

держави. І якщо, припустимо, ця політика себе не виправдає, то на наступних виборах слід очікувати зміни влади.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Бланкарт Ш.* Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки / Пер. з нім. С.І. Терещенко та О.О. Терещенка; Передмова та наук. редагування В.М. Федосова. — К.: Либідь, 2000. — 654 с.
2. *Downs A.* An Economic Theory of Democracy. — New York, 1957.
3. *Суторміна В. М., Федосов В. М., Андрущенко В. Л.* Держава, податки, бізнес. — К.: Либідь, 1992. — 328 с.
4. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ / За ред. А. Зіденберга і Л. Хоффманна. — К.: Фенікс, 1998. — 477 с.

В. М. ОПАРІН, канд. екон. наук

СТРУКТУРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ

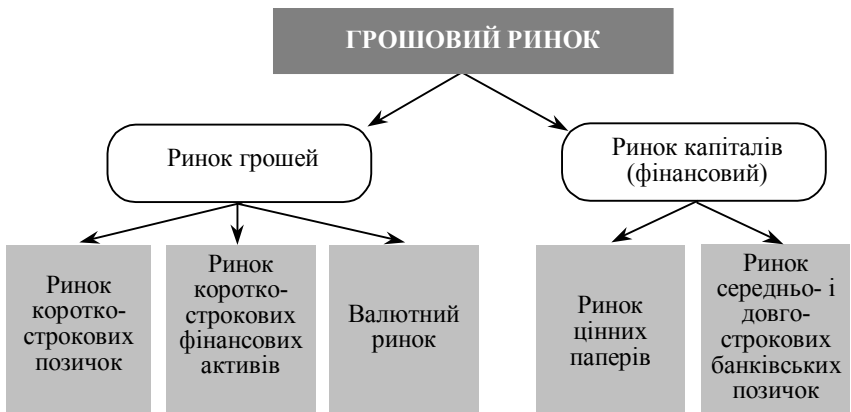
Ефективність фінансового ринку, який є важливою структурою забезпечення функціонування ринкової економіки, визначається двома основними чинниками. По-перше, наявністю достатніх фінансових ресурсів у суспільстві, певна частина яких вивільнена з кругообігу і може бути предметом торгівлі. Водночас необхідно забезпечити як потребу у виставленні тимчасово і відносно вільних ресурсів на продаж, так і всебічне сприяння цьому. Проблеми розвитку фінансового ринку в Україні полягають не стільки в обмеженості фінансових ресурсів (хоча це теж досить суттєвий чинник), скільки в їх русі поза межами фінансового ринку. По-друге, дієвість фінансового ринку забезпечується розгалуженістю його інфраструктури та встановленням оптимального на даний момент структурного співвідношення між окремими ланками цього ринку.

Оптимізація структури фінансового ринку важлива з огляду на те, що кожна його ланка має різні можливості щодо залучення ресурсів, різні організаційні та методологічні засади функціонування. Це відображає широку гаму різноманітних інтересів суб'єктів фінансового ринку. Завдання розвитку фінансового ринку полягають не у визначенні пріоритетних ланок, а у забезпе-

ченні його збалансованого розвитку, що дає змогу врахувати інтереси всіх його учасників.

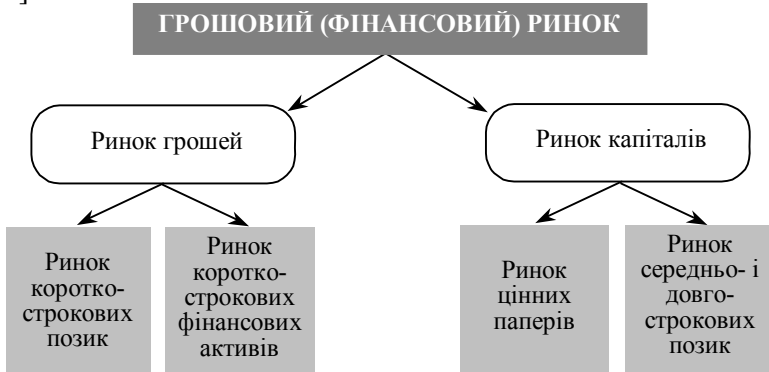
Вирішення завдань оптимізації структури фінансового ринку потребує насамперед чіткого виділення його складових. В українській фінансовій літературі щодо визначення суті та структури фінансового ринку існують не просто різні, а, іноді, діаметрально протилежні підходи. Це стосується передусім визначення таких понять, як «фінансовий і грошовий ринки», «ринки грошей і капіталів», «ринок цінних паперів» та «кредитний ринок». Проаналізуємо основні підходи до структуризації фінансового ринку.

У навчальному посібнику «Вступ до банківської справи» проф. М. І. Савлук розглядає грошовий ринок як середовище в якому функціонують банки. Структура цього ринку, який визначається як механізм перерозподілу грошових коштів між секторами і суб'єктами економіки, збалансування окремих грошових потоків та грошового ринку в цілому, характеризується такою схемою [1, с. 60]:



Як видно зі схеми, фінансовий ринок ототожнюється з ринком капіталів і включається до грошового ринку. Його структура охоплює ринок цінних паперів та ринок середньо- і довгострокових банківських позичок. Але ж цінні папери відображають не тільки відносини формування і перерозподілу капіталу. Крім пайових цінних паперів — акцій, є боргові зобов'язання, у т. ч. і держави, які ніяк не пов'язані з рухом капіталу.

У підручнику «Гроші та кредит» проф. Б. С. Івасів ототожнює фінансовий ринок з усім грошовим ринком. Грошовий ринок характеризується як сукупність грошових ресурсів країни, що постійно переміщуються (розподіляються та перерозподіляються) під впливом попиту та пропозиції з боку різних суб'єктів економіки і структурно зображений таким чином [2, с. 77]:



При цьому відзначається, що за видами інструментів грошовий ринок складається з двох взаємозв'язаних і доповнюючих один одного, але функціонуючих окремо ринків: позичкових капіталів та цінних паперів. Однак із запропонованої схеми цього не видно. Надалі ринок грошей (монетарний ринок) визначається як мережа спеціальних інститутів, що забезпечують взаємодію попиту та їх пропозиції на гроші як специфічного товару.

Нами фінансовий ринок розглядається як сфера фінансової системи, що забезпечує торгівлю фінансовими ресурсами між суб'єктами фінансових відносин — юридичними і фізичними особами та державою. При цьому за формою фінансових ресурсів він поділяється на ринок грошей і ринок капіталів (фондовий), а за організацією торгівлі — на кредитний і ринок цінних паперів [3, с. 30]:



Як бачимо, незважаючи на те, що позиції різних авторів багато в чому збігаються, відмінності в підходах до структуризації фінансового ринку досить відчутні. При цьому перелік різних підходів до складу фінансового ринку можна продовжити [4, 5]. Однак досить і цих трьох, певною мірою протилежних підходів, коли в одному випадку грошовий і фінансовий ринки ототожнюються, в другому фінансовий ринок входить до складу грошового, а в третьому розглядається як самостійна сфера. Оскільки це не просто теоретична суперечка, а суто прагматичне питання — на цій основі формується відповідна система фінансових органів та інститутів, спробуємо визначитись з будовою фінансового ринку.

Насамперед слід зазначити, що характер розгляду цього питання обумовлюється співвідношенням категорій «фінанси» і «гроші». Загальновідомим і визнаним усіма є твердження, що фінанси — це не гроші (тому, безумовно, не може бути й мови про ототожнення термінів «грошовий» і «фінансовий» ринки). Однак, як правило, далі цього твердження мало хто рухається. Але ж так важливо для фінансової науки встановити співвідношення цих категорій.

Варто підкреслити, що сфери функціонування грошей і фінансів, будучи досить широкими і розгалуженими, перетинаються тільки в одному сегменті. Та це має настільки важливе значення, що визначає характер дії і грошей, і фінансів. З одного боку, фінанси неможливі без грошей, адже інструментом фінансових відносин є саме гроші — зовнішнім, видимим проявом цих відносин є грошові потоки. З іншого боку, функціонування грошей без фінансів багато в чому втрачає сенс і зводиться до суто технічних питань обміну. З огляду на це врешті-решт стає зрозумілим поширене побутове ототожнення фінансів і грошей.

Розглядаючи з цих позицій взаємозв'язок і співвідношення грошей і фінансів, навряд чи можливо ставити питання, що шир-

ше, а що вужче, чи яка категорія якій підпорядкована. Це хоча і дуже взаємозв'язані за проявом і дією, але різні за змістом і призначенням економічні категорії. Відповідно мають бути розмежовані і сфери грошового та фінансового ринків. У зв'язку з цим хочемо винести на обговорення позицію, яка дещо відрізняється від прийнятих на сьогодні трактувань. Суть її в тому, що визначення сфер кожного з ринків необхідно проводити виходячи з функції грошей.

На нашу думку, функціонування грошового ринку ґрунтується на забезпеченні юридичних і фізичних осіб грошми як засобом обігу, а точніше, обміну. Обсяг цього ринку визначається кількістю грошей в обігу, а його структура — співвідношенням різних грошових агрегатів. Головне призначення цього ринку полягає у забезпеченні збалансованості грошової маси з вартісною оцінкою товарів і послуг — грошей в обігу має бути саме стільки, скільки їх необхідно. Основне завдання в організації функціонування цього ринку полягає у забезпеченні оптимальної структури грошової маси. Саме грошовий ринок є насамперед сферою здійснення монетарної політики, за допомогою якої держава забезпечує свій вплив на соціально-економічний розвиток.

Фінансовий ринок являє собою сферу торгівлі фінансовими ресурсами, які забезпечують функціонування суб'єктів підприємницької діяльності та фінансових інститутів. Він базується на функціях грошей як засобу нагромадження та платежу. Якщо грошовий ринок та його структура мають сприяти товарообміну, то фінансовий — забезпечувати концентрацію фінансових ресурсів і вільний доступ до них усіх суб'єктів, виходячи із загальних законів ринкової економіки, насамперед конкуренції як між продавцями і покупцями, так і продавця з покупцем. Товаром на цьому ринку є фінансові ресурси, які після їх придбання (купівлі) надходять у постійне чи тимчасове користування, а ціною — плата за їх використання у вигляді позичкового процента чи дивідендів.

Фінансові ресурси мають грошовий вираз, але не всі грошові кошти, що на певний момент перебувають у розпорядженні підприємств чи громадян, є фінансовими ресурсами. Це та частина грошових коштів, що забезпечує отримання доходу, тобто це гроші, власні чи позичені, які продукують гроші. Метою фінансової діяльності будь-якого суб'єкта підприємницької діяльності, у т. ч. й фінансових інститутів, тих же комерційних банків, є досягнення повної забезпеченості (відповідно до їх потреб) фінансовими ресурсами з мінімальними витратами. Фінансовий же ри-

нок за своїм обсягом, складом і структурою має забезпечити різноманітні види торгівлі всіма формами фінансових ресурсів. Відповідно структуризація фінансового ринку здійснюється за двома ознаками: формою фінансових ресурсів і організацією торгівлі ними.

Ринок грошей — це сфера, де їх можна купити. Тут здійснюється їх придбання тільки у *тимчасове* користування. Він певною мірою виходить за рамки фінансового ринку, бо купувати гроші можна і як фінансові ресурси, і для покриття певних витрат, наприклад, державою. Звісна річ, чітку грань між такими фінансовими операціями провести досить складно, тому не варто й ускладнювати питання із сутнісним наповненням ринку грошей — віднесемо до нього всі операції з їх купівлі-продажу.

Ринок капіталів являє собою сферу торгівлі не тільки грішми, а й правами власності. На ньому фінансові ресурси купуються з метою *постійного* або *тривалого* використання. Як правило, ринок капіталів ототожнюється з фондовим. Загалом це досить обгрунтовано, адже тривалий термін використання довго- і середньострокових позичок наближає їх за характером використання до власного капіталу. Водночас цілком припустимим буде поділ ринку капіталів на фондовий (купівля ресурсів з передачею прав власності на фонди) та довго- і середньострокових позичок.

За організацією торгівлі фінансовий ринок поділяється на кредитний та ринок цінних паперів. **Кредитний** відображає ту його частину, яка функціонує на засадах укладання *кредитних угод*, а на **ринку цінних паперів** торгівля опосередковується *випуском та обігом цінних паперів*.

Таким чином, структуру фінансового ринку можна подати у вигляді своєї матриці:

		За формою фінансових ресурсів	
		Ринок грошей	Ринок капіталів
За організацією торгівлі	Кредитний ринок	Ринок короткострокових позичок	Ринок довго- та середньострокових позичок
	Ринок цінних паперів	Ринок короткострокових боргових зобов'язань	Ринок довго- та середньострокових боргових зобов'язань
			Фондовий ринок

З позицій ефективного управління фінансовим ринком та забезпечення за його допомогою впливу на соціально-економічний розвиток дуже важливим є завдання оптимізації структури ринку. При цьому слід наголосити, що його вирішення неможливе адміністративним шляхом, адже фінансовий ринок, як і будь-який інший, є насамперед саморегульованою структурою, на яку держава може впливати тільки опосередковано шляхом законодавчого регулювання та використання певних інструментів.

В умовах розвиненої ринкової економіки всі сегменти фінансового ринку достатньо розвинені. Водночас останнім часом проявилась тенденція, що певною мірою непокоїть суспільство. Вона полягає в тому, що банки як кредитні установи поступово втрачають своє значення. З одного боку, вони шукають дохідніші і менш ризиковані напрями активних операцій. Валютний ділінг, наприклад, як за обсягом вкладень, так і за масою отриманих доходів витісняє кредитування, яке є досить ризикованою діяльністю, а отже, і вартість ресурсів відносно висока. З іншого боку, суб'єкти підприємницької діяльності шукають і знаходять поза банками дешевші ресурси. І хоча це тільки перші ознаки структурних зрушень на фінансовому ринку, вони мають чітко виражений і досить відчутний характер.

В умовах перехідної економіки фінансовий ринок тільки відновлюється після тривалого забуття. Ясна річ, що успішнішим цей процес є в банківській сфері, яка в умовах адміністративної економіки хоча і діяла на досить своєрідних засадах, все ж функціонувала і посідала далеко не останнє місце. Проблем у банківській системі багато, та все ж за своєю значущістю вони на порядок нижчі ніж на фондовому ринку. Основною проблемою залишається її недостатня потужність. На початок 2000 р. сукупний ресурсний потенціал комерційних банків України був меншим не тільки потенціалу середнього за розмірами банку розвинених країн, але навіть торговельного банку Польщі. Основною причиною подібної ситуації є те, що значна частина грошових коштів обертається поза межами банківської системи.

Фондовий ринок України досить важко оцінити однозначно. З одного боку, на цей час створена розгалужена інфраструктура, що охоплює фондові біржі, інвестиційні фонди і компанії, депозитарну систему. Та, з другого боку, обсяги фінансових ресурсів, що обертаються на ньому, ще менші ніж у банківській системі. Подібні тенденції навряд чи можна вважати виправданими. Якщо інфраструктура ринку у своєму розвитку відстає від обсягів ринку, то це однозначно негативне явище, адже воно стримує розви-

ток усього ринку. Але коли розвиток інфраструктури, а в Україні саме така ситуація, випереджає розвиток самого ринку, то це просто не виправдано.

Оскільки в Україні існують значні проблеми з розвитком і кредитної системи, і фондового ринку, дуже важливо визначитись зі стратегією їх вирішення. Навряд чи доцільно і можливо в умовах кризи намагатись одночасно вирішувати існуючі проблеми в обох сегментах фінансового ринку. І хоча також неправильно було б штучно, адміністративно стримувати їх розвиток, все ж важливо визначитись з першочерговими завданнями. На нашу думку, враховуючи рівень розвитку, потенційні можливості та значущість кожного із сегментів, у цей час слід усі зусилля зосередити на потребах розвитку банківської системи. Це зумовлено такими чинниками:

— по-перше, як уже вказувалось, банківська система значно розвиненіша і зусилля в цій сфері будуть результативнішими;

— по-друге, значущість банків як фінансових інститутів вагоміша — якщо через фондовий ринок фінансові ресурси тільки проходять транзитом від інвестора до емітента, то банки, як центр концентрації і кругообігу коштів, можуть як трансформувати їх у кредитні ресурси, так і продукувати ці ресурси;

— по-третє, розвитку фондового ринку має передувати становлення акціонерного капіталу, а цей процес, незважаючи на приватизацію, однозначно затягується.

ЛІТЕРАТУРА

1. Вступ до банківської справи / За ред. М. І. Савлука. — К.: Лібра, 1998. — 344 с.
2. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф. Б. С. Івасіва. — К.: КНЕУ, 1999. — 404 с.
3. *Опарін В. М.* Фінанси (загальна теорія): Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1999. — 164 с.
4. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1999. — 316 с.
5. *Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993. — 247 с.