

М. О. Власенко,  
викладач кафедри банківської справи, ДНУ ім. Олеся Гончара

# ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ТИПОЛОГІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ КРАЇН СВІТУ

PROBLEMS AND PROSPECTS OF THE TYPOLOGY OF COUNTRIES' FINANCIAL MARKETS

У статті виявлено відмінності поглядів вітчизняних та іноземних авторів на трактування основних понять проблеми, що досліджується. Встановлено, що українські та російські автори використовують поняття “структури фінансового ринку” еквівалентно до поширеного в іноземній літературі поняття “структура фінансової системи”, а поняття “розвиток фінансового ринку” тотожно до іноземного “фінансовий розвиток”. Досліджено передумови формування основних типів фінансових ринків, виходячи з особливостей розвитку фінансових інструментів та інститутів, а також систематизовано переваги та недоліки основних типів фінансових ринків, виявлених вітчизняними та іноземними авторами із зазначенням перспективності “сервісного підходу”.

The article reveals the differences in views of domestic and foreign authors on the interpretation of the basic concepts of the problem under investigation. It was found that the Ukrainian and Russian authors use the term “structure of the financial market” equivalently to the concept of “financial structure”, which is wide-spread in foreign literature, and the term “financial market development” equivalently to the concept of “financial development”. Backgrounds of the main financial markets types were researched, based on the characteristics of financial instruments and institutions. The article also contains the systematization of advantageous and disadvantageous factors for the main financial markets types, identified by Ukrainian and foreign authors, the “service approach” appeared to be the most promising.

Ключові слова: типи фінансових ринків, англосаксонський тип, банківсько-орієнтований тип, передумови формування, систематизація переваг та недоліків.

Key words: types of financial markets, the Anglo-Saxon type, bank-oriented type, prerequisites for the formation, systematization of advantages and disadvantages.

## ВСТУП

Фінансова глобалізація та розвиток фінансових ринків країн світу протягом останніх 20 років сприяли підвищенню інтересу до ролі фінансового ринку в економіці. Але питання відносно впливу фінансового ринку на економічне зростання неоднозначне. З цього приводу сформувався два підходи. Перший полягає в тому, що розвиток фінансового ринку — найважливіша передумова загального економічного зростання: розроблявся такими авторами, як А. Гельб, Р. Левін, М. Міллер, Р. Раджан, Р. Сілла, Й. Шумпетер та ін. Другий підхід передбачає визнання розвитку фінансових ринків як наслідок розвитку виробничого сектора: даний підхід розроблявся такими дослідниками, як В.Д. Базилевич, Е. Берглоф, П. Болтон, А.Е. Дворецька, Я.М. Міркін, Дж. Робінсон, Б.М. Ческідов, І.О. Школьник та ін. Всі автори погоджуються, що історично створилися певні типи фінансових ринків у різних країнах світу, але все ще немає єдиного погляду, який з типів кращий.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є виявлення проблем та перспектив типологізації фінансових ринків країн світу. Досягнення поставленої мети є можливим через послідовне вирішення наступних завдань: 1) виявити відмінності поглядів вітчизняних та іноземних авторів на трактування основних понять проблеми, що досліджується; 2) дослідити передумови формування основних типів фінансових ринків, виходячи з особливостей розвитку фінансових інструментів та інститутів; 3) систематизувати переваги та недоліки основних типів фінансових ринків, виявлені у численних наукових дослідженнях.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Сутність першого з указаних підходів, вперше сформульованого Й. Шумпетером, полягає в тому, що фінансовий ринок стимулює економічний розвиток через активний вплив фінансових інститутів на економіку шляхом більш

ефективної трансформації заощаджень в інвестиції, покращення алокації ресурсів та підвищення продуктивності капіталу.

В.Д. Базилевич підтверджує гіпотезу про первинність реального сектора економіки, зазначаючи, що “фінансовий ринок існує тільки за рахунок реального сектора економіки, оскільки дохідність фінансових активів забезпечується прибутком, отриманим унаслідок продуктивного використання залученого на фінансовому ринку грошового капіталу. Цей зв’язок дає змогу повною мірою охарактеризувати визначну роль фінансових відносин, що виникають із приводу купівлі або продажу фінансових інструментів на сучасному етапі розвитку ринкового господарства” [1].

Необхідно зазначити, що через недостатній рівень дослідження даної проблеми у вітчизняній науковій літературі, присвяченій визначенню впливу фінансових відносин на економічний розвиток, часто відбувається змішування понять “фінансова система” та “фінансовий ринок”, тому постає необхідність у конкретизації категорій, що будуть використовуватися у подальшому. В українській та російській літературі під фінансовою системою розуміють сукупність державних фінансів та фінансів приватних підприємств. Фінансова система розглядається досить широко як сукупність сфер і ланок, що характеризуються специфічними формами й методами фінансових відносин, які мають відповідне законодавче та організаційне забезпечення. Але відсутня єдина точка зору щодо її складу. В.М. Опарін пропонує розглядати структуру фінансової системи за рівнями економіки: національна фінансова система включає на мікрорівні фінанси суб’єктів господарювання, а на макrorівні державні фінанси, страхування і фінансовий ринок; на рівні світового господарства формується міжнародні фінанси [2].

У дослідженнях іноземних авторів під фінансовою системою розуміють систему економічних відносин та інститутів, пов’язаних з перерозподілом грошових нагромаджень між кредитором та позичальниками (у макроекономічному значенні цих термінів). Наприклад, З. Боді та Р. Мертон характеризують фінансову систему як “сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для укладання фінансових угод, обміну активами і ризиками. Ця система включає ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансових посередників (таких як банки і страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги (наприклад, фінансово-консультаційні компанії), і органи, які регулюють діяльність усіх цих установ” [3]. Першопрохідцем вивчення структури фінансової системи, на визначенні якого будуються більшість подальших досліджень щодо зв’язку фінансової системи та економічного зростання, вважають Р. Голдсмита [4], який визначив фінансову систему (використовуючи термін “financial structure”, з англ. “фінансова структура”) як сукупність фінансових інструментів, ринків та інститутів.

Власний погляд на співвідношення фінансової системи та фінансового ринку відобразила І.О. Школьнік [5, с. 36], яка відзначила, що у державах із ринковою економікою фінансові системи найчастіше розглядаються з точки зору сукупності фінансових ринків, фінансових інститутів, фінансових інструментів, і відповідно, досить важлива роль належить саме фінансовому ринку, оскільки саме він знаходиться в центрі перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів і перетворює їх на фінансові активи, здатні приносити певний дохід власнику. У державах із перехідною економікою фінансові системи характеризуються тим, що окремі їхні ланки перебувають на стадії формування. Це стосується, насамперед, фінансового ринку, державного боргу, страхових і резервних фондів тощо. В умовах транзитивних країн, де тільки відбувається

формування ринкової економіки, де фінансовий ринок набуває все більшого значення, необхідно підходити до суті фінансової системи з позиції, більш розповсюдженої в країнах з ринковою економікою. Фінансова система складається із декількох взаємопов’язаних елементів: інфраструктури (правова система, платіжна система, система розрахунків та система обліку), інститутів (банки, фірми, що займаються операціями з цінними паперами, інституціональні інвестори), ринків (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів) [5, с. 43—44].

Необхідно також зазначити, що в зарубіжній літературі досить часто визначення фінансової системи майже повністю збігається з визначенням фінансового ринку, хоча це не зовсім тотожні поняття. При визначенні поняття “фінансова система” зарубіжні автори спираються перш за все, на інституціональну теорію, яка розглядає економіку як єдине ціле, де всі галузі економіки виробляють національний дохід, при цьому всю економіку додатково поділяють на економічні сектори (сектори фінансових та нефінансових корпорацій, загальнодержавного управління, домашніх господарств та некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства). Економічні процеси подаються через фінансові потоки, які відображено у фінансових рахунках системи агрегованих величин, що дають цілісну картину макроекономічної ситуації в країні.

Важливість дослідження фінансової системи з точки зору інституційного підходу також обумовлюється тим, що в країнах з розвинутою ринковою економікою вона розвивається значно швидше, ніж реальна економіка, її структура все більше ускладнюється у зв’язку з високим рівнем розвитку фінансових інструментів, різноманітності операцій та мобільності ризиків [5, с. 44—45].

Все вищенаведене підкреслює визначальний вплив фінансового ринку на функціонування фінансової системи будь-якої країни з ринковою економікою. Від того, наскільки стабільно він функціонуватиме та інтенсивно розвиватиметься, залежатиме стан та розвиток фінансової системи в цілому.

У російській науковій літературі [6; 7; 8] дану класифікацію типів фінансових систем розглядають у вузькому значенні та часто називають типами ринку цінних паперів.

Узагальнюючи вищенаведене, зазначимо, що фінансова система держави є більш складним явищем, ніж “фінансова структура”, визначена Р. Голдсмітом, включає в себе рівень фінансового ринку та, відповідно, рівень окремих ринків (зокрема, ринок цінних паперів), як менші структурні одиниці, тому можна констатувати невідповідність підходів іноземних та вітчизняних дослідників.

Поняття фінансового розвитку країн є також достатньо новим для вітчизняної наукової думки. Але для проведення теоретичного узагальнення автори використовують різні поняття для опису фактично одних і тих самих соціально-економічних явищ. Зокрема, російський дослідник Б.Б. Рубцов [7] використовує поняття “фінансової системи”, під яким він розуміє систему економічних відносин та інститутів, пов’язаних із перерозподілом грошових нагромаджень між кредитором та позичальниками у макроекономічному значенні цих термінів, а також “фінансового розвитку” та “розвитку фінансового ринку” як синоніми.

Інший російський дослідник М.І. Столбов [9, с. 86], досліджуючи роль фінансового ринку в економічному розвитку країн, зазначає, що одне з найбільш дискусійних питань є оптимальна структура фінансового ринку. Під оптимальністю в даному випадку розуміється те, який з сегментів фінансового ринку — банківський сектор чи ринок цінних паперів — повинен розвиватися у пріоритетному порядку та мати найбільшу питому вагу в його структурі

щоб забезпечити стійке економічне зростання. Тобто автор використовує поняття “структури фінансового ринку” еквівалентно до поширеного в іноземній літературі поняття “структури фінансової системи”, а поняття “розвитку фінансового ринку” тотожно до іноземного “фінансового розвитку”.

З метою поєднання поглядів вітчизняних та іноземних вчених вважаємо за доцільне у подальшому користуватися поняттям “тип фінансового ринку” під час дослідження особливостей використання тих чи інших фінансових інструментів та функціонування інститутів фінансового ринку, а також при наведенні класифікаційних ознак. Попри існування певних структурних відмінностей між поняттями фінансової системи та фінансового ринку, задля досягнення поставленої мети абстрагуємося від виявлених різниць у трактуванні.

Як вже було зазначено, в останні роки особлива увага вчених різних країн приділяється типологізації фінансових ринків за критеріями інститутів, фінансових інструментів та власників капіталу, на формування яких чинять вплив багато факторів, зокрема традиційні цінності населення, існуюча структура власності та історичний досвід розвитку економічних (зокрема фінансових) відносин у різних країнах світу. Далі розглянемо більш детально останній вищезазначений фактор.

І закордонні дослідники, і дослідники з країн СНД традиційно використовують поділ на типи (моделі) фінансових ринків: європейську (банківську), американську (небанківську) та змішану, засновану на історико-національних особливостях розвитку країн. Однак у кожному разі відображається лише один бік предмета, що досліджується, бо у основу визначення типу покладається лише один фактор. Як відзначає Б.М. Ческідов [8], такий підхід є зручним, оскільки дозволяє вичленувати основний фактор, що досліджується, та зосередитися на ньому, ігноруючи інші до певної межі, що є скоріше позитивним явищем. У нашому випадку це фінансові інструменти та фінансові інститути.

Розвиток фінансових інструментів та фінансових інститутів в історичному аспекті характеризувався поступовим ускладненням та урізноманітненням паралельно із розвитком торгівлі. Відомо, що за часів античної торгівлі рівень економічного розвитку та існуюча грошова система не сприяли виникненню фінансових інструментів. Лише в умовах середньовічної Європи, у період, коли дрібні феодалні володіння почали відчувати потяг до економічної взаємодії один з одним розвилася торгівля з країнами Сходу. Коли між рівнем економічного розвитку різних регіонів стала помітною значна різниця та з’явилися перші інститути міжнародної торгівлі — великі ярмарки, саме тоді з великих італійських торговельних домів починають формуватися банки, які, в свою чергу, починають проведення операцій з першими переказними векселями. Історики зазначають, що першим видом фінансових інструментів є вексель, який з’явився в Італії ще в XII ст. Хоча вважається, що першим зразком векселя був документ, датований 1157 р. (про переказ 10 генуезьких лір у Туніс), деякі дослідники не визнають його векселем через відсутність зазначеної відмінності монет, одержаних і сплачених в Тунісі. Е. Ештор вважає, що перший документ, який можна вважати векселем, датовано 1220 р., зазначаючи, що такі операції виникли за межами Європи. Блюмквіст Т. підкреслює, що ці документи вже можна вважати вексельним контрактом [10, с. 113]. Б.М. Ческідов [8, с. 10] зазначає, що вексель був, безумовно, банківським папером, оскільки в той період (XII—XIII ст.) всі більш-менш великі потоки грошових коштів йшли через банківсько-торгівельні дома ломбардців. Це підкреслює той факт, що розвиток фінансових інструментів у той період

йшов за розвитком торгівлі.

Саме банки стають тими інститутами, які можуть позичати гроші в достатньому обсязі європейським государям, чий війни, що проводилися за допомогою найманців, коштували все дорожче. І якщо переможець оплачує видатки за рахунок переможеного, то останній змушений витратити свої майбутні доходи. Розвивається відкупна система — система стягнення податків та інших державних доходів з населення, за якої держава за певну плату передає право їхнього стягнення приватним особам (відкупникам) [11]. Відкупна система — попередниця державних цінних паперів — у тій чи іншій формі розповсюджується на загальнодержавному та на місцевому рівнях.

Перші біржі також слугують інтересам вексельного обігу. Але якщо в країнах з феодалною економікою ринок цінних паперів лишається під контролем розгалуженої банківської системи, що є посередником у процесі фінансування феодалної абсолютистської держави, яке живе не по кишені, то в країнах, що стали на шлях буржуазного розвитку, біржа дуже скоро набуває самостійної ролі як інструмент фінансування спочатку колоніальних, а потім й інших підприємств.

Цей період розвитку ринку цінних паперів, як фінансових інструментів, оформлених у відповідному вигляді, характеризується тим, що це ринок банківський, ринок вексельний та ринок у значній мірі інтернаціональний. Наприкінці цього періоду починається поділ типів національних фондових ринків на банківські, орієнтовані в основному на операції з державним боргом, та біржові, що обслуговують в основному приватне підприємництво.

Перші великі акціонерні компанії виникають в Голландії. Вони носять виключно торговельний та, як правило, монопольний характер. Кошти для своєї діяльності ці компанії отримують на біржі, в тому числі й з нового джерела — достатньо численних у Голландії приватних інвесторів. Не потребуючи значних коштів для розвитку виробництва, ці акціонерні компанії не пов’язані з банківським капіталом. Виникає чисто біржовий тип фондового ринку, вкрай спекулятивний та нестабільний.

Саме тут у XVII ст. виникли перші строкові угоди і похідні інструменти на тюльпанові цибулини: виробники використовували опціонні угоди для захисту від сезонних та цінових коливань на свій товар. А у 30-х роках XVII ст. в Англії на Королівській біржі з’явилися форвардні контракти. Проте за розквітом біржової торгівлі тюльпановими цибулинами настав крах ринку у 1636—1637 рр. [12].

В Англії, наступниці Голландії як світового фінансового центру, перші акціонерні компанії також основані для торговельних цілей. Тим не менш Англія, як правило, торгує товарами власного виробництва. Саме для фінансування промисловості, що зароджується, та сільського господарства, що перебудовується на новий лад, стають необхідними комерційні банки. Створені, як і в інших європейських країнах, для фінансування бюджетного дефіциту, ці банки швидко знаходять своє основне завдання у фінансуванні приватного підприємництва. Акціонерні компанії, що виникають, переживають кризу, пов’язану зі спекулятивним ажіотажем навколо “мильних бульбашок”. Якщо в Голландії ажіотаж приводить до краху фінансової системи, то англійська економіка, що заснована на потужному виробничому потенціалі, витримує удар. Створюється біржа як регулюючий та контролюючий інструмент. Конкуренція між біржею та банками слугує зняттю вартості фінансових ресурсів та подальшому розвитку економіки. Формується приватно-підприємницький тип фондового ринку із домінуванням біржі як приватного інституту, слабо підконтрольного державі. Банківські акції, в свою чергу, також стають предметом біржових операцій.



Таблиця 1. Систематизація переваг та недоліків основних типів фінансових ринків

Типи фінансових ринків			
Ринковий		Банківський	
переваги	недоліки	переваги	недоліки
<p>1. Великі та ліквідні ринки дозволяють збирати всю інформацію про нові технології та відображати їх у ринкових цінах.</p> <p>2. Існують стимули до пошуку нової інформації.</p> <p>3. Краще забезпечується корпоративний контроль за рахунок наявності механізму злиттів та поглинань та кращої уязвимості винагороди менеджерів із результативної діяльності компанії.</p> <p>4. Більше стимулів для розвитку підприємництва.</p> <p>5. Дозволяє уникнути небезпек концентрації власності в руках банків через володіння банками пакетами акцій підприємств, що, в свою чергу, може шкодити ринковим механізмам та призводити до неефективного корпоративного управління.</p> <p>6. Ринкові фінансові системи більше підходять для економіки, що базується на знаннях.</p>	<p>1. Проблема «Безбілетності» – інформація доступна всім учасникам ринку.</p> <p>2. Можлива змова членів ради директорів з менеджментом, ухвалення правил про «злоті парашути» та «отруйні пігулки» знижують ефективність корпоративного контролю за допомогою ринку цінних паперів.</p> <p>3. Ліквідні ринки акцій призводять до збагачення корпоративних «ліратів», що може спричинити негативні соціальні явища.</p> <p>4. Висока ліквідність призводить до «близорукості» інсайдерів: продати легше, ніж займатися корпоративним управлінням.</p>	<p>1. Банки зніжують втрати, пов'язані з контролем за діяльністю фірм та їх менеджерів і, тим самим, підвищують ефективність перерозподілу ресурсів та ефективність корпоративного контролю.</p> <p>2. Банки краще справляються із завданням отримання інформації про компанії та контроль менеджерів.</p> <p>3. Банківські типи краще працюють на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, при неефективності правової системи та коли роль наукомістких галузей відносно невелика.</p> <p>Краще мобілізують заощадження та розподіляють капітал.</p> <p>4. Банки також краще виявляють себе в невеликих, закритих, однорідних економіках.</p> <p>5. Банківський тип працює там, де слабо розкривається інформація компаніями та недостатньо захищені інтереси інвесторів.</p> <p>6. У країнах зі слабкою правовою системою банківське фінансування не лише переважне, воно єдине можливе.</p>	<p>1. Банки можуть вступити у змову з іншими менеджерами, у шкоду інтересам зовнішніх інвесторів, що знижує конкуренцію та ефективний корпоративний контроль.</p> <p>2. Немає ринкових сигналів, тому банки можуть продовжувати фінансувати низькорентабельні проекти.</p> <p>3. Через доступ банків до «інсайдерської» інформації фірми змушені платити більше за доступ до капіталу, так звану «інформаційну ренту».</p> <p>4. Пасивні банки утворюються переважно за рахунок боргових інструментів, тому проводять більш обачливу політику, уникаючи ризикованих проектів.</p> <p>5. Банки менш ефективні в разі нестандартних ситуацій, коли мова йде про нові продукти та технології.</p> <p>6. Банківський тип дає менше шансів для новачків та є гальмом у період радикальних технологічних змін.</p> <p>7. Банки надають підтримку неефективним фірмам. За певних обставин це надає системі стабільності, а в періоди радикальних перетворень така підтримка означає занадто довге неефективне використання ресурсів.</p> <p>8. Непроворість банківської фінансової системи надає більше можливостей для втручання уряду, оскільки вона дозволяє приволати реальну вартість цього втручання.</p>

Джерело: побудовано автором за [7; 17; 18; 19; 20; 21; 16; 23; 24; 25; 26].

У феодальній Франції, навпаки, основна маса капіталу продовжувала спрямовуватися на операції з бюджетним дефіцитом. Банки як заклади, що мають найбільші фінансові ресурси, були об'єктивними лідерами в цьому процесі. Поступово відкупна система перетворювалася на ринок державних цінних паперів. Така ситуація негативно позначалася на розвитку національної промисловості та торгівлі [8].

Біржа у Франції також відігравала роль інструмента для проведення спекуляцій з державними цінностями, майже не цікавлячись цінностями приватними. У результаті біржа знаходиться під жорстким державним контролем.

Перемога Великої Французької революції не змінила тенденції домінування на фондовому ринку державних цінних паперів. Як і раніше, основна маса капіталів продовжувала вкладатися в бюджетний дефіцит. Акціонерних компаній виникало мало, та вони часто носили характер афер. Разом з тим, зростала роль біржі як центру спекуляцій.

Особливе значення ця роль набула в роки Липневої

монархії, що зі всією визначеністю показала негативне значення першорядної орієнтації капіталу на операції з державними цінними паперами.

Разом з тим, маючи у своєму розпорядженні великі ресурси, банки поступово ставлять біржу під свій контроль. Тим не менш, зберігається тенденція до вкладення капіталу в державні цінності спочатку всередині країни, а потім і за кордоном. Недостатність виробничих інвестицій призводить до ряду криз в економічному та соціальному житті. Велике значення для фондового ринку набуває регулююча роль держави. Загалом, виникнення та розвитку фінансових ринків сприяло оптимальне співвідношення економічного лібералізму та державного регулювання ринку з метою підтримки його стабільності [14].

Таким чином, було закладено основи для формування двох протилежних типів ринків, в яких переважають певні види фінансових інструментів, з провідною роллю різних інститутів:

— ринок з домінуванням на ньому кредитних закладів та упором на основному на операції з державними цінними паперами;

— ринок з домінуванням небанківських інвесторів та упором на операції з приватними корпоративними паперами.

Найбільшого розвитку фінансові інструменти набули у ХХ ст., що було пов'язано з розвитком сфери виробництва та економіки в цілому. Інтернаціоналізація та ускладнення господарського життя призвели до інтернаціоналізації та ускладнення структури фінансових ринків. Поряд із часто вживаними на ринках векселями та чеками, акціями та борговими інструментами, з'являються нові фінансові інструменти, що дало поштовх до появи великої кількості досліджень (особливо в сучасній зарубіжній науковій літературі) структури фінансових ринків, факторів їхнього розвитку, взаємозв'язку типу фінансового ринку з рівнем економічного розвитку та, відповідно, їхнього впливу на економічне зростання країн.

Із урахуванням особливостей формування ринків та сучасного стану розвитку, дослідники [8; 14; 15] виділяють 2 основні типи фінансових ринків:

— англосаксонський, або ринково-орієнтований тип — біржовий ринок, із домінуванням небанківських інвесторів та упором на операції з корпоративними акціями (біржові економіки США та Великобританії);

— європейсько-континентальний (німецький), або

банкоцентричний (банківсько-орієнтований) тип — банківський ринок, з домінуванням на ньому кредитних закладів та упором в основному на операції з державними цінними паперами (боргові економіки Японії, Франції та Німеччини).

Головні критерії відмінності між цими типами фінансового ринку — через які фінансові інструменти та фінансові інститути отримує господарство грошові кошти. На основі останніх досліджень проведено узагальнення позитивних та негативних рис основних існуючих типів фінансового ринку, результати якого відображено у таблиці 1.

Як можна побачити з результатів дослідження, викладених у таблиці 1, не можна стверджувати, що один тип фінансового ринку краще за інший, оскільки обидва мають як переваги, так і недоліки. Обидва типи довели свою придатність на практиці в різних країнах світу.

Але, якщо для формування банківського типу достатньо лише існування банківської системи в країні, то для ринково-орієнтованого типу потрібен достатньо високий рівень розвитку суспільства. До того ж, не існує країн, де були б лише біржі без банків. Слід зазначити, що наші висновки не стосуються ісламських країн, які практикують “шаріат-банкінг”.

Незважаючи на відсутність єдиного погляду з приводу, який з типів є кращим, зазначимо, ринково-орієнтований тип фінансового ринку є наслідком більш високого рівня його розвитку, для формування якого потрібні значні зусилля та наявність передумов, зазначених на рисунку 1.

Формування в країні банкоцентричного або ринково-орієнтованого типу фінансового ринку, в свою чергу, впливає на кількість та якість фінансових інструментів в країні. Проаналізувавши дані таблиці 1 та джерела, з яких вона сформована, ми дійшли висновку про наявність зв'язку між типом фінансового ринку та рівнем його розвитку за критерієм фінансових інструментів та інститутів:

1) за яскраво вираженого банкоцентричного типу відбувається звуження кола фінансових інструментів через скорочення (або недорозвинення) конкуренції між банками, небанківськими фінансово-кредитними установами та іншими учасниками фінансового ринку. Внаслідок цього переважають банківські (емітентами або учасниками угоди є банки) фінансові інструменти, різноманітність яких досить обмежена;

2) за умови формування ринково-орієнтованого типу відбувається розширення кола фінансових інструментів через збільшення конкуренції між учасниками фінансового ринку. Разом із банківськими фінансовими інструментами значного кількісного та якісного розвитку набувають ринкові фондові фінансові інструменти, що спричинюється підвищеними умовами конкуренції, поєднанням зусиль банків та небанківських фінансових установ, досягається більша диверсифікація як фінансових посередників, так і фінансових інструментів.

Але слід зазначити, що у світовій практиці відсутні як чисті банкоцентричні, так і ринково-орієнтовані типи фінансових ринків. Тому з часом постала необхідність у розробці нових теорій та концепцій щодо типологізації фінансових ринків.

Останні міжкраїнові дослідження показали недоречність чіткого поділу фінансових ринків на типи, дослідники все



Рис. 1. Передумови формування основних типів фінансового ринку

більше концентрують свою увагу на концепції загально-го рівня фінансових послуг (або фінансово-сервісному підході). Дана концепція наголошує на тому, що тип та структура фінансового ринку має другорядне значення, оскільки і банківські, і ринкові інститути вирішують схожі завдання в економіці та взаємно доповнюють один одного, сприяючи економічному зростанню. А якість фінансових послуг, в свою чергу, як відзначає О. Й. Шевцова, є фактором ефективної діяльності реального виробництва [27]. Дослідники [22; 28] погоджуються, що першочергове значення має якість та доступність фінансових послуг, а не те, хто саме їх надає. Для економічного розвитку важливий загальний стан розвитку фінансового ринку, а його конфігурація — це лише засіб мінімізації транзакційних витрат у конкретних умовах його функціонування.

### ВИСНОВКИ

У процесі виявлення відмінностей поглядів вітчизняних та іноземних авторів на трактування основних понять, було встановлено, що українські та російські автори використовують поняття “структури фінансового ринку” еквівалентно до поширеного в іноземній літературі поняття “структура фінансової системи”, а поняття “розвиток фінансового ринку” тотожно до іноземного “фінансового розвитку”.

Дослідивши передумови формування основних типів фінансових ринків, виходячи з особливостей розвитку фінансових інструментів та інститутів, було виявлено, що в ході історичного розвитку були закладені основи для формування двох протилежних типів ринків, в яких переважають певні види фінансових інструментів та з провідною роллю різних інститутів: 1) ринок з домінуванням на ньому кредитних закладів та упором в основному на операції з державними цінними паперами; 2) ринок з домінуванням небанківських інвесторів та упором на операції з приватними корпоративними паперами.

У результаті систематизації переваг та недоліків основних типів фінансових ринків, виявлених у дослідженнях провідних науковців світу з питання, що розглядається, встановлено, що жоден із типів не є ідеальним.

За яскраво вираженого банкоцентричного типу відбувається звуження кола фінансових інструментів через скорочення (або недорозвинення) конкуренції між банками, небанківськими фінансово-кредитними установами та іншими учасниками фінансового ринку. Внаслідок цього переважають банківські (емітентами або учасниками угоди є банки) фінансові інструменти, різноманітність яких досить обмежена. За умови формуван-

ня ринково-орієнтованого типу відбувається розширення кола фінансових інструментів через збільшення конкуренції між учасниками фінансового ринку. Разом із банківськими фінансовими інструментами значного кількісного та якісного розвитку набувають ринкові фондові фінансові інструменти, що спричинюється підвищеними умовами конкуренції, поєднанням зусиль банків та небанківських фінансових установ, досягається більша диверсифікація як фінансових посередників, так і фінансових інструментів. При цьому недостатня (інформаційна) ефективність ринку може мати більш негативний вплив, аніж за умов банківсько-орієнтованого типу. З метою нівелювання недоліків обох основних типів фінансових ринків набуває актуальності концепція загального рівня фінансових послуг ("сервісний" підхід).

## Література:

1. Базилевич В.Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В.Д. Базилевич // Фінанси України. — 2009. — № 12 (169). — С. 5—12.
2. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.04.01 / В. М. Опарін; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. — К., 2006. — 33 с. — укр.
3. Боди З. Финансы; [пер. с англ.] / З. Боди, М. Мертон. — М.: Изд-во Вильямс, 2007. — 592 с.
4. DeAngelo H. Capital structure, payout policy and financial flexibility [Електронний ресурс] / Н. DeAngelo, L. DeAngelo. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=916093>.
5. Школьник І.О. Стратегія розвитку фінансового ринку України: дис... д-ра. екон. наук: 08.00.08 / Школьник І.О.; Держ. вищий навч.заклад "Українська академія банківської справи національного банку України". — Суми, 2008. — 442 с. — укр.
6. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. Миркин. — М.: Альпина Паблшер, 2002. — 624 с.
7. Рубцов Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономик / Б.Б. Рубцов. — Режим доступу: [www.mirkin.ru/\\_docs/Rub\\_evolfin.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/Rub_evolfin.pdf)
8. Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами / Б.М. Ческидов. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 334 с.
9. Столбов М.И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М.И. Столбов. — М.: Научная книга, 2008. — 208 с.
10. Мошенский С.З. Эволюция векселя / С.З. Мошенский. — Ровно: "Планета-друк", 2005. — 446 с.
11. Большая советская энциклопедия. — М.: Советская энциклопедия. 1969—1978. — Режим доступу: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/bse/117460/Откуп>. — Назва з екрану.
12. Бурденко І.М. Основні етапи розвитку світового ринку похідних фінансових інструментів / І.М. Бурденко // Економічний форум. — 2012. — № 1. — Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekfor/2012\\_1/40.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2012_1/40.pdf). — Назва з екрану.
13. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. — М.: "Экономика", 2010. — 240 с.
14. Аржевітін С.М. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / С. М. Аржевітін. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=427>
15. Corbett J. How is investment financed? A study of Germany, Japan, the United Kingdom and the United States / J. Corbett, T. Jenkinson // The Manchester School. — 1997. — № 65. Supplement. — P. 69—93. — Режим доступу: [www.ensino.uevora.pt/tf/papers2004/corbett.pdf](http://www.ensino.uevora.pt/tf/papers2004/corbett.pdf)
16. Levine R. Stock markets, banks, and economic growth [Електронний ресурс] / R. Levine, S. Zervos // World Bank policy research working paper. — 1996. — № 1690. — Режим доступу: [www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/pdffiles/wp1690.pdf](http://www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/pdffiles/wp1690.pdf)
17. Allen F. Comparative financial systems: a survey / F. Allen, D. Gale. — Режим доступу: [www.nyu.edu/econ/user/galed/papers/paper01-04-01.pdf](http://www.nyu.edu/econ/user/galed/papers/paper01-04-01.pdf)
18. Boyd J. H. The evolution of debt and equity markets in economic development / J.H. Boyd, B.D. Smith // Economic theory. — 1998. — Vol. 12, Iss. 3 (October 13). — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=137415>
19. Demircuc-Kunt A. Stock market development and firm financing choices / A. Demircuc-Kunt, V. Maksimovic // World bank economic review. — 1996. — № 10. — Режим доступу: <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-1461>
20. Levine R. Finance and growth: theory and evidence / R. Levine // Working paper. — 2004. — № 10766. — Режим доступу: [http://www.econ.brown.edu/fac/Ross\\_Levine/Publication/Forthcoming/Forth\\_Book\\_Durlauf\\_FinNGrowth.pdf](http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication/Forthcoming/Forth_Book_Durlauf_FinNGrowth.pdf)
21. Levine R. Financial structure and economic development: firm, industry and country evidence / R. Levine, V. Maksimovic, T. Beck, A. Demircuc-Kunt // World Bank policy research working paper. — 2000. — № 2423 (June). — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=632494>
22. Levine R. Stock markets, banks, and economic growth / R. Levine, S. Zervos // World Bank policy research working paper. — 1996. — № 1690. — Режим доступу: [www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/pdffiles/wp1690.pdf](http://www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/pdffiles/wp1690.pdf)
23. Morck R. Banks and corporate control in Japan / R. Morck, M. Nakamura. — Режим доступу: [strategy.sauder.ubc.ca/nakamura/nakamura\\_JF.pdf](http://strategy.sauder.ubc.ca/nakamura/nakamura_JF.pdf)
24. Rajan R. Banks and markets: the changing character of european finance / R. Rajan, L. Zingales. — Режим доступу: [www.nber.org/papers/w9595.pdf](http://www.nber.org/papers/w9595.pdf)
25. Rajan R. Financial dependence and growth / R. Rajan, L. Zingales // American economic review. — 1998. — Vol. 88, № 3. — P. 559—586. — Режим доступу: <http://faculty.chicagobooth.edu/raghuram.rajana/research/papers/growth.pdf>
26. Rajan R. The great reversals: the politics of financial development in the 20th century / R. Rajan, L. Zingales. — Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=236100>.
27. Шевцова О.Й. Банківська система в контексті економічного розвитку та економічної безпеки / О.Й. Шевцова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (10—11 листопада 2005 р.). — Суми: УАБС НБУ, 2005. — С. 8—9.
28. Дементьев В.Е. Теория национальной экономики и мезоэкономическая теория / В.Е. Дементьев // Российский экономический журнал. — 2002. — № 4. — С. 71—82. — Режим доступу: [www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/dementiev/REJ4-2002.pdf](http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/dementiev/REJ4-2002.pdf)

Стаття надійшла до редакції 08.02.2013 р.