

Ігор КРУПКА

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА, РОЛЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

Досліджено сутність, функції та роль фінансового ринку в сучасній економічній системі. Проаналізовано особливості впливу фінансового ринку на розвиток національної економіки в умовах глобалізації. Обґрунтовано необхідність першочергового відновлення довіри економічних суб'єктів до цього ринку, особливо в умовах обмеженого доступу інвесторів до джерел фінансових ресурсів в Україні.

В умовах функціонування ринкової економіки питання господарського життя вирішуються через взаємодію попиту і пропозиції на різноманітних сегментах національного ринку. При цьому кон'юнктура фінансового ринку, який безпосередньо відображає ефективність функціонування всіх інших ринків та найбільшою мірою обумовлює рівень розвитку економічної системи держави.

Вивченням проблематики фінансового ринку займалися такі зарубіжні та вітчизняні науковці, як В. Базилевич, О. Барановський, Е. Бріггем, Дж. К. Ван Хорн, О. Василик, В. Геєць, В. Іванов, М. Козоріз, О. Колодізев, В. Корнєєв, Ю. Кравченко, В. Лагутін, С. Лондар, Б. Луців, І. Лютий, О. Мендрул, О. Мозговий, О. Тимошенко, В. Шелудько та інші. Серед вітчизняних учених, які в контексті дослідження фінансового ринку вивчали та обґрунтовували різні аспекти функціонування його інфраструктури, доцільно виокремити праці: І. Бланка, П. Беленького, О. Данілова, О. Іваницької, А. Пересади, В. Ходаківської, О. Шелепало та інших. Проблеми взаємодії національного та міжнародного фінансового ринку вивчали С. Боринець, Т. Вахненко, Ю. Воробйов, В. Єгоров, А. Єрмошенко, Я. Жаліло,

В. Кабанов, О. Мозговий, С. Мошенський, О. Рогач М. Савлук, А. Філіпенко, В. Федосов, І. Шкодїна, І. Школьник та ін. Однак ще багато аспектів цієї багатогранної і складної проблематики залишається поза належною увагою і, зокрема, важливі аспекти дослідження тенденцій розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації світової економіки.

Метою статті є поглиблення теоретико-концептуальних уявлень про економічну природу та функціональне призначення фінансового ринку, обґрунтування необхідності першочергового відновлення довіри економічних суб'єктів до цього ринку за нинішніх умов обмеженого доступу інвесторів до джерел фінансових ресурсів в Україні.

У сучасній економічній системі будь-якої держави роль фінансового ринку є надзвичайно важливою. Це, насамперед, визначається процесами використання фінансових інструментів і послуг з метою запобігання натуралізації господарства та активізації діяльності економічних суб'єктів. Фінансовий ринок надає свободу економічного вибору його учасникам через механізми співставлення доцільності обміну вільних коштів для поточного споживання з можливістю їх споживання у майбутньо-

му, прогнозування інвестиційної стратегії щодо власного варіанту подальшого розвитку. У процесі багатоетапної трансформації фінансових ресурсів на різних сегментах фінансового ринку відбувається генерація додаткової вартості розміщених активів з метою задоволення потреб їх учасників.

З позицій історичної ретроспективи значимо, що в умовах існування адміністративно-планової економіки фінансовий ринок замінювався механізмом централізованого розподілу всіх видів ресурсів, і лише в системі міжнародних фінансових відносин держава вимушена була виконувати функції суб'єкта ринкових відносин. У зв'язку з цим в теорії фінансів того періоду досліджувався тільки один міжнародний аспект загальної теорії фінансових ринків, хоча мали місце й ґрунтовні наукові роботи, присвячені проблемам міжнародного поділу праці, як основи ефективного функціонування окремих сегментів фінансового ринку.

З другої половини 1980-х рр. розпочався період загальносвітової лібералізації фінансових ринків і послаблення контролю за рухом капіталів. Результатом стало підвищення активності у системі міжнародних ринків цінних паперів, яку утворюють національні фінансові ринки країн різного рівня розвитку, взаємозв'язані інвестиційними потоками.

Для фінансових ринків, що формуються та розвиваються, характерна первинна фрагментованість, яка виявляється в недостатній їх консолідації і слабких зв'язках між учасниками. На розвинених, зрілих ринках оптимальний рівень консолідації вже був досягнений і тому починає посилюватися вторинна фрагментованість, пов'язана з тенденціями децентралізації та зростання значення мережних структур. Такі фінансові ринки прагнуть позбавитися надмірної централізації, яка починає гальмувати економічний розвиток, і тому на них підвищується роль поліцентричної

інфраструктури, яка краще адаптується до їх мінливих умов. До того ж структурна фрагментованість таких ринків компенсується посиленням їхньої інтегрованості на основі інформаційних технологій. Водночас зв'язок між розвитком фінансового ринку та економічним зростанням є двостороннім, отже стан таких ринків потрібно вважати не стільки причиною, скільки важливою передумовою економічного зростання [7, 80].

Фінансовий ринок є дуже чутливим до окремих порушень ринкової рівноваги в економіці держави, оскільки забезпечує взаємодію і взаємозв'язок усіх інших ринків. Якщо гроші в ринковій економіці характеризуються як "кров" ринкового механізму, то фінансовий ринок можна охарактеризувати не інакше, як "кровеносну систему" національної економіки. Раціональне та стратегічно орієнтоване використання сучасного інструментарію фінансового ринку дає змогу забезпечити для його учасників ефективне розміщення власних і мобілізацію значних зовнішніх фінансових ресурсів.

Останнім часом фінансовий ринок відіграє унікальну і дедалі більшу роль в економічних перетвореннях, що відбуваються у світі й кожній країні. Як центр акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів він забезпечує функціонування потужного механізму стимулювання розвитку інвестиційної і виробничої сфер економіки, а також усієї системи суспільно-економічних відносин. В умовах трансформаційних перетворень економіки фінансовий ринок практично набуває рис потужного джерела інвестиційних ресурсів, забезпечуючи ефективне акумулювання коштів та економічно доцільне задоволення інвестиційного попиту на ресурси як коротко-, так і довготермінового характеру.

У ринковій економіці для суб'єктів підприємницької діяльності основним джерелом вільних грошових коштів для фінансування інвестицій є фінансовий ринок,

який забезпечує ефективний перерозподіл капіталу в рамках економічної системи, формування ресурсної бази економічного зростання та відіграє у ній визначальну роль. В сучасних умовах фінансовий ринок посідає надзвичайно важливе місце у структурі ринкової економіки, оскільки саме він забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу між суб'єктами господарювання, котрі відчувають дефіцит коштів і потребу в додаткових інвестиціях, та власниками заощаджень.

Економічні суб'єкти у ринковій економіці інвестують тимчасово вільний капітал (заощадження) в цінні папери або інші фінансові активи. Доречно зазначити, що більшість суб'єктів використовує фінансовий ринок для вкладення коштів в реальні активи. Ринкова вартість цінних паперів фірми, як відомо, є показником успішності її функціонування, тому конкуруючи на інших ринках (передусім товарних), суб'єкти господарювання постійно контактують з фінансовим ринком, аналізують його кон'юнктуру.

Наголосимо, що основне призначення фінансового ринку – ефективний розподіл заощаджень між кінцевими споживачами. У сучасній ринковій економіці суб'єкти господарювання, зазвичай, використовують для інвестицій в реальні активи більше коштів, ніж заощаджують. З іншого боку, домогосподарства заощаджують більше, ніж витрачають. Чим більший розрив між обсягами запланованих інвестицій і заощадженнями, тим гостріше проявляється необхідність функціонування фінансового ринку для перерозподілу заощаджень між кінцевими споживачами. Однак необхідним є не лише існування фінансового ринку, а й його ефективне функціонування, що дозволяє забезпечити адекватний розподіл вільного капіталу та стимулювати економічне зростання держави.

Незважаючи на те, що фінансовий ринок опосередковує рух реальних фінансових ресурсів, об'єктом обміну на ньому є фінансові активи. За допомогою фінансових активів здійснюється перерозподіл фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто відчуває в них дефіцит, тобто до емітентів фінансових активів. Відповідно, на сучасному етапі розвитку економічних відносин капітал у вигляді фінансових активів опосередковує та юридично закріплює рух реального грошового капіталу в межах фінансового ринку.

З огляду на вищезазначене, можна зробити висновок, що існує надзвичайно тісний взаємозв'язок фінансового ринку й реального сектора економіки. Розвиток національної економіки не можливий без ефективного перерозподілу капіталу в рамках економічної системи, який на сьогодні може забезпечити лише фінансовий ринок. Водночас сам фінансовий ринок функціонує 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 визначальну роль фінансових відносин, що виникають у процесі купівлі або продажу фінансових інструментів на сучасному етапі розвитку ринкового господарства. Особливої актуальності розвиток фінансового ринку набуває в умовах трансформаційної економіки з її багатокладністю, низькою ефективністю використання наявного капіталу та розривом між заощадженнями й інвестиціями.

Таким чином об'єктивною передумовою функціонування фінансового ринку є дисбаланс у потребах у фінансових ресурсах усіх учасників ринкового процесу та наявних їх обсягах і джерелах фінансування.

Саме фінансовий ринок, як визначальний сегмент національного ринку, відображає попит та пропозицію на фінансові ресурси і виконує функцію перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів на певні фінансові активи. У процесі реалізації цієї функції враховуються певні властивості перерозподілу між різними сферами національної економіки. Процес переливу коштів по каналах фінансового ринку сприяє підвищенню продуктивності та ефективності економіки в цілому.

Для глибокого розуміння основ ринкової економічної системи та значення окремих національних ринків, зокрема фінансового, застосуємо схему кругообігу (рис. 1), яка відображає взаємопов'язаний і безперервний рух грошей, ресурсів, товарів і послуг між економічними суб'єктами. Можна стверджувати, що сучасний національний ринок – це комплексне поняття, що потребує розгляду його як системи окремих ринків. Така система забезпечує переміщення грошових коштів як від власників заощаджень до позичальників та інвесторів, так і у зворотному напрямку. Наведена схема відображає процес обслуговування грошовим обігом усього сукупного капіталу суспільства на всіх стадіях функціонування економічної системи з урахуванням напрямів формування грошових потоків та зворотних потоків товарів і послуг. Інакше кажучи, ця схема віддзеркалює функціонування ринкової економіки, тобто взаємодію секторів національної економіки в умовах ринку. Детальне вивчення та аналіз цієї схеми дає змогу встановити і відслідкувати вектори формування більшості грошових потоків, які опосередковують грошові відносини між економічними суб'єктами в національній економіці, визначають особливості функціонування основних видів ринків та їх обслуговування з урахуванням певних властивостей.

У наведеній схемі (рис. 1) виходимо з того, що у ринковій економіці домогосподарства володіють усіма ресурсами на правах приватної власності та продають їх на ринку факторів виробництва (потік 1), а отриманий дохід (потік 2) розподіляють у двох напрямках – між споживанням (потік 8) та заощадженням (потік 9). Заощаджують домогосподарства певну частину своїх доходів у різних формах, наприклад, у вигляді готівки, вкладів у банках, придбання цінних паперів тощо. Загальновідомо, що раціональні домогосподарства ніколи не витрачають увесь отриманий дохід на товари і послуги. За відсутності фінансового ринку, заощадження зберігалися б населенням у різних предметах побуту, у формі тезаврації тощо. Це призводить до зменшення попиту на товари і послуги у результаті чого фірми отримують менший виторг. Зменшення виторгу спричиняє зменшення попиту на фактори виробництва. Звідси – зростає безробіття і знижуються доходи населення, у наслідок чого попит на товари і послуги ще більше зменшується. Саме за наявності розвиненої фінансової сфери, якій довіряє населення, заощадження надходять на фінансовий ринок.

Водночас фірми (підприємства) здебільшого витрачають більше коштів, ніж отримують у вигляді прибутку. Окрім платежів за ресурси, вони здійснюють інвестиції (купувають машини, устаткування тощо) та відшкодовують зношений основний капітал. Недостатні кошти вони позичають на фінансовому ринку (потік 10), переважно в банківських чи інших фінансових установах (фондові та товарні біржі, інвестиційні компанії тощо). Таким чином, вилучення або відтік коштів, що має місце за умов раціональної поведінки домогосподарств (схильності до заощаджень), за наявності фінансового ринку компенсується "ін'єкціями", тобто притоком коштів у вигляді інвестицій для бізнесу.

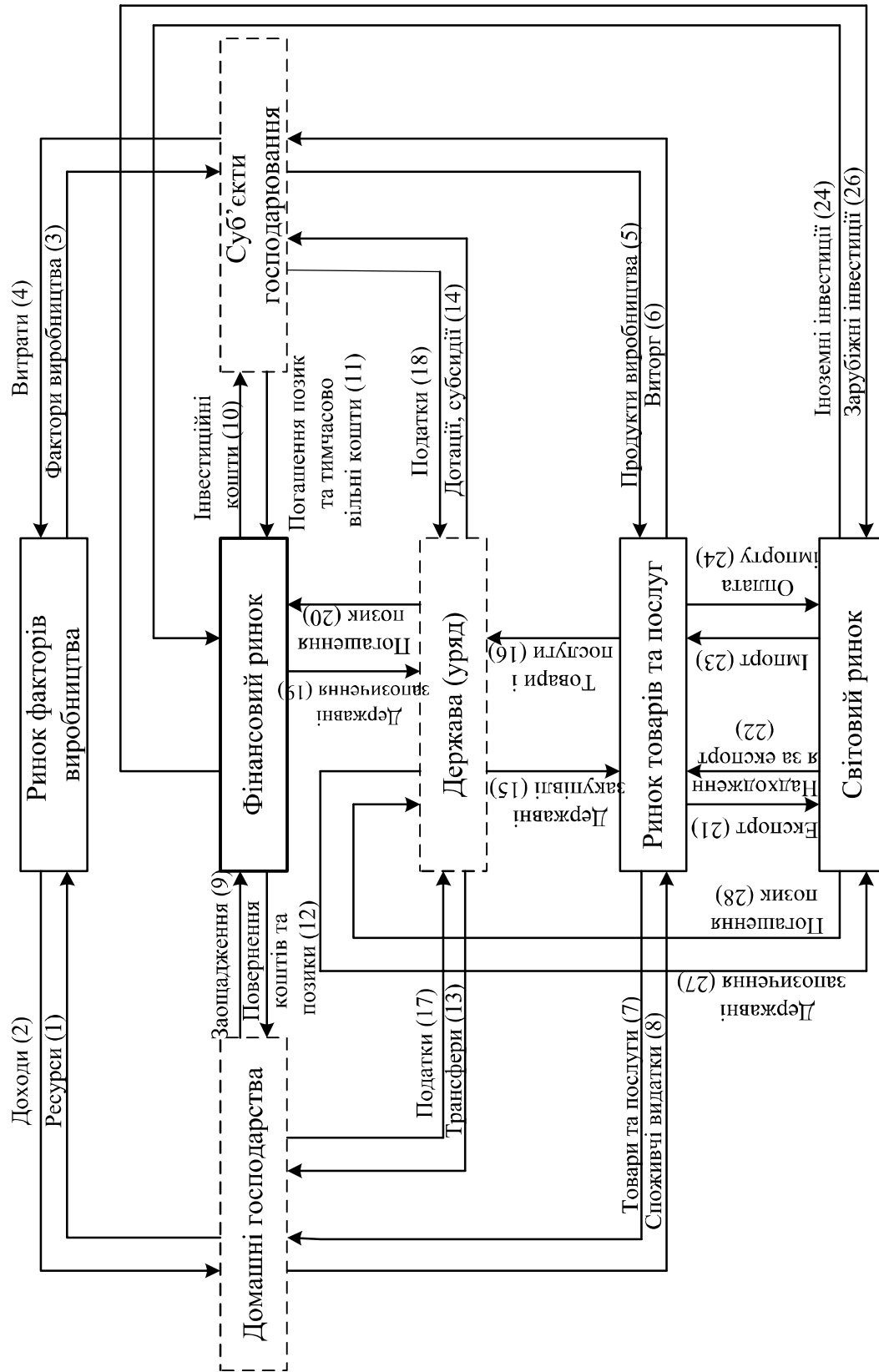


Рис. 1. Схеми кругообігу грошей (фінансових активів), ресурсів, товарів та послуг в економічній системі*

* Надходження коштів у країну як і їх перерахування за кордон здійснюється за участі суб'єктів фінансового ринку (потоки 22, 24).

Як відомо, фінансовий ринок кожної країни складається з великої кількості каналів, за допомогою яких грошові кошти переміщуються від власників заощаджень і тимчасово вільних коштів до користувачів фінансовими ресурсами. Найчастіше, ці канали поділяють на дві основні групи:

– прямого фінансування, тобто такі, по яких грошові кошти надходять до користувачів безпосередньо від їхніх власників (наприклад, залучення фінансових ресурсів шляхом первинного розміщення акцій чи інших цінних паперів);

– непрямого фінансування, коли грошові ресурси надходять від їх власників до користувачів через спеціальні фінансові інститути: банки, інвестиційні фонди тощо.

Обидва канали функціонують в економічній системі одночасно, проте в міру розвитку фінансового ринку значення останнього зростає.

У ринковій економічній системі фінансові посередники (комерційні банки, кредитні спілки тощо) спрямовують заощадження від домогосподарств до тих, хто їх потребує. Кошти отримані на фінансовому ринку, фірми повертають з відсотками (потік 11). Певну частину цих коштів інститути фінансового ринку залишають собі як плату за надані послуги. Кошти, які фінансовий ринок позичив у домогосподарств, інститути фінансового ринку повертають населенню з винагородою – відсотки, дивіденди тощо (потік 12).

Проте в реальному житті не всі домогосподарства заощаджують і не всі фірми беруть у позику. Крім того, заощадниками є також фірми (потік 11), а домогосподарства позичають кошти на фінансових ринках, наприклад, на купівлю споживчих благ тривалого користування тощо (потік 12).

Сьогодні уряди країн переважно також витрачають більше (потоки 13, 14, 15), ніж отримують у вигляді надходжень за рахунок податків та зборів (потоки 17, 18). Але

мають місце окремі випадки, коли фірми та уряди тимчасово нагромаджують грошові кошти (золотовалютні резерви центральних банків, фонди суверенного багатства тощо), тобто заощаджують [4, 74]. Потрібно зазначити, що у сучасній ринковій економічній системі держава тісно взаємодіє з домогосподарствами та фірмами.

Зауважимо, що на фінансовому ринку держава здійснює запозичення (рис. 1 потік 19) тоді, коли державний бюджет дефіцитний – державні видатки перевищують надходження до державного бюджету. Держава бере в позику, випускаючи державні цінні папери (облігації, векселі скарбниці та ін.) і продаючи їх домогосподарствам, комерційним банкам, страховим компаніям тощо. Погашення державних позик (потік 20) здійснюється, зазвичай, шляхом їх рефінансування, тобто через випуск нових державних цінних паперів.

Як відомо, економіка більшості країн світу, в тому числі й України, є відкритою і потоки 21–24 відображають експортно-імпорتنі операції та грошові надходження за експорт вітчизняних товарів і послуг, які продані за кордон, і витрати резидентів на купівлю зарубіжних товарів. Якщо країна купує за кордоном більше, ніж експортує, то різницю вона мусить оплатити або позиками в іноземних фінансових посередників, або продажем іноземцям своїх фізичних чи фінансових активів (потік 25 іноземні інвестиції). Це призводить до чистого припливу капіталу (фінансових ресурсів). Зрозуміло, якщо експорт перевищує імпорт, то має місце відплив капіталу (потік 26 зарубіжні інвестиції). Крім того, іноземні суб'єкти з різних мотивів вкладають кошти (прямі і портфельні інвестиції, кредити, позики, депозити) у вітчизняну економіку (потік 25), а національні – в економіку інших країн (потік 26). Водночас держава, коли не має змоги залучити достатньо коштів

на внутрішньому ринку на бажаних умовах, позичає їх на світовому ринку (потік 27), а згодом погашає (потік 28). Підсумок усіх зовнішньоекономічних операцій відображають у платіжному балансі країни.

Очевидно, що запропонована схема (рис. 1), як і будь-які теоретичні моделі, є доволі спрощеною, однак вона дає змогу зрозуміти, що участь країни у світовій економіці змінює розподіл ресурсів та доходів країни. За наявності зарубіжного сектора національна економіка виробляє більший обсяг продукції, яку експортує, порівняно із внутрішніми потребами та менший обсяг продукції, яку імпортує [1, 152]. З огляду на зазначене, можна зробити висновок, що зовнішньоекономічні зв'язки впливають на національний кругообіг грошових потоків, фінансових ресурсів і товарів. Отже, національні ринки країн взаємопов'язані, а фінансовий ринок кожної країни, так чи інакше взаємодіє з міжнародним фінансовим ринком та бере участь у перерозподілі світових фінансових ресурсів.

Серед найважливіших сучасних тенденцій розвитку взаємовідносин фінансового ринку України та світового фінансового ринку необхідно назвати глобалізацію фінансових потоків, суттєве зростання обсягів купівлі-продажу фінансових ресурсів, зростання впливу спекулятивного капіталу, диверсифікацію ринку корпоративних цінних паперів, збільшення обсягу продажу цінних паперів держави, зокрема на фінансовому ринку Європейського Союзу.

Водночас зазначимо, що на думку багатьох науковців світова економічна криза здебільшого зумовлена, передусім, кризою на фінансовому ринку. Це ще раз підтверджує не лише важливість, а й суперечливість ролі фінансового ринку в розвитку як національної, так і світової економіки. Ґрунтуючись на результатах досліджень зарубіжних учених, В. Д. Базилевич [2, 12]

стверджує, що нестабільність фінансового ринку, має ендогенний характер, і саме тому неможливо забезпечити "точне" регулювання ринкової економіки, котре ґрунтується на активному використанні ринку фінансових інструментів. За таких умов державі залишається тільки реалізувати гнучку економічну політику, яка допускатиме можливість різних "режимів" функціонування економіки в межах існуючої інституційної структури та враховувати чинники її внутрішньої дестабілізації, що дасть змогу значно більше наблизитися до стану, який характеризується повною зайнятістю, стабільністю ринкових цін і економічним розвитком.

Мінімізації потенційних негативних наслідків взаємодії національного фінансового ринку зі світовим, як справедливо зазначає Т. П. Вахненко [3, 150], сприяють дієві ринкові інститути, ефективна регуляторна діяльність, сприятливе макроекономічне середовище, що створює перешкоди для масового залучення нестабільних форм міжнародних фінансових потоків та з використанням засобів монетарного регулювання змушує позичальників повною мірою враховувати ризики, пов'язані з залученням зовнішніх позик. Однак навіть за наявності макроекономічної стабільності і дієвої системи регулювання ринку країн, що розвиваються, наражаються на небезпеку фінансових потрясінь, чинниками яких є недосконалість міжнародного ринку капіталів. Крім того, за умов інтеграції до світової фінансової системи країна підпадає під дію так званих "ефектів зараження" різної типології. В таких умовах важливими функціями держави стають контроль за розміром і структурою залучення міжнародних фінансових потоків та зовнішнього національного боргу із вжиттям адекватних заходів у разі перевищення економічно безпечних меж, а також нагромадження достатнього обсягу золотовалютних резервів, що виконують

роль буфера для абсорбції дії несприятливих чинників.

Підсумовуючи викладене, приходимо до висновку, що фінансовий ринок, з одного боку, є невід'ємною складовою будь-якої ринкової економічної системи, а з другого, за певних умов, – може виступати чинником поширення кризових явищ в економіці, створюючи постійну загрозу стабільності як національних, так і світової економічної системи. Усе це вказує на необхідність ефективного регулювання фінансового ринку, й передусім дієвого контролю за діяльністю його професійних учасників (фінансових інститутів).

Значення фінансового ринку для економіки країни розкривається через низку його функцій. Цілком очевидно, що фінансовий ринок відіграє ключову роль у ринковій економіці та окрім традиційних для нього функцій (інформаційної; перерозподільної; формування ринкових цін на фінансові активи), виконує ще й такі:

- інноваційну (через фінансування нових високих технологій; нових виробів (товарів), створених у результаті наукових та науково-технічних пошуків);

- оновлення технологічної бази виробництва (через фінансове забезпечення заміни застарілого або створення нового устаткування, впровадження нових високоефективних засобів праці та новітніх технологій для забезпечення простого відтворення чи економічного зростання);

- економічної незалежності (через фінансування виробництва на території держави усіх життєво важливих товарів та послуг, будівництво стратегічних об'єктів);

- інтеграційну (через залучення окремих виробництв і галузей національної економіки в європейський (і світовий) інтеграційний процес з метою налагодження стабільної співпраці та сталих темпів економічного розвитку);

- економічного зростання (через формування сприятливої економічної кон'юнктури для забезпечення постійного зростання національної економіки).

Перелічені вище функції розкривають стратегічну роль, яку відіграє фінансовий ринок як у національній, так і в світовій ринковій економіці.

Проте складна ситуація, у якій перебуває нині Україна через обмежений доступ до фінансових ресурсів, низький рівень організованих внутрішніх заощаджень і невисокий рейтинг держави на міжнародних ринках капіталу, висуває підвищені вимоги до ефективності використання фінансових активів з метою своєчасної реалізації ресурсного потенціалу економічного зростання.

Література

1. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка: Підручник: У 2 кн. / С. М. Панчишин, П. І. Островерх, В. Б. Буняк та ін.; За ред. С. М. Панчишина, П. І. Островерха. – Кн. 1: Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка. – К.: Знання, 2009. – 732 с.
2. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах // *Фінанси України*. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
3. Вахненко Т. П. Міжнародний кредит у світовій валютно-фінансовій системі // *Фінанси України*. – 2006. – № 11. – С. 143–154.
4. Колодізєв О. М. Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки: Монографія. – Харків: ФОРМ ЛІБуркіна Л. М.; ВД "ІНЖЕК", 2009. – 240 с.
5. Крупка І. М. Макроекономічний аналіз інвестування у трансформаційній економіці України: Монографія. – Львів: Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2007. – 465 с.
6. Лондар С. Л., Тимошенко О. В. *Фінанси: Навч. посіб.* – Вінниця: Нова Книга, 2009. – 384 с. – С. 26.

7. Мошенський С. З. Глобальний ринок акцій: основні тенденції в історичному контексті // *Фінанси України*. – 2010. – № 7. – С. 76–83.
8. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с.
9. Тербух А. А. Компоненти та завдання фінансового ринку // Тези доповідей II міжнародної науково-практичної конференції “Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики”. – Львів: Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2008. – 396 с. – С. 333–335.
10. Шелепало О. П. Сутність та поняття інвестиційної інфраструктури фінансового ринку України // *Наукові записки. Серія “Економіка”*. – 2008. – Випуск 10. – С. 440–448.
11. Шкодін І. В. Основні диспропорції розвитку світового господарства на сучасному етапі // *Фінанси України*. – 2010. – № 7. – С. 58–64.
12. Абрамова М. А., Александрова Л. С. *Финансы и кредит: Учебное пособие*. – М.: ИД Юриспруденция, 2003. – 448 с.
13. Ван Хорн Дж. К. *Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. Я. В. Соколов*. – М.: Финансы и статистика, 1999. – С. 34.
14. *Мировая экономика: Учебник / Под ред. проф. А. С. Булатова*. – М.: Юристъ, 2002. – 734 с.