

УДК 336.7:631.1

О. О. Олійник,

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту,

Національний університет біоресурсів і природокористування України, м. Київ

ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

O. Oliynyk,

PhD in economics, associate professor, associate professor of department of finance and credit,

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

FACTORS OF FORMATION OF EFFECTIVE FINANCIAL SYSTEM OF AGRICULTURAL SECTOR OF ECONOMY

Визначено фактори, які слід враховувати при розбудові фінансово-кредитної системи (ФКС) аграрного сектору економіки, зокрема такі, як тип ФКС, який формується в країні, тип правової системи в країні, кредитне раціонування, структура сільськогосподарських підприємств, макроекономічна ситуація, роль держави.

The factors for the development of financial system of agrarian sector of economy, in particular, such as the type of the financial system, which is formed in the country, the type of legal system in the country, credit rationing, farm structure, the macroeconomic situation, the role of the state, are defined.

Ключові слова: Фінансово-кредитна система, банківська фінансово-кредитна система, ринкова фінансово-кредитна система, правова система, кредитне раціонування.

Key words: Financial system, bank-based financial system, market-based financial system, legal system, credit rationing.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ТА АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ПУБЛІКАЦІЙ

Спроби визначити методологічні засади побудови фінансово-кредитної системи (ФКС) аграрного сектору економіки неодноразово здійснювалися у вітчизняній та зарубіжній літературі.

В Україні виконувалася науково-дослідна робота на тему "Розробка моделі "дорожньої карти" управління процесом створення розвинутої фінансово-кредитної системи АПК (ФКСА)", результатом якої стали пропозиції щодо структури ефективної ФКСА. Але ці пропозиції носили обмежений характер через те, що: по-перше, не базувалися на обґрунтованому визначенні сутності фінансово-кредитної системи АПК; по-друге, передбачали акцент на задоволенні фінансових потреб підприємств АПК через договірні взаємовідносини з такими кредитними установами як комерційні банки,

кредитні спілки та лізингові компанії. Поза увагою залишилась можливість підприємств АПК фінансувати свої потреби за допомогою інструментів фондового ринку (крім іпотечних цінних паперів, які було представлено у пропозиціях). З одного боку такий підхід можливо пояснити недостатністю інвестиційних ресурсів на вітчизняному фондовому ринку і, як наслідок, відсутністю достатнього попиту на такі цінні папери підприємств-емітентів АПК як акції та облігації. Але протягом останніх семи років крупні вітчизняні агрокомпанії почали виходити на міжнародні фондові ринки такі як Лондонська фондова біржа, Франкфуртська фондова біржа, Варшавська фондова біржа, де вони здійснюють первинні розміщення акцій (ІРО).

У Російській Федерації як в практичному аспекті, так і теоретичному, неодноразово робилися спроби щодо створення кредитно-фінансової системи АПК. Зокрема в розпорядженні

Президента Російської Федерації від 15 березня 2000 р. №75 йде мова про створення Російського сільськогосподарського банку (Россільгоспбанку) для формування на його базі національної кредитно-фінансової системи обслуговування товаровиробників в сфері агропромислового виробництва. Визначення національної кредитно-фінансової системи обслуговування товаровиробників у сфері агропромислового виробництва задекларовано в Стратегії Россільгоспбанку, яке зазначає, що вона являє собою сукупність кредитно-фінансових інститутів, які включають банківські установи, небанківські інститути фінансового посередництва, в тому числі кредитні кооперативи, а також організації фінансової інфраструктури, які спираються на весь комплекс інструментів, які знаходяться в їх розпорядженні, здійснюють фінансове забезпечення процесів відтворення в сільському господарстві.

Не зважаючи на декларування необхідності створення фінансово-кредитної системи АПК в Російській Федерації, остання так і не була створена. Держава замість розвитку фінансово-кредитної системи взяла курс на масштабну підтримку створених за її участю структур, та, більше того, наділила їх функціями, які формують ці структури як квазісистему [1, с. 49].

У попередніх наших дослідженнях вже був проведений порівняльний аналіз щодо визначення сутності та завдань фінансово-кредитної системи з поглядів вітчизняної та західної наук [2, 3], а також нами було визначено сутність ФКС аграрного сектору економіки як сукупність фінансових корпорацій та підприємств аграрного сектору, які вступають у фінансові відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній основі з метою накопичення багатства, трансформування доходів у майбутнє, фінансування інвестиційних проектів та управління ризиків [5]. Спираючись на таке розуміння ФКС аграрного сектору, зробимо спробу визначити основні фактори її формування.

Питаннями формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки частково займалися такі вітчизняні економісти, зокрема О. Гудзь, С. Кручок, Н. Кручок, С. Навроцький, О. Непочатенко, Н. Танклевська тощо.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Обґрунтувати фактори, які закладають методологічні засади формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки та які забезпечать її якісний динамічний розвиток.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Однією із основних факторів формування ФКС аграрного сектору є тип ФКС, що формується в країні. Західна наука виокремлює два

типи фінансово-кредитних систем — банківська (bank-based or the "relationship-based system") і ринкова (market-based or arm's length system) [12]. Аналіз досліджень щодо переваг і недоліків кожної з них засвідчив, що неможливо обумовити однозначну перевагу жодного з типів ФКС у загальному випадку без конкретизації умов окремої країни [4].

Оскільки Україна тільки розбудовує свою ФКС, слід скористатися світовим досвідом щодо цього питання, визначивши, за яких умов краще функціонує той або інший тип ФКС.

Банківська ФКС краще працює на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, при неефективній правовій системі, коли роль наукомістких галузей відносно невисока, в невеликих, закритих, однорідних економіках [6].

Ринкова ФКС краще працює там, де розкривається інформація компаніями і достатньо захищені інтереси інвесторів [8].

Якщо говорити про можливість одночасного формування двох типів систем шляхом комбінування різних елементів двох ФКС, то тут існують полярні точки зору. З одного боку, Р. Шмідт та ін. вважають, що з позиції принципів взаємодоповнюваності та узгодженості неможливо змішувати різні елементи ФКС, під якими слід розуміти структуру фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємством [19]. Інша група експертів — Р. Левіне та ін. вважають, що банки і ринки можуть виникати і розвиватися одночасно, здійснюючи різні фінансові послуги, що позитивно впливає на економічне зростання [16].

Розглянемо більш детально представлені точки зору. Шмідт Р. та ін. визначають ФКС з позицій системного підходу, тобто як взаємодія наступних елементів: структура фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємством. Причому ключовою позицією цього підходу є взаємодія елементів системи на принципах взаємодоповнюваності (complementarity) та узгодженості (consistency). Взаємодоповнюваність означає, що різні елементи системи спроможні підсилювати один одного в разі позитивного впливу і пом'якшувати один одного в разі негативного впливу, простими словами, елементи системи підходять один до одного. Але взаємодоповнюваність елементів системи засвідчує лише потенціал, який може бути не реалізований. Узгодженість системи характеризує, що елементи системи дозволяють використовувати потенціал, який є результатом їх взаємодоповнюваності [19, с. 7].

Охарактеризувати тип ФКС з позиції критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості означає дати відповіді на такі запитання [19, с. 19]:

- як підприємства переважно фінансують свої інвестиційні потреби;

- наскільки превалюють відносини "банк — клієнт";

- яким чином домогосподарства зберігають і акумулюють заощадження;

- як функціонує система корпоративного управління;

- як здійснюється пенсійне фінансування.

Наприклад, у контексті визначених питань ФКС США як ринкова виглядає таким чином: 1) підприємства переважно використовують фінансовий ринок як джерело фінансування; 2) відносини "банк — клієнт" не є щільними, а є ринковими (arm's-length), тобто банки не відіграють значної ролі, якщо підприємство відчуває проблеми з фінансуванням; 3) домогосподарства використовують здебільшого для заощаджень пенсійні фонди та інші небанківських фінансових посередників, у свою чергу, ці установи в основному управляють своїми ресурсами через фінансовий ринок; 4) фінансовий ринок є ключовим елементом корпоративного управління компаній: загроза захоплення забезпечує діяльність менеджерів компаній в контексті інтересів акціонерів.

ФКС Німеччини та Японії з огляду на вищезазначені критерії виглядає так: 1) банки є ключовими гравцями фінансового сектору, які переважно забезпечують потребу у зовнішньому фінансуванні підприємств; 2) банки в основному акумулюють заощадження домогосподарств; 3) банки встановлюють щільні стосунки з підприємствами через надання кредитів, а також купівлю їхніх цінних паперів, що, в свою чергу, забезпечує активну участь банків в корпоративному управлінні компаній. Корпоративне управління цих країн більше орієнтовано на основних причетних осіб (стейкхолдерів), до яких належать також банки та працівники, і таким чином функціонує в основному за рахунок внутрішнього контролю. Отже, банки і працівники відіграють важливу роль в корпоративному управлінні поруч з крупними акціонерами. Представники зазначених груп в основному формують спостережну раду компаній та визначають загальну політику діяльності компанії, яка спрямована на стабільність і зростання, а не на максимізацію прибутків акціонерів. Отже, всі елементи ФКС Німеччини та Японії не тільки взаємодоповнюють один одного, але й узгоджені між собою.

Спираючись на принципи взаємодоповнюваності та узгодженості окремі вчені роблять висновки, що взаємодоповнюваність запобігає від зближення двох типів ФКС, тому що елементи двох систем не можливо змішувати, бо це породжує неузгодженість. Узгодженість можлива лише між елементами або банківської, або ринкової ФКС. Або іншими словами, якщо ми фор-

муємо систему з позиції принципу узгодженості, то принцип взаємодоповнюваності не дозволяє зблизитися двом типам ФКС і тому узгодженість можливо досягти тільки в рамках певного типу ФКС. Отже, зміна типу ФКС можлива лише у фундаментальному напрямку — від одного типу до іншого.

Як вже зазначалося інша група вчених — Р. Левіне та ін. за допомогою проведених статистичних досліджень визначили, що фінансовий розвиток обумовлений одночасно ліквідністю фондового ринку та розвитком банківського сектору, отже їх одночасний розвиток сприяє економічному зростанню, але за умови, що вони забезпечують відмінні один від одного фінансові послуги. Зокрема на основі даних по 47 країнах за період 1976—1993 рр. вони довели, що банки і ринки разом мають незалежний зв'язок з економічним зростанням [16]. Тобто вони визначають, що не має протиріччя щодо одночасного розвитку банківської і ринкової ФКС в одній країні.

Певні експерти зазначають, як висновок з проведених досліджень, що не має сенсу зосереджувати увагу на тому, якою повинна бути ФКС — банківська чи ринкова, більш актуальним є зосередити увагу на правовій та політичній системах, які є передумовами ефективного розвитку банків і фондових ринків [15, 18].

Так, існує точка зору, що на формування ФКС в першу чергу впливає правова система, яка є в країні. В кінці 1990 років група вчених опублікувала результати своїх досліджень, де основним фактором фінансового розвитку було визначено правову систему [15]. В подальшому виник цілий напрям досліджень під назвою "право і фінанси". В цілому в сучасній літературі виокремлюють чотири основні системи права, які діють в різних країнах: англійська, французька, німецька та скандинавська. В свою чергу, ці системи об'єднують в дві групи системи права: загальна (англійська) та цивільна (французька, німецька, скандинавська). Основна відмінність країн із загальним правом від країн із цивільним правом полягає в тому, що в перших основний пріоритет надається рішенням судових органів, які мають широкі можливості і повноваження щодо інтерпретації законів. У країнах із загальним правом більше проглядається тенденції обмеження влади держави і підтримка прав власності громадян, ніж в країнах з цивільним правом. Для англійської правової традиції характерний "природжений" динамізм, тобто загальне право розвивається одночасно з тим, як судді вирішують нові справи.

Зазначена група вчених у своїй роботі, яка стала поштовхом у вивченні впливу права на ФКС, зробила такі три висновки [15]. По-перше, країни із загальним правом краще захища-

ють права інвесторів, ніж в країнах з цивільним правом. Найгірше права інвесторів захищаються в країнах з французьким правовими традиціями, німецька і скандинавська правові системи знаходяться посередині. По-друге, виконання контрактних зобов'язань найкраще здійснюється в країнах з німецькою та скандинавською системами права, найгірше — з французькою. Аналогічне ранжирування характерне по відношенню до стандартів звітності. По-третє, країни розвивають механізми щодо компенсації недостатнього захисту прав інвесторів. Зокрема такими механізмами можуть бути виплата обов'язкових дивідендів, вимоги щодо резервів. Переважно такі механізми притаманні країнам із цивільним правом. Іншим розповсюдженим адаптивним механізмом у відповідь на слабкий захист інвесторів є концентрація власності. Дослідження показали, що в країнах, де високі стандарти звітності та добре захищені права інвесторів, відносно низька концентрація власності. Таким чином, зазначені автори роблять висновок, що система загального права більше сприяє розвитку фінансових інститутів, ніж система цивільного права.

Існує інша концепція під назвою "політична система і фінанси", прибічники якої зазначають, що такий постійний фактор як правова система не може пояснити зміни у фінансову розвитку, а відмінності у ФКС пов'язані з дією політичних сил [18]. Теорія політики і фінансів наголошує, що діюча на певний момент політична сила намагається не тільки сформулювати відповідну політику, але й інститути, в тому числі фінансові, які дозволяють реалізувати цю політику. Якщо ця політична сила вважає, що для досягнення цілей необхідно функціонування конкурентних ринків, то остання забезпечує прийняття законів та створення інститутів, які сприяють фінансовому розвитку. Отже, теорія політики і фінансів переконує, що централізовані, закриті політичні системи перешкоджають фінансовому розвитку більше, ніж конкурентні, відкриті політичні системи. На підставі цього вони роблять висновок, що недостатньо тільки розвивати фінансові інститути, а більш вагомо є забезпечити існування політичних передумов. Бо в разі їх відсутності фінансові інститути, навіть якщо вони добре розвинуті, втрачають багато інтересів. На думку прибічників цієї концепції, необхідно зменшувати політичний вплив на фінансову систему, вона повинна функціонувати на принципах відкритості. Як засіб для пом'якшення економічних негараздів внаслідок відкритості пропонується використовувати програми страхування.

Наступною концепцією, яка пояснює закономірності формування ФКС, є теорія "вкладу" (endowment view). Згідно з цією концепцією фор-

мування фінансових інститутів відбувається під впливом географічних факторів. Зокрема певні автори на підставі теорії вкладу пояснюють відмінності щодо ФКС в колонізованих країнах [9]. У тих країнах, де були добрі умови щодо землі, клімату та життєдіяльності створювалися відповідні інститути для забезпечення тривалого процвітання. Країни, які визначалися протилежними характеристиками, використовувалися тільки як джерело вилучення ресурсів без намагання розвивати фінансові інститути.

Крім того, що існують теоретичні концепції, які обумовлюють різні підходи до формування ФКС також існують численні роботи щодо емпіричного оцінювання того або іншого фактору на формування ФКС за допомогою сучасних кількісних методів [8; 17].

Хоча визначається одними експертами, що важливо для формування вибрати тип ФКС, а, іншими, на перше ставиться правова система, ці два аспекти значно пов'язані між собою.

У країнах з загальним правом, як правило, переважає ринкова ФКС, в країнах з цивільним правом — банківська. Отже, при формуванні ФКС слід враховувати, що в умовах загального права запровадження ринкової ФКС буде більш успішною, де вимагаються підвищені вимоги до захисту прав інвесторів. У країнах з цивільним правом більш успішною буде функціонування банківської ФКС.

Отже, в процесі формування ФКС слід звернути увагу на реформи в галузі права та обліку. Також слід враховувати при яких правових системах краще розвивається той або інший тип ФКС. Формувати ФКС слід на принципах взаємодоповнюваності та узгодженості.

При побудові фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки слід враховувати таке явище як кредитне раціонування.

Кредитне раціонування передбачає, що або а) серед рівних заявників на кредит певні отримують кредит, а деякі не отримують, навіть якщо вони готові заплатити вищу процентну ставку, або б) група заявників не в змозі отримати кредит при будь-якій процентній ставці [20, с. 394—395]. Таким чином, під кредитним раціонуванням сільського господарства слід розуміти, що сільськогосподарське підприємство не може отримати кредит взагалі або в необхідному обсязі навіть в тому випадку, коли останнє готове заплатити більш високу процентну ставку.

Вивчення раціонування кредиту має велике практичне значення. По-перше, наявність кредитного раціонування, як зазначено, наприклад, у Т. Япеллі [14], негативно позначається на економічних результатах сільськогосподарської галузі. Згідно з Дж. Фольц [11] втрати пов'язані з тим, що підприємство не в змозі забезпечити оптимальний розподіл ресурсів в корот-

костроковому періоді, а також з тим, що воно змушене відмовлятися від довгострокових інвестицій в землю і обладнання, оскільки не може згладити свої витрати в часі. По-друге, як показали М. Есваран і А. Котвал [10], недосконалості кредитного ринку можуть призводити до зростання диференціації сільгосптоваровиробників.

Викладена сутність кредитного раціонування сільського господарства вимагає втручання держави для згладжування негативних наслідків, а отже розбудова ФКС аграрного сектору економіки неможлива без підтримки держави. Теоретичні дослідження засвідчили, що такі інструменти державної підтримки, як субсидування процентної ставки та гарантування кредиту зменшують неефективність, яка спричинена кредитним раціонуванням сільського господарства в умовах інформаційної асиметрії. Причому теоретична модель засвідчила, що гарантування кредитів більш ефективний спосіб зменшення кредитного раціонування, ніж субсидування процентної ставки [13].

Також при побудові ФКС аграрного сектору економіки слід враховувати структуру сільськогосподарських підприємств. У разі розвиненості малих форм господарювання в сільському господарстві необхідно розвивати фінансові інститути, які найбільш вдало забезпечують фінансові потреби цих форм господарювання. Такими фінансовими інститутами, як правило, є кредитні кооперативні інститути, такі як кредитні спілки.

У процесі формування ФКС також необхідно враховувати макроекономічну ситуацію. Розвиток інфляційних процесів і бюджетна незбалансованість обмежують розвиток і банків, і ринку цінних паперів. Гіперінфляція породжує дезінтермедіацію і валютне заміщення. Бюджетна незбалансованість визначає розрив між внутрішнім кредитом і кредитуванням приватного сектору економіки. Тому найнижчий рівень фінансового посередництва спостерігається у тих країнах, де макроекономічна нестабільність виявилася найсильнішою і тривала найдовше (СНД і ПСЄ) [7].

Як правило, при побудові фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки значну роль відіграє держава. Вона виступає, як показує досвід, не тільки як регулятор, а вразі необхідності створює відповідні спеціалізовані структури для забезпечення фінансових потреб АПК.

ВИСНОВКИ

При розбудові ФКС аграрного сектору економіки слід врахувати вплив багатьох факторів, серед яких найважливішим є тип ФКС, який формується в країні. Також суттєвими факто-

рами впливу на розвиток ФКС є тип правової системи в країні, кредитне раціонування, структура сільськогосподарських підприємств, макроекономічна ситуація, роль держави. Практика розвинених країн засвідчує значну роль держави у формуванні ФКС аграрного сектору економіки, яка полягає у започаткуванні, регулюванні та підтримці спеціалізованих фінансово-кредитних установ, головними завданнями яких є фінансування аграрного сектору економіки. Лише комплексне врахування всіх обумовлених факторів може забезпечити якісний динамічний розвиток ФКС аграрного сектору економіки.

Література:

1. Авис О.У. Проблемы современного аграрного кредитования в России // Деньги и кредит. — 2012. — № 4. — С. 48—52.
2. Олійник О.О. Економічна сутність фінансової системи з погляду вітчизняної та західної науки // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. — 2013. — № 4 (23). — С. 41—46.
3. Олійник О.О. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансової системи // Науковий вісник НУБіП України. — 2013. — № 181. — Ч. 5. — С. 200—209.
4. Олійник О.О. Типи фінансово-кредитних систем: переваги і недоліки // Ефективна економіка. — 2014. — № 8. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>
5. Олійник О.О. Фінансово-кредитна система аграрного сектору економіки України: теорія, методологія, практика [Текст]: монографія / О.О. Олійник. — Київ: ЦП "КОМПРИНТ", 2014. — 270 с.
6. Рубцов Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики. Коллективная монография "Финансовые институты и экономическое развитие". — М.: ИМЭМО РАН, 2006.
7. Сніжко О.В. Методологічні принципи дослідження фінансового розвитку трансформаційних економік в умовах глобалізації: дис... д-ра екон. наук: 08.00.02 / Сніжко О.В. — К., 2010. — 455 с.
8. Beck T., Demerguc-Kunt A., Levine R. and Maksimovic V. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence // World bank, June 14, 2000.
9. Daron A., Simon J., James R. The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation // NBER Working Paper № 7771, 2000.
10. Eswaran M., Kotwal A. Access to Capital and Agrarian Production Organization // Economic Journal. — 1986. — Vol. 96 — P. 482—498.

11. Foltz J. Credit Market Access and Profitability in Tunisian Agriculture // *Agricultural Economics*. — 2003.

12. Hartmann P., Maddaloni A. and Manganelli S. The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives // Working paper № 230. European Central Bank — 2003. — 55 p.

13. Janda K. Analysis of the budgetary costs of the supporting and guarantee agricultural and forestry fund // *Czech Journal of Economics and Finance*. — 2006. — № 56. — P. 416—434.

14. Jappelli T. Who is Credit Constrained in the US Economy? // *Quarterly Journal of Economics*. — 1990. — № 104. — P. 220—234.

15. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Law and Finance // *Journal of Political Economy*. — 1998.

16. Levine and Zervos. Stock markets, banks and economic growth // *American Economic Review*. — 1998.

17. Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? // Working Paper № 9138 / R. Levine. — Cambridge, MA: NBER, 2002. — 44 p.

18. Rajan R.G., and Zingales L. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — Vol. 69. — P. 5—50.

19. Schmidt R. Financial Systems — Importance, Differences and Convergence / R.Schmidt, A.Hryckiewicz; Institute for Monetary and Financial Stability // Working Paper Series. — 2006. — № 4. — 32 p.

20. Stieglitz Josef, Weiss Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information // *The American Economic Review*. — 1981. — June. — № 3. — Vol. 71.

References:

1. Avis, O.U. (2012), "Problems of modern agricultural lending in Russia", *Den'gi i kredit*, vol. 4, pp. 48—52.

2. Oliynyk, O.O. (2013), "The economic essence of the financial system in terms the domestic and western sciences", *Naukovyj visnyk: finansy, banky, investytsii*, vol. 4 (23), pp. 41—46.

3. Oliynyk, O.O. (2013), "The modern theoretical approaches to defining the functions and objectives of the financial system", *Naukovyj visnyk NUBiP Ukrainy*, vol. 181, pp. 200—209.

4. Oliynyk, O.O. (2014), "The types of financial systems: advantages and disadvantages", *Efektivna ekonomika*, [Online], vol. 8, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua> (Accessed 29 Aug 2014).

5. Oliynyk, O.O. (2014), *Finansovo-kredytna systema ahrarnoho sektoru ekonomiky Ukrainy: teoriia, metodolohiia, praktyka* [Financial system of agrarian sector of economy of Ukraine: Theory,

Methodology, Practice], TsP "KOMPRYNT", Kyiv, Ukraine.

6. Rubcov, B.B. (2006), *Jevoljucija institutov finansovogo rynku i razvitie jekonomiki* [The evolution of financial market institutions and economic development], IMJeMO RAN, Moscow, Russia.

7. Snizhko, O.V. (2010), "Methodological principles study of financial development in transitional economies under globalization", Abstract of Doctor of Science dissertation, World economy and international economic relations, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine.

8. Beck, T. Demerguc-Kunt, A. Levine, R. and Maksimovic, V. (2000), "Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence", World bank.

9. Daron, A. Simon, J. and James, R. (2000), "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation", NBER Working Paper № 7771.

10. Eswaran, M. and Kotwal, A. (1986), "Access to Capital and Agrarian Production Organization", *Economic Journal*, vol. 96, pp. 482—498.

11. Foltz, J. (2003), "Credit Market Access and Profitability in Tunisian Agriculture", *Agricultural Economics*, vol. 30, pp. 229—240.

12. Hartmann, P. Maddaloni, A. and Manganelli, S. (2003), "The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives", European Central Bank, Working paper № 230.

13. Janda, K. (2006), "Analysis of the budgetary costs of the supporting and guarantee agricultural and forestry fund", *Czech Journal of Economics and Finance*, vol.56, pp. 416—434.

14. Jappelli, T. (1990), "Who is Credit Constrained in the US Economy?", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, pp. 220—234.

15. LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113—1155.

16. Levine, R and Zervos, S. (1998), "Stock markets, banks and economic growth", *American Economic Review*, vol. 88, pp. 537—558.

17. Levine, R. (2002), "Bank-based or market-based financial systems: which is better?", NBER Working Paper 9138, Cambridge, MA.

18. Rajan, R. and Zingales, L. (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century", *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 5—50.

19. Schmidt, R. and Hryckiewicz, A. (2006), "Financial Systems — Importance, Differences and Convergence", Institute for Monetary and Financial Stability, Working Paper Series, № 4.

20. Stieglitz, J. and Weiss, A. (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *The American Economic Review*, vol. 71.

Стаття надійшла до редакції 11.09.2014 р.