

**ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ
ТАДЖИКИСТАНА: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АСПЕКТ**

Наимов Шарафджон Рустамович, аспирант,

Полесский государственный университет

Naimov Sharafdzhon Rustamovich, postgraduate student, Polessky State University,
naimovsharafjon@mail.ru

Аннотация. В данной статье дается сравнительная характеристика финансовой системы Таджикистана по четырем критериям: глубина, доступность, эффективность и стабильность. По каждому критерию рассчитывается два показателя для финансовых рынков и институтов. На основе проведенного анализа сделан вывод о неразвитости фондового рынка Таджикистана и низкой насыщенности экономики финансовыми ресурсами. Исходя из этого предложено развивать нетрадиционные формы финансирования экономики Таджикистана, в частности исламский банкинг.

Ключевые слова: Финансовая система, эффективность, стабильность, глубина, доступность, исламские финансы.

Финансовая система состоит из институциональных единиц и рынков, которые взаимодействуют, как правило, сложным образом с целью мобилизации средств для инвестиций и предоставления средств. Роль финансовых учреждений в эко-

номической системе заключается в первую очередь в том, чтобы быть посредником между теми, которые предоставляют средства, и теми, которые нуждаются в средствах [1].

Одним из основных компонентов финансовой системы является фондовый рынок. Эффективно функционирующий фондовый рынок¹² считается критически важным для экономического развития, поскольку он дает компаниям возможность быстрого доступа к капиталу. Фондовые рынки служат двум очень важным целям: первая - предоставить компаниям капитал, который они могут использовать для финансирования и расширения своего бизнеса, вторичная цель фондового рынка - дать инвесторам - тем, кто покупает акции, - возможность участвовать в прибылях публичных компаний.

Есть существенные различия в функционировании и характеристиках финансовых рынков в развитых и развивающихся странах с точки зрения эффективности, стабильности, доступности и глубины. Хорошо функционирующие финансовые системы обладают следующими характеристиками [2]:

✓ **Полные рынки.** Для торговли доступны инструменты, необходимые для решения проблем инвестирования и управления рисками;

✓ **Операционная эффективность.** Низкие транзакционные издержки (в процентах от стоимости сделки) включают стоимость выхода на рынок, фактические брокерские издержки и стоимость передачи актива. Этот атрибут часто называют внутренней эффективностью;

✓ **Информационная (или внешняя) эффективность.** Доступна своевременная и точная информация о цене и объеме прошлых транзакций, а также о преобладающих ценах спроса и предложения.

Сравнительная оценка финансовых систем будет проведена по четырем критериям (финансовая глубина, доступность, эффективность, стабильность) для финансовых рынков и финансовых институтов (табл. 1).

Таблица 1. – Матрица ключевых характеристик финансовых систем

Показатели	Финансовые институты	Финансовые рынки
Глубина	Соотношение долга частного сектора и ВВП	Капитализация рынка акций и корпоративных долговых ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП
Доступность	Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах	Доля капитализации компаний, не являющихся 10 крупнейшими
Эффективность	Кредитно-депозитный спрэд	Коэффициент оборачиваемости фондового рынка
Стабильность	Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков	Волатильность цен финансовых активов

Примечание – Источник: составлено по [3;4].

¹² Две крупнейшие фондовые биржи мира находятся в Соединенных Штатах: Nasdaq и Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE).

Данные критерии установлены Всемирным банком и свидетельствуют о финансовом положении страны.

Сначала проанализируем значение показателей развития финансовой системы для **финансовых институтов** (2 колонка таблицы 1).

Глубина финансовой системы показывает размер финансового сектора по отношению к экономике. Величина внутреннего частного кредита реальному сектору, предоставленного депозитными банками, в процентах к ВВП показана на рисунке 1.

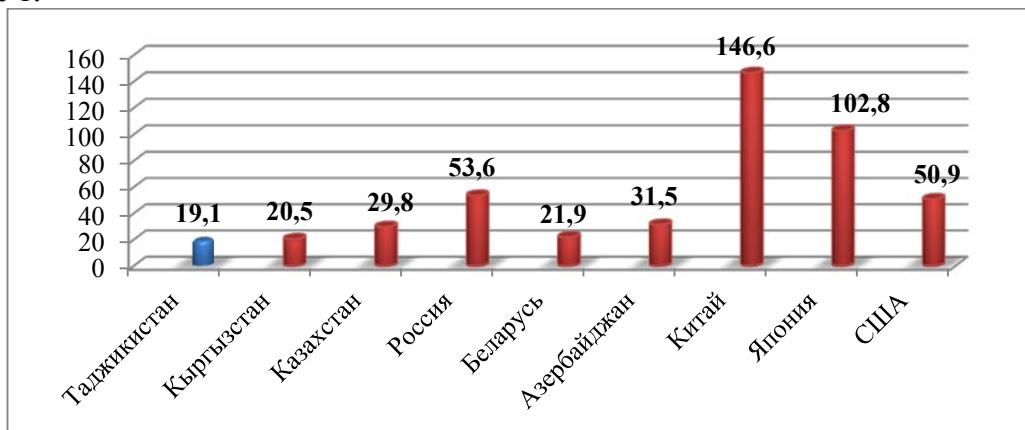


Рисунок 1. – Банковские кредиты нефинансовым компаниям к ВВП, %

Источник: [6, с.103]

Как видно из рисунка 1, в Республике Таджикистан значение этого показателя является очень низким – 19,1% ВВП.

Критерий **доступности** определяет доступ населения к официальным финансовым услугам. Иными словами, финансовая доступность подразумевает, что всем взрослым членам общества предоставляется доступ к ряду надлежащих финансовых услуг, разработанных с учетом их потребностей и предоставляемых по доступной цене. Значение показателя (доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах) показано на рисунке 2.

Доля взрослых, имеющих счет в финансовом учреждении или через службу мобильных денег, во всем мире выросла с 2010 года с 62 до 69%. В Таджикистане значение этого показателя относительно невелико – 47%.

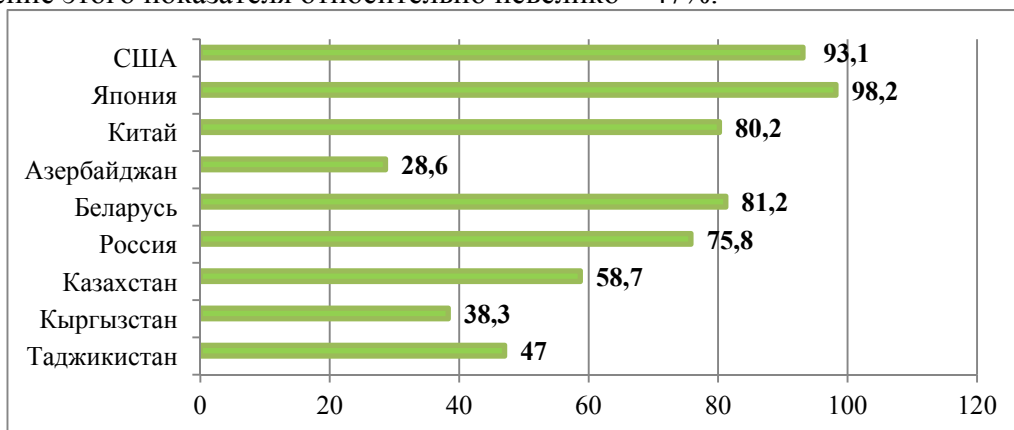


Рисунок 2. – Доля взрослого населения, имеющего счета в финансовых учреждениях, %

Источник: [6, с.103]

Следующий критерий – **эффективность** финансовой системы. Для финансовых институтов эффективность определяется кредитно-депозитным спрэдом. Кредитно-депозитный спрэд – это разница между средней доходностью, которую финансовое учреждение получает от ссуд и средней ставкой, которую оно выплачивает по депозитам и займам. Спрэд является ключевым фактором, определяющим прибыльность финансового учреждения [5]. Значение этого показателя для Таджикистана показано на рисунке 3 в сравнении с другими странами

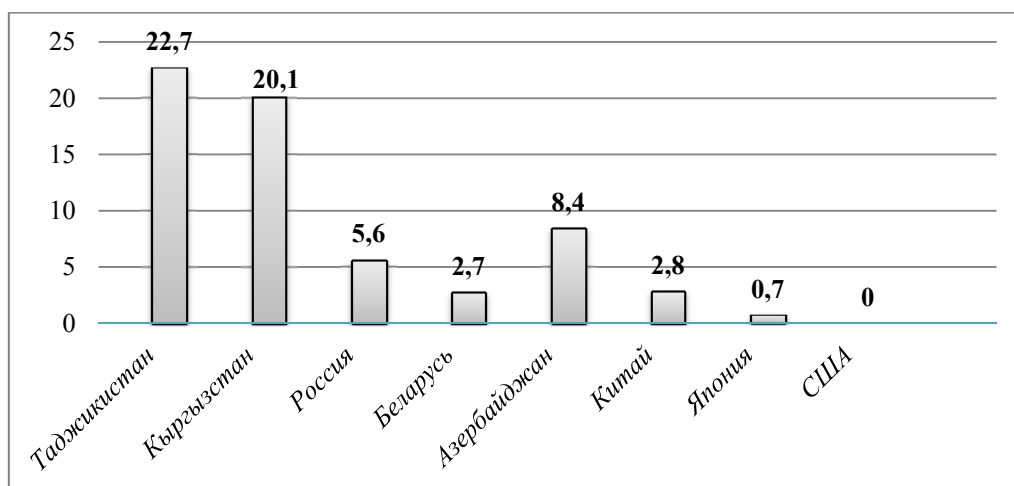


Рисунок 3. – Кредитно-депозитный спрэд, %

Источник: [6, с.103]

Как видно из рисунка 3 в Таджикистане значение этого показателя выше, чем в других странах. Это является серьезным препятствием для расширения и развития финансового посредничества, поскольку низкая доходность по депозитам препятствует привлечению потенциальных вкладчиков, а высокие ставки по кредитам ограничивают финансирование потенциальных заемщиков, тем самым уменьшая инвестиционные возможности и, следовательно, потенциал экономического роста. В среднем по миру спрэд процентной ставки по данным Всемирного банка составляет 5,453%.

Критерий **стабильности финансовой системы** показывает уровень риска в деятельности финансовых институтов и волатильность цен на финансовых рынках. Z-оценка для коммерческих банков, Z-score, объединяет в одном показателе рентабельность банка, капитал и волатильность доходности активов. Очевидно, что с увеличением показателя уменьшается волатильность доходности активов и увеличивается доходность и отношение капитала к активам, и, следовательно, устойчивость. С экономической точки зрения Z-score оценивает вероятность банка обанкротиться, когда стоимость активов становится ниже стоимости долга. Таким образом, низкое значение Z-score подразумевает больший риск неплатежеспособности. Значение данного показателя для Таджикистана в сравнении с другими странами представлено на рисунке 4. Видно, что по этому показателю у Таджикистана неплохая позиция. Его значение выше, чем в других странах постсоветского пространства, но ниже, чем в развитых странах.

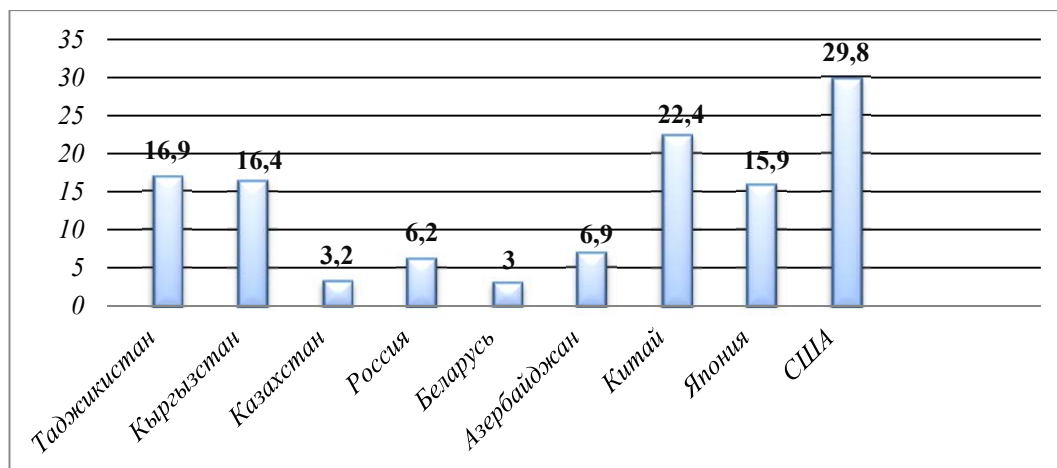


Рисунок 4. – Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков в разрезе стран

Источник: [6, с.103].

Далее проанализируем показатели, характеризующие финансовую систему страны по четырем критериям для **финансовых рынков** (3 колонка таблицы 1). Следует отметить, что все четыре показателя, характеризующие уровень развития фондового рынка Таджикистана, находятся на нулевом уровне (таблица 2).

Из таблицы видно, что страны с высоким уровнем развития экономики имеют и развитые фондовые рынки.

Компаративный анализ финансовой системы Таджикистана, проведенный по методике Всемирного банка, показал недостаточный уровень финансовой глубины его экономики, низкую доступность к финансовым услугам для населения, недостаточную эффективность финансовой системы и практически полное отсутствие функционирующего фондового рынка, что свидетельствует о низкой насыщенности экономики Таджикистана финансовыми ресурсами.

Таблица 2. – Индикаторы развития финансовых систем по странам

	Капитализация рынка акций к ВВП, %	Рыночная капитализация за пределами 10 крупнейших компаний, %	Коэффициент оборачиваемости фондового рынка, %	Волатильность цен финансовых активов
Таджикистан	0	0	0	0
Кыргызстан	0	0	0	0
Казахстан	21,2	12,6	4,8	21,7
Россия	34,8	38,9	28,8	18,9
Беларусь	0	0	0	0
Азербайджан	0	0	0	0
Китай	65,7	85,6	338,4	26,9
Япония	106,1	84,7	111,1	21,4
США	145,2	74,9	151,1	13,1

Источник: [6, с.103]

На наш взгляд, одним из путей решения проблемы могло бы стать развитие **исламской финансовой системы** в Таджикистане. Потому что исламская финансовая система способствует насыщению реального сектора денежными ресурсами без инфляционных последствий. С развитием исламских финансов, включая исламский банкинг и исламские облигации (сукук), можно обеспечить развитие реального сектора национальной экономики.

Список использованных источников

1. Glossary of statistical terms [Electronic resource]/ financial system. - Access mode:<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=6189#:~:text=A%20financial%20system%20consists%20of,the%20financing%20of%20commercial%20activity.>- Date of access: 26.10.2020.
2. How to describe the characteristics of a well-functioning financial system? [Electronic resource]/ Analytical handbook – Access mode: <https://analystnotes.com/index.php>.- Date of access: 20.10.2020.
3. Cihak, M., Demirgьс-Kunt, A., Feyen, E., Levine, R. (2012). Benchmarking Financial Systems around the World. The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency & Development Economics Vice Presidency. Policy Research Working Paper 6175. 56 p.
4. The Global Financial Development Report 2015. Long-Term Finance. Washington: The World Bank, 2015. 189 p.
5. Financial depth [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-depth>. –Дата доступа: 15.08.2020
6. Global financial development report 2019/2020 [Электронный ресурс].-Режим доступа: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr>. -Дата доступа: 10.08.2020.