционного климата, повышение инвестиционной привлекательности, инвестиционного имиджа страны для крупных транснациональных корпораций с целью активного привлечения иностранных инвестиций в экономику страны и вхождения белорусских предприятий в мировые цепочки формирования добавленной стоимости.

Указанные перспективные направления инвестиционной политики Республики Беларусь потребуют соответствующего уровня развития финансового рынка, в том числе:

- **в бюджетном секторе** – широкое использование механизмов государственно-частного партнерства в финансировании различных инвестиционных проектов; создание механизмов, стимулирующих использование собственных средств предприятий и эффективное их применение; совершенствование механизмов финансирования государственных программ;

- **в банковском секторе** – разработка инструментов коллективного финансирования и механизмов стимулирования трансформации сбережений населения в инвестиции; эффективная процентная политика; дальнейшее развитие финансовых услуг, включая новые формы финансирования;

- **в биржевом секторе** – развитие рынка ценных бумаг, определение правовых основ секьюритизации, создание правовых условий для размещения акций белорусских предприятий на международных фондовых биржах с использованием иностранных депозитарных расписок; внедрение новых финансовых инструментов.

В заключение отметим, что в статье предпринята попытка рассмотреть финан-

<sup>18</sup> Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 года (проект). URL: [economy.gov.by/nfiles/001708\\_663161\\_Proekt\\_21\\_11.docx](http://economy.gov.by/nfiles/001708_663161_Proekt_21_11.docx)

совый рынок как механизм трансформации инвестиций, подчеркнуть его роль и значимость в инвестиционном процессе, главная цель которого – непрерывный экономический рост, укрепление финансовой стабильности государства, повышение качества жизни населения.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

**Барулин С.В.** 2007. *Налоговый менеджмент*. Москва: Омега-Л. [Barulin S.V. 2007. *Tax Management*. Moscow: Omega-L. (In Russ.)]

**Кроливецкая В.Э.** 2011. *Межбанковский кредитный рынок в системе финансового рынка России*: монография. СПб.: Студия «НП-Принт». [Kroliveckaja V.Э. 2011. *The interbank credit market in the financial market of Russia*. SPb.: Studija «NP-Print». (In Russ.)]

**Гаретовский Н.В.** (Ред.). 1988. *Финансово-кредитный словарь*: в 3-х т. Т. II. Москва: Фи-

нансы и статистика. 511 с. [Garetovskii N.V. (Red.). 1988. *Financial and credit dictionary*. Vol. 2. Moscow: Finansy i statistika. 511 p. (In Russ.)]

**Лапуста М.Г., Никольский П.С.** (Ред.). 1999. *Современный финансово-кредитный словарь*. Москва: ИНФРА-М. 526 с. [Lapusta M.G., Nikol'skii P.S. (Red.). 1999. *Modern financial and credit dictionary*. Moscow: INFRA-M. 526 p. (In Russ.)]

**Грязнова А.Г.** (Ред.). 2002. *Финансово-кредитный энциклопедический словарь*. Москва: Финансы и статистика. 1168 с. [Griaznova A.G. (Red.). 2002. *Financial and credit encyclopedic dictionary*. Moscow: Finansy i statistika. 1168 p. (In Russ.)]

**Фединский Ю.И.** (Ред.). 2002. *Справочник официальных определений и терминов по экономике и финансам*. Москва: Экзамен. 640 с. [Fedinskii Ju.I. (Red.). 2002. *Reference book of official definitions and terms on economy and finance*. Moscow: Ekzamen. 640 p. (In Russ.)]

**Gray S., Talbot N.** 2007. Developing financial markets. *Handbooks in Central Banking*. No. 26. Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London.

In citation: *Belorusskii Ekonomicheskii zhurnal*. 2016. No 2. P. 45–56.

*Belarusian Economic Journal*. 2016. No 2. P. 45–56.

## ROLE OF FINANCIAL MARKET IN INVESTMENT POLICY

Maria Samokhovets<sup>1</sup>

*Author affiliation:* <sup>1</sup> Polesky State University (Pinsk, Belarus).

*Corresponding author:* Maria Samokhovets (samkhvec@rambler.ru).

**ABSTRACT.** The paper contains the generalization, systematization and classification of the financial market elements applied in the academic and scholarly sources, as well as in regulations. The focus is made on the necessity of taking into account and observing the requirements of forming the EAEU common financial market. Consideration of financial market as a mechanism of investment transformation has enabled to make a new identification of characteristics pertaining to the budgetary, banking, and stock exchange sectors. Based on this, there was a suggested a three-sector model of the financial market from the perspective of strengthening its redistributive function and making the investment process more active. Provided is the evaluation of the current state of Belarus's financial market based on the analysis of the structure of investments in the fixed assets. Determined are the development factors of Belarus's financial market for the future prospect in the context of the established main directions of the investment policy for the period until 2030.

**KEYWORDS:** financial market, market of financial services, budgetary sector, banking sector, stock exchange sector.

**JEL-code:** E 44, G10, G20.

*Received 16.12.2015*

