

19. Конституція України від 28 червня 1996 р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://uazakon.com>.

20. Сисмонди Ж. Новые начала политэкономии. — М.: Госсозэкгиз, 1936. — 386 с.

21. Мельник В. М. Фіскальна ефективність податку з доходів фізичних осіб в Україні: Можливості зростання / В. М. Мельник // Фінанси України. — 2007. — № 12. — С. 38—48.

22. Крисоватий А. І., Валігура В. А. Домінанти гармонізації оподаткування: національні та міжнародні вектори: Монографія. — Тернопіль: Підручники і посібники, 2010. — 248 с.

23. Ткаченко Н. М. Соціальна справедливість та підвищення якості життя / Н. М.Ткаченко // Вісник економічної науки України. — 2009. — № 2. — С.149—151.

24. Мельник В. М. Податковий кодекс та фіскальне партнерство: обумовленість і суперечності / В. М. Мельник, М. М. Мельник // Фінанси України. — № 5. — 2011. — С. 14—20.

Стаття надійшла до редакції 15 травня 2012 р.

УДК 330.34.

В. А. Смагін, д-р екон.наук, професор
кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

УМОВИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗБАЛАНСОВАНOSTІ СТРУКТУРИ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

АННОТАЦИЯ. В статье проанализировано состояние и перспективы обеспечения сбалансированности структуры отечественного финансового рынка с целью повышения эффективности реального сектора экономики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансовый рынок, финансовая система, банковская система, денежный рынок, фондовый рынок, ценные бумаги.

ABSTRACT. The paper analyzes the status and prospects for the structure of the domestic financial market in order to improve the real economy.

KEY WORDS: financial market, financial system, banking, money market, stock market securities.

АННОТАЦІЯ. У статті проаналізовано стан і перспективи забезпечення структури вітчизняного фінансового ринку з метою підвищення ефективності реального сектору економіки.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансовий ринок, фінансова система, банківська система, грошовий ринок, фондовий ринок, цінні папери.

Структура фінансового ринку розвивається відповідно до об'єктивних факторів. Незважаючи на те що формування оптимальної структури фінансового ринку в трансформаційних економіках ускладнюється низкою обставин економічного й політичного характеру, актуальним практичним завданням є досягнення збалансованої структури ринку на основі розвинутої системи відносин власності і стійкого економічного зростання. Через збалансованість структури забезпечується єдність усіх сегментів фінансового ринку.

Оптимізація структури фінансового ринку важлива з огляду на те, що кожна його ланка має різні можливості щодо залучення ресурсів, різні організаційні й методологічні засади функціонування. Це відображає широку гамму економічних інтересів суб'єктів фінансового ринку. Завдання розвитку фінансового ринку полягають не у визначенні пріоритетних ланок, а в забезпеченні його збалансованого розвитку, що й дозволяє врахувати інтереси всіх його учасників [1, с. 146].

У складі фінансового ринку, слід виділити два сегменти — кредитний ринок (банківських послуг) і ринок цінних паперів (фондовий), які об'єднані спільним полем діяльності (фінансовий ринок). Однак має місце специфіка й особливе спрямування діяльності кожного з них, а також різний характер послуг, які вони надають. Якщо інституції кредитного ринку забезпечують надання позик в економіці, то інституції фондового ринку в основному відповідають за рух фінансових потоків, які забезпечують переміщення прав власності на цінні папери.

Проблема збалансованості структури фінансового ринку є вкрай важливою для переважної більшості країн з трансформаційною економікою. Це, зокрема, обумовлено тим, що із середини 1950-х рр. у розвинутих країнах світу почався активний процес інтеграції окремих сегментів фінансового ринку. Тому нині в трансформаційних економіках необхідна оптимізація (збалансованість) структури фінансового ринку за всіма напрямками — за сегментами, видами фінансових активів, співвідношенням між організованим і неорганізованим ринками та ін. Високий ступінь мобільності структури фінансового ринку означає при цьому його гнучке реагування на зміни соціально-економічних умов.

У сучасних умовах фінансовий ринок фактично стає важливим структуротвірним сегментом фінансової системи трансформаційної економіки. Відомо, що в Україні, як і в більшості країн Центральної та Східної Європи, за основу структурної організації фінансового ринку була вибрана німецька модель, яка є банківсько-орієнтованою, де на банки покладено виконання універсальних функцій [2, с. 127].

Світовою ж тенденцією нині стає скорочення частки банків у фінансових активах і зростання частки, яка перерозподіляється через ринок цінних паперів на основі системи контрактних і колективних заощаджень. Банківський сектор поволі поступається місцем основному механізму перерозподілу інвестиційних ресурсів ринкові цінних паперів. З 1980-х років у розвинених країнах світу фінансування способом емісії цінних паперів дістало переважного розвитку порівняно з банківським кредитуванням. Однак з погляду перспектив розвитку механізми фінансування інвестицій — через ринок цінних паперів і за допомогою банківського кредиту — не слід протиставляти [3, с. 72]. Виходячи з того, що банки є, по суті, основними кредиторами корпоративного сектору економіки, можна стверджувати, що є прямий взаємозв'язок між кредитним ринком і ринком корпоративних цінних паперів.

Ринок банківських послуг є конкурентом ринку корпоративних цінних паперів. У результаті конкуренції виникає тенденція до зниження відсоткових ставок. Оптимальним є встановлення своєрідного «поділу праці» між фондовим і кредитним ринками: ринок цінних паперів повинен стати основним джерелом інвестицій з метою відновлення основного капіталу й розширення виробництва; банківський кредит дедалі більше виступатиме ефективним механізмом стабілізації грошових потоків підприємств. Раціональне співвідношення, баланс між цими двома конкурентними механізмами фінансового ринку встановлюється поступово. На фінансових ринках у трансформаційних економіках на початку XXI ст. спостерігалась інша ситуація: їхні механізми дуже спрощені, основна роль у перерозподілі фінансових ресурсів належить банківському сектору.

У зв'язку з цим можна погодитись із таким твердженням: збалансованим фінансовим ринком слід вважати такий ринок, у структурі й характеристиці фінансових потоків якого інвестиційна складова перевищуватиме кредитні й інші зобов'язання, і саме

залучений неборговий капітал разом з можливостями самофінансування визначатиме справжні перспективи економічного розвитку інституціональних одиниць.

Основна функція банків на фінансовому ринку, що розвивається, — посередництво в здійсненні обмінів, які залежать від специфічних обставин і вимог (невизначених, асинхронних у часі й таких, які є невідповідними за кількістю та розміром), а також зниження витрат, пов'язаних з безпекою прав власності на відповідні фінансові ресурси.

В Україні протягом 2000-х рр. на фінансовому ринку склалася ситуація, що характеризувалася першістю неорганізованого фондового ринку над організованим, украй недостатньою кількістю в обігу та низькою ліквідністю цінних паперів, привабливих для інвесторів. Потягом цього періоду український фондовий ринок продовжував обслуговувати переважно процеси переділу колишньої державної власності та різні напівтіньові фінансові схеми, але не був зорієнтований на процеси виробничої концентрації та руху капіталу.

Необхідним пріоритетом реструктуризації фінансового ринку в трансформаційних економіках має бути закріплення провідної ролі ринку корпоративних цінних паперів. До початку світової фінансової кризи 2008 р. корпоративні цінні папери посідали на фінансовому ринку в багатьох країнах з трансформаційною економікою доволі скромне місце. Акціонерні підприємства тут відчували гостру потребу в інвестиціях, а тому емісії акцій мали стати одним з найефективніших інструментів залучення додаткових фінансових ресурсів [4, с. 57—64].

Отже, основною тенденцією забезпечення збалансованості фінансового ринку в трансформаційних економіках є розвиток ринку корпоративних цінних паперів і використання їхніх потенційних переваг. Ринок корпоративних цінних паперів забезпечує реальний вихід виробничих підприємств за межі фінансування за допомогою банківського кредитування. При цьому в умовах трансформаційної економіки не слід применшувати загрозу перенесення основної діяльності корпорацій у сферу фінансових спекуляцій. Це підриватиме довіру до акціонерних компаній, а також фінансового ринку загалом як до об'єкта вкладання коштів. Пересічні інвестори будуть беззахисними перед системою фіктивних фінансів, що будь-якої миті може бути зруйнована. Те, що спекулятивні операції ви-

являються більш прибутковими, ніж виробництво, не сприяє зміцненню реальної економіки й не стимулює інноваційного процесу.

Розширення ринку корпоративних акцій означає: перевищення його обсягів над місткістю ринків державних і корпоративних облігацій; диверсифікацію структури акціонерних капіталів і підвищення частки роздрібних акціонерів; інноваційність фінансових продуктів; підвищення ролі сфери колективного інвестування тощо.

Оптимізація структури фінансового ринку в трансформаційних економіках вимагає інтеграції його складових сегментів. Ідеться про тенденцію до поєднання банківських і фондових сфер, а також промислових акціонерних компаній. Відбувається процес модифікації фінансового капіталу та формування поліформізму процесів зрощування фінансово-кредитних інститутів.

У світовій практиці існує великий досвід інтеграції банківської системи в національний фінансовий ринок. Це, наприклад, досвід післявоєнної Німеччини, Італії, Великобританії, Франції, США після Великої депресії або більш близький у часі досвід Південної Кореї в 1980-х роках. Так, в останній у цей період було створено достатньо жорстке «фінансове ядро» економіки з великих банків, передусім державних. До нього ввійшли банки, які здійснювали кредитування експортерів та імпортерів, інвестиційне фінансування ключових галузей промисловості, кредитування малих і середніх підприємств, а також сільського господарства й населення.

Порівнюючи українську та світові банківські системи, можна зробити висновок, що Україна не перенасичена банками. Стосовно ВВП Україна насичена банками у 6 разів менше, ніж Румунія, у 7 разів менше, ніж Чехія та Угорщина, і в 10 разів — ніж Польща. Це пов'язано з рівнем розвитку економіки, низьким обсягом ВВП в Україні і призводить до того, що велика кількість банків розпошує і без того незначні обсяги банківського капіталу.

До стимулювальних чинників розвитку банківської системи протягом 2000-х рр. можна віднести: створення сучасного банківського законодавства з орієнтацією на законодавство Європейського Союзу та сучасну міжнародну практику; перехід банківської системи на систему обліку, що базується на Міжнародних стандартах фінансової звітності; запровадження системи гарантування вкладів фізичних осіб; створення національної пла-

тіжної системи на основі передових комп'ютерних технологій; створення та постійне вдосконалення системи банківського нагляду.

Ринок банківських послуг потребує суворої дисципліни, оскільки порушення тих чи інших нормативів, інших засад банківської справи призводить до серйозних негативних наслідків. Згідно з основними принципами Базельського комітету з банківського нагляду ефективна ринкова дисципліна є передумовою для здійснення ефективного банківського нагляду. Органи банківського нагляду значною мірою зацікавлені у підвищенні публічної прозорості банківських установ і мають заохочувати розкриття банками інформації про своє фінансове становище перед усіма учасниками ринку.

Нормами Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України стосовно форм створення банків та розміру статутного капіталу», ухваленого парламентом у вересні 2006 р., передбачається створення в Україні банків виключно у формі ВАТ або кооперативних банків. Діючі банки, зареєстровані у формі ЗАТ і ТОВ (станом на 1 жовтня 2006 р. їх налічувалося відповідно 43 і 34), протягом найближчих років повинні зробити перереєстрацію. Реорганізація банків у ВАТ забезпечить підвищення «прозорості» діяльності банків і стимулюватиме підвищення їхньої капіталізації.

У багатьох країнах з трансформаційною економікою історично склалася перевага банків перед небанківськими фінансовими установами щодо здійснення операцій з цінними паперами. Існує навіть небезпека захоплення банками переважної частини діяльності на фондовому ринку, що може спричинити інституціональний монополізм на фінансовому ринку. Крім того, вплив кредитних ризиків банків на інвестиційні ризики може ускладнити процес становлення ефективної структури фінансового ринку.

По суті, головна структурна проблема розвитку сучасного фінансового ринку в трансформаційних економіках полягає в пошуку оптимального співвідношення між банківським сектором і фондовим ринком. Активними гравцями на фондовому ринку завжди були й будуть банки. Однак у структурі операцій з цінними паперами вельми значна частка повинна припадати на інші фінансові (небанківські) установи [5, с. 107—113].

Важливою частиною проблеми збалансованості структури фінансового ринку є обмеженість набору фінансових активів. Характерною ознакою фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою загалом та в Україні протягом 2000-х рр. зокрема було те, що генерування нових, ефективніших, фінансових активів набуло статусу пріоритетної проблеми, оскільки набір фінансових активів, які використовувались на фінансовому ринку, був дуже обмежений. Підвищеним попитом користувались ОВДП з коротким строком погашення, акції та інвестиційні сертифікати закритих фондів (див.: додаток Е) А це впливало на його загальну капіталізацію.

Наявний протягом 2000-х рр. стан розвитку українського фінансового ринку не давав йому можливості ні мобілізувати значні обсяги фінансових ресурсів для інноваційного розвитку великих промислових корпорацій, ні спрямовувати інвестиційні потоки на основі об'єктивної інформації інвесторів про реальну динаміку ефективності економічної діяльності окремих підприємств і галузей, ні підвищувати ефективність корпоративного підприємництва через легальні, прозорі конкурентно-ринкові трансакції корпоративних прав від менш до більш ефективних власників і менеджерів [6, с. 27—32; 7, с. 33—38; 8, с. 42—54].

Надзвичайно перспективним для фінансового ринку в трансформаційних економіках є розвиток іпотечних фінансових активів. Іпотека виконує такі основні функції: є економічним інструментом залучення фінансових ресурсів до сфери виробництва; забезпечує повернення позикових коштів; формує ринок похідних іпотечних цінних паперів. З 1 січня 2004 р. набув чинності Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», який запровадив на вітчизняному ринку нові фінансові інструменти — іпотечні сертифікати.

Емісія та обіг іпотечних облігацій (у цьому плані цікавим є досвід Німеччини щодо обігу «заставних») можуть бути доволі ефективними для фінансового ринку країн з трансформаційною економікою. Іпотечні облігації є похідними від портфеля іпотечних кредитів, наданих банками.

В Україні слід сформувати ефективний ринок іпотечних облігацій. Ці облігації мають бути надійними та постійно перебувати в обігу на ринку (бути ліквідними). Крім того, для забезпе-

чення належного рівня їх ліквідності необхідно виконувати низку вимог, висунутих Директивами ЄС щодо функціонування іпотечного ринку [9, с. 42—51; 10, с. 75—82].

Важлива особливість іпотечних облігацій полягає в тому, що їх емісію (зокрема в Німеччині) здійснюють спеціалізовані іпотечні банки, основним видом діяльності яких є, власне, іпотечне кредитування та випуск іпотечних облігацій. Вважаємо, що ідея іпотечної спеціалізації банків у трансформаційних економіках має сенс, незважаючи на нинішню абсолютизацію принципу універсальної банківської діяльності. Емісія та обіг іпотечних облігацій, забезпечених заставними, передбачає наявність окремого посередника у процесі здійснення банками-кредиторами операцій рефінансування. За умов панування тіньових економічних відносин є реальна загроза створення на слаборозвиненому іпотечному ринку фінансових пірамід, тому потрібно прогнозувати напрямки надмірної фіктивності ринку іпотечних цінних паперів і шукати дієві заходи протидії цьому негативному явищу.

Висока ефективність фінансових інструментів — це передумова збалансованого розвитку фінансового ринку. Ефективність ринку означає, що ціни фінансових інструментів будь-якої миті відбивають усю доступну інформацію про майбутні події і що поточні ціни — неупереджені представники майбутніх цін [11, с. 162]. Сучасні світові тенденції в розвитку структури фінансового ринку полягають у випереджальних темпах зростання позиченого та залученого капіталу порівняно з власним капіталом ринкових суб'єктів (змінюється фінансова структура капіталу — співвідношення між зовнішніми та власними коштами) [12, с. 7].

Мала кількість ліквідних фінансових активів створює значні можливості для маніпулювання фінансовим ринком. Слід зазначити, що кількість нових ліквідних фінансових активів на ринку в Україні протягом 2000—2007 рр. збільшувалась дуже повільно. В умовах нерозвиненості та неефективності структури фінансового ринку мав місце значний дефіцит фінансового капіталу. Передусім бракувало активів та інституцій для залучення та ефективного використання фінансових ресурсів. Учасники ринку мали гостру потребу в нових, більш надійних і привабливих фінансових активах, що відкрили б додаткові перспективи інвестування в реальний сектор економіки. Роль таких активів могла б бути над-

звичайно великою. Це пов'язано з тим, що оскільки в трансформаційних економіках наявні фінансові активи працюють погано, то реальні активи залишаються недокапіталізованими й незадіяними в господарському обігу.

Гострою проблемою фінансового ринку України протягом 2000-х рр. залишався не тільки брак нових фінансових активів, а й мала кількість акцій, що були в обігу на організованому фондовому ринку. Оскільки на українському фінансовому ринку було дуже мало ліквідних акцій — «блакитних фішок», то на ринку були майже відсутні портфельні інвестори. Слід також згадати слабку розвиненість ринків муніципальних запозичень і нерозвиненість строкового ринку фінансових інструментів, стагнацію на ринку державних цінних паперів. Ситуація ускладнювалась і через те, що зростаючий протягом 2000-х рр. рівень монетизації економіки не відповідав місткості фінансового ринку. Саме в цьому слід шукати причини підвищення цін на ринку нерухомості, який поглинав незатребувані фінансовими активами грошові кошти.

Література

1. *Опарін В.* Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): монографія / В. Опарін. — К.: КНЕУ, 2005. — 240 с.
2. *Ватаманюк З. Г.* Небанківські фінансові установи в економічній системі США / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // Фінанси України. — 2003. — № 3. — С. 119—127.
3. *Маковецкий М. Ю.* Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг: механизм функционирования, современное состояние, перспективы развития: монография / М. Ю. Маковецкий. — М.: Анкил, 2003. — 311 с.
4. *Сірко А.* Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. — 2003. — № 2. — С. 57—64.
5. *Николаев С. Б.* Підвищення ролі небанківських фінансово-кредитних установ / С. Б. Николаев // Фінанси України. — 2002. — № 12. — С. 107—113.
6. *Лазаренкова Г.* Стан фондового ринку в Україні / Г. Лазаренкова // Економіка України. — 2004. — № 3. — Сс. 27—32.
7. *Назарчук М.* Про деякі особливості розвитку організованого ринку цінних паперів в Україні / М. Назарчук, Л. Карпенко // Економіка України. — 2005. — № 10. — С. 38—52.

8. Мокряк В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми / В. Мокряк, Е. Мокряк // Економіка України. — 2007. — № 4. — С. 42—54.

9. Лагутін В. Іпотечний кредит в Україні: перспективи і можливі наслідки / В. Лагутін // Банківська справа. — 2003. — № 4. — С. 24—51.

10. Лагутін В. Становлення і розвиток системи іпотечного кредитування / В. Лагутін // Фінанси України. — 2004. — № 1. — С. 75—82.

11. Шерер Ф. М., Росс Девід. Структура отраслевых рынков: [по экон. специальностям] / Ф. М. Шерер, Д. Росс: [пер. с англ.]. — М.: Эконом. фак. МГУ: ИНФРА-М, 1997. — 697 с.

12. Развитие российского финансового рынка и новые инструменты привлечения инвестиций / [Р. Энтов, А. Радыгин, В. Мау и др.]. — М.: Ин-т экон. проблем переходного периода, 1998. — 277 с.

Стаття надійшла до редакції 21 травня 2012 р.

УДК: 336.711(477): 330.322

А. П. Стрижак, аспірант
з відривом від виробництва,
асистент кафедри банківської справи,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ В БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

АННОТАЦИЯ. В статье проанализирован состав и структура собственного капитала отечественных банков в разрезе групп по размеру активов согласно классификации НБУ.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: собственный капитал, прибыль, уставный капитал, резервный капитал.

ABSTRACT. In this article the author analyzes the composition and structure of the equity of domestic banks in terms of their assets under NBU classification.

KEY WORDS: equity, profit, share capital, reserve capital.

АННОТАЦІЯ. У статті проаналізовано склад та структуру власного капіталу вітчизняних банків у розрізі груп за розміром активів згідно класифікації НБУ.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: власний капітал, прибуток, статутний капітал, резервний капітал.