

*І.О. Школьник, канд. екон. наук, доц.,
І.І. Рекуненко, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”*

СТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ КРАЇНИ В УМОВАХ РОЗВИТКУ РИНКОВИХ ВІДНОСИН

Постановка проблеми. Сьогодні не викликає сумніву роль і значення фінансового ринку в економічному розвитку країни. Розвиток фінансового ринку значною мірою відображає гнучкість фінансової системи та швидкість, з якою вона може пристосовуватися до змін в економічному та політичному житті країни, а також до різноманітних процесів, які відбуваються за її межами. Розвинуті фінансові ринки стимулюють і посилюють фінансові потоки в економіці та зменшують суспільні витрати, у тому числі й кожного учасника ринку.

Фінансовий ринок в Україні з погляду країн із ринковою економікою є ще на початкових стадіях розвитку, і у вітчизняній науковій літературі відсутнє єдине розуміння структури фінансового ринку як сукупності конкретних ринків із конкретними об'єктами та суб'єктами ринкових відносин з приводу тимчасово вільних фінансових ресурсів. З огляду на вищезазначене є необхідність зупинитись над питанням структури фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанню сутності та структури фінансового ринку на сьогодні приділяється досить значна увага як серед вітчизняних, так і серед зарубіжних вчених, враховуючи досить швидкі темпи нарощення його обсягів, а також появи нових фінансових інструментів, що виникають у результаті впливу на розвиток фінансового ринку новітніх інформаційних технологій та інших чинників.

Проблема структури фінансового ринку розглядається як в роботах, присвячених дослідженню фінансової системи, однією із основних складових елементів якої є саме фінансовий ринок – Б.А. Карпінського, О.В. Герасименка, В.М. Опаріна, О.Д. Василика, так і в роботах, що безпосередньо стосуються вивчення проблем функціонування фінансового ринку країни – В.М. Шелудько, В.М. Іванова, О.М. Іваницької, О.Ю. Смолянської, В.П. Ходаківської та інших.

Метою статті є дослідження основних підходів щодо структури фінансового ринку в умовах формування ринкової економіки в Україні.

Виклад основного матеріалу. Отже, на сьогодні не існує єдиної точки зору щодо структури фінансового ринку країни, оскільки в різних роботах до складу фінансового ринку автори включають: ринок грошей, ринок цінних паперів, ринок капіталу, ринок фінансових послуг, валютний ринок, ринок золота та ін. Поділ фінансового ринку на певні сегменти є досить складним, оскільки в процесі його функціонування активи одного сегмента можуть

створювати базу для формування активів іншого сегмента ринку, який сприяє тісному взаємозв'язку та взаємопроникненню одного сегмента в інший. На думку вітчизняних науковців, структуру фінансового ринку можна розглядати наступним чином.

Фінансовий ринок поділяють на дві ланки: ринок грошей і ринок капіталів [3]. При цьому ринок грошей є сферою, де безпосередньо можна купити гроші, і функціонування даного ринку забезпечується насамперед кредитною системою – сукупністю кредитних установ, які здійснюють концентрацію тимчасово вільних грошових коштів та їх надання в кредит. У свою чергу кредитна система включає дві частини: банківську систему і небанківські кредитні установи (ломбарди, каси взаємодопомоги, кредитні спілки тощо). Банківська система є ядром кредитної системи й складається з двох рівнів: рівня центрального банку та комерційних банків.

Друга ланка фінансового ринку – ринок капіталів – є сферою торгівлі не лише грошима, але і правом власності. При цьому інструментами ринку капіталів є спеціальні цінні папери – акції. Крім того, до ринку капіталів належать середньо- та довгострокові кредитні зобов'язання. Акції та інші цінні папери, що не дають права власності, зокрема й ті, що випускаються державою, формують ринок цінних паперів, за допомогою якого здійснюється швидкий і ефективний перерозподіл капіталу між окремими суб'єктами господарювання, галузями, регіонами і країнами. Причому, на відміну від сфери державних фінансів, де подібний перерозподіл носить певні ознаки суб'єктивізму (мова іде про Державний бюджет), перерозподіл через ринок цінних паперів завжди має об'єктивний характер, тому що визначається критеріями ефективності використання фінансових ресурсів [3].

Структуру фінансового ринку можна розглядати, по-перше, за формою фінансових ресурсів як ринок грошей (ринок короткострокових боргових зобов'язань) та ринок капіталів (ринок фінансових інструментів, що відображають права власності і довгострокових боргових зобов'язань), по-друге, за організацією торгівлі – кредитний ринок та ринок цінних паперів [7].

На перший погляд структура, запропонована Б.А. Карпінським та О.В. Герасименко, співпадає із структурою, запропонованою В.М. Опаріним, оскільки і в першому, і в другому випадку виділяють два структурних елементи, а саме: ринок грошей та ринок капіталу, але з огляду на те, що саме є об'єктом зазначених ринків, виникають суттєві різниці. Так, наприклад, у першому випадку автори до ринку грошей включають всі грошові ресурси, які можна придбати в рамках банківської системи та небанківських кредитних установ, тобто мова йде про кредитні ресурси як короткострокового, так і довгострокового характеру, а в другому випадку ринок грошей – це лише ринок короткострокових боргових зобов'язань.

На думку О.Д. Василика, “в організаційному плані фінансовий ринок – це сукупність ринкових фінансових інститутів, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників. До них належать комерційні банки, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди компаній,

лізингові організації, пенсійні та страхові фонди, Національний банк, позабіржові торговельні системи, розрахунково-клірингові організації, депозитарії, інвестиційні керуючі реєстратори, інші фінансові інститути, які відповідно до чинного законодавства можуть здійснювати операції на фінансовому ринку.

Фінансовий ринок має досить складну внутрішню структуру, певні складові якої можуть функціонувати самостійно, проте ринок досягає найбільшої ефективності, коли задіяні усі його складові. Фінансовий ринок включає: валютний ринок; ринок кредитів; ринок цінних паперів; ринок фінансових послуг. Усі складові фінансового ринку мають свою внутрішню структуру й можуть поділятися на відповідні підрозділи, тобто сегменти ринку [6].

На думку В.М. Шелудько, у структурі фінансового ринку необхідно виділяти такі складові фінансового ринку, як ринок цінних паперів (фондовий ринок), валютний та кредитний ринки. Слід зазначити, що в роботі даного автора є класифікація фінансового ринку за різними класифікаційними ознаками, що, безперечно, розширює зміст фінансового ринку. Автор виділяє наступні елементи фінансового ринку: за умовами передачі фінансових ресурсів в користування, фінансовий ринок поділяють на ринок позикового і ринок акціонерного капіталу. На ринку позикового капіталу ресурси передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів. На ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право власності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

За терміном обігу фінансових активів, що можуть бути в обігу на ринку, фінансовий ринок поділяють на грошовий ринок та ринок капіталів: на грошовому ринку здійснюється короткострокове інвестування коштів. На цьому ринку перебувають в обігу фінансові активи, термін обігу яких не перевищує одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні та депозитні сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо.

Ринок капіталів призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середньо- та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності – акції, для яких термін обігу не встановлюється.

Залежно від того, чи нові фінансові активи пропонуються для продажу, чи емітовані раніше, фінансовий ринок поділяють на первинний та вторинний.

Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами, розрізняють біржовий та позабіржовий ринки [8].

Фінансовий ринок розглядається з погляду двох основних складових, а саме грошового ринку, який в свою чергу включає обліковий, міжбанківський та валютний ринки, а також ринок капіталів, до якого належать ринок цінних паперів та кредитний ринок [1]. На думку О.М. Іваницької, крім зазначених вище складових, окремо необхідно виділити строкові ринки, тобто фінансові ринки, які дозволяють клієнтам зменшити або хеджувати ризики [2].

Існує також думка, що у структурі фінансового ринку необхідно виділити такі відомі сегменти, як ринок грошових коштів, ринок капіталу (ринок цінних паперів, кредитний ринок) та валютний ринок, окремою складовою – ринок золота [5]. На нашу думку, таке виділення є не зовсім доцільним, оскільки монетарне золото включає в себе золоті монети, злитки та бруски з чистотою не нижче 995/1000, які належать інституційним одиницям, що виконують функції органів грошово-кредитного регулювання і входять до складу офіційних резервних активів держави, тобто в Україні золото належить Національному банку України. Відповідно монетарне золото – це фінансовий актив, для якого відсутнє кореспондуюче зобов'язання з боку іншої інституційної одиниці. І при цьому будь-яке інше золото, яке не відповідає монетарному, вважається нефінансовим активом і належить або до цінностей, або до запасів матеріальних оборотних коштів [4]. На нашу думку, ринок золота не є сегментом фінансового ринку.

Якщо розглянути інформацію, що надається на офіційному сайті Національного банку України в розрізі структури фінансового ринку, то він включає в себе валютний ринок, грошово-кредитний ринок та ринок капіталів. Наповнення інформацією, безперечно, відображає перш за все операції, що мають безпосереднє відношення до грошово-кредитної політики країни, а в розрізі ринку капіталу надається інформація про державні цінні папери – облігації внутрішньої державної позики.

Як бачимо, структура фінансового ринку досить різноманітна, але найчастіше зустрічається грошовий ринок, хоча і в різних інтерпретаціях складових елементів, та ринок капіталу, в якому найчастіше фігурує ринок цінних паперів із певними поправками. У зв'язку з цим виникає необхідність структурувати фінансовий ринок за різними класифікаційними ознаками.

На наш погляд, для того щоб достатньо повно надати класифікацію фінансового ринку, необхідно виходити із товару, який є об'єктом фінансового ринку. Як було зазначено вище, товаром на фінансовому ринку є фінансові активи, а саме: валюта та депозити; кредити та позики; цінні папери, крім акцій, що включають в себе, по-перше, короткострокові цінні папери – векселі, облігації, комерційні папери, обігові депозитні сертифікати, банківські акцепти, та, по-друге, середньострокові цінні папери – середньострокові облігації та реалізовані на ринку депозитні розписки; акції та інші форми участі в капіталі; похідні фінансові інструменти, що включають у себе контракти форвардного типу та опціонні контракти. Виходячи з різних

класифікаційних ознак, нами було розглянуто структуру фінансового ринку, яка подана на рис. 1.

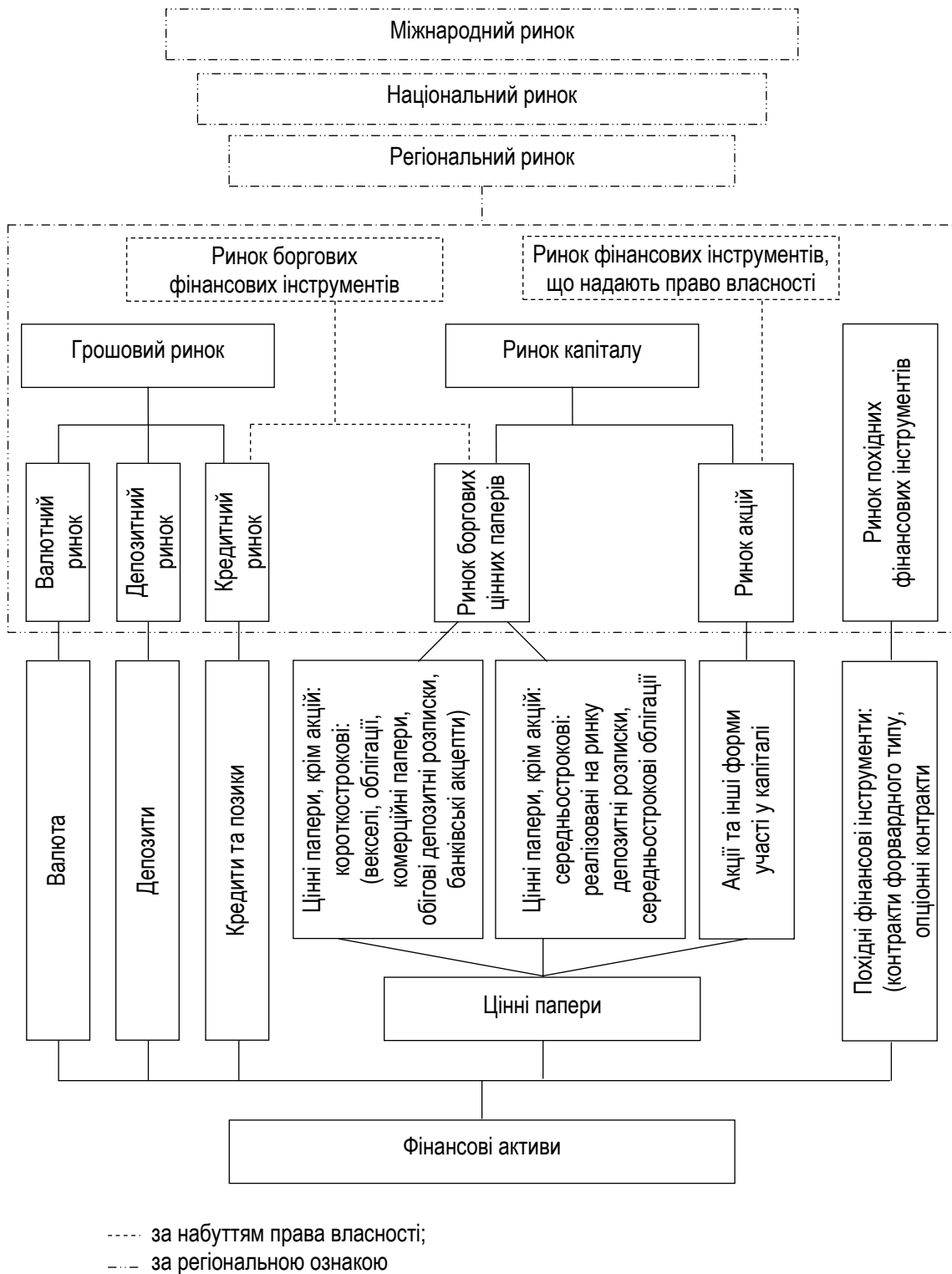


Рис. 1. Структура фінансового ринку

Необхідно зазначити, що до складу фінансових активів входять також страхові технічні резерви, які включають чисту вартість коштів домогосподарств, що містяться в пенсійних фондах та резервах по

страхуванню життя, а також коштів, отриманих в передплату премій та резервів на покриття непогашених вимог по страховому відшкодуванню. Безперечно, в умовах ринкової економіки важливого значення набуває недержавна система страхування та відповідно формування страхового ринку. Ряд вітчизняних авторів розглядають страховий ринок як елемент фінансового ринку, але, на наш погляд, це специфічний ринок, який має бути відокремлений і розглядатись окремо.

Запропонована нами структура фінансового ринку досить повно відображає як об'єкти фінансового ринку, так і відповідно до об'єктів системи ринків за різними класифікаційними ознаками. Отже, за видами фінансових інструментів можемо виділити:

- валютний ринок, об'єктом на якому є національна та іноземна валюта, що може широко використовуватись для здійснення платежів. При цьому необхідно зазначити, що золоті та пам'ятні монети, що не перебувають в обігу як засіб платежу, валютою не є;
- депозитний ринок, на якому відбуваються операції, пов'язані з придбанням фінансового активу, що є засобами нагромадження;
- кредитний ринок, який дозволяє залучати необхідні фінансові ресурси безпосередньо від кредитора до позичальника на умовах терміновості, повернення та платності;
- ринок цінних паперів, який в свою чергу складається із ринку боргових цінних паперів та ринку акцій. На ринку боргових цінних паперів обертаються цінні папери, що передбачають наявність певного графіка платежів за відсотками, а також графік погашення основної суми боргу. Слід зазначити, що боргові цінні папери поділяються на короткострокові з терміном погашення до 1 року, та середньо- і довгострокові з терміном погашення більше 1 року;
- ринок похідних фінансових інструментів, об'єктом якого є контракти форвардного типу та опціонні контракти. Враховуючи ту обставину, що даний ринок в Україні лише на стадії становлення, на нашу думку, поділяти цей ринок на форвардний ринок та ринок опціонів на сьогодні не є доцільним. Похідними в цілому називають такі фінансові інструменти, які походять від конкретного фінансового інструмента, показника або товару, з допомогою яких конкретні фінансові ризики можуть продаватись на фінансових ринках як окремі об'єкти [9]. У світовій практиці найбільш розповсюдженими контрактами форвардного типу є процентні свопи, форвардні процентні угоди, валютні свопи, форвардні валютні контракти та міжвалютні процентні свопи. Опціонні контракти поділяють на опціони "колл" (з правом придбати) та опціони "пут" (з правом продати). Однією з найбільш розповсюджених форм опціонів є варанти.

У свою чергу всі вищезазначені ринки можна класифікувати за функціональним призначенням і відповідно виділити, по-перше, грошовий ринок, складовими елементами якого є валютний, депозитний та кредитний

ринки. При цьому валютний та депозитний ринки в цілому можна розглядати як короткострокові ринки, а кредитний ринок можна диференціювати за термінами на короткостроковий, середньо- та довгостроковий ринки, оскільки в структурі кредитів розглядаються іпотечні кредити та кредити, надані в розстрочку. По-друге, за функціональним призначенням треба виділити ринок капіталу, до складу якого віднести ринок боргових цінних паперів та ринок акцій, в рамках якого відбувається мобілізація та перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів на потреби суб'єктів господарювання. По-третє, це ринок похідних фінансових інструментів, основним завданням якого є фактично продаж фінансових ризиків як окремих об'єктів, але прив'язаних до базового фінансового інструмента.

За ознакою набуття права власності виділяють ринок боргових фінансових інструментів та ринок фінансових інструментів, що надають право власності. До ринку боргових фінансових інструментів необхідно віднести кредитний ринок та ринок боргових цінних паперів. На цьому ринку формуються відносини на основі принципів строковості, повернення та платності, тобто кошти надаються в борг на певний термін та з обов'язковою виплатою відсотків. Ринок фінансових інструментів, що надають право власності, включає в себе ринок акцій та інших форм участі в капіталі, а саме: простих та привілейованих акцій, паїв, сертифікатів дольової участі та інших аналогічних документів.

За територіальною ознакою можна розглядати вищезазначені ринки наступним чином: в межах регіону (регіональний ринок), в межах країни (національний ринок) та міжнародний ринок.

Крім того, всі запропоновані види ринків можна поділити за ступенем ризику відповідних фінансових інструментів на безризикові, середньоризикові та високоризикові ринки.

Висновки. Таким чином, запропонована структура фінансового ринку є, на нашу думку, достатньо систематизованою і відповідає вимогам щодо класифікації фінансових активів з боку міжнародних фінансових установ.

Список літератури

1. Иванов В.М. Финансовый рынок: Конспект лекций. – К.: МАУП, 1999. – 112 с.
2. Іваницька О.М. Фінансові ринки: Навч. посібник. – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.
3. Карпінський Б.А., Герасименко О.В. Фінансова система: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 184 с.
4. Керівництво по статистиці державних фінансів. Міжнародний валютний фонд. – 2001 // www.imf.org.
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
6. Леоненко П.М., Юхименко П.І., Ільєнко А.А. та ін. Теорія фінансів: Навчальний посібник / За загальною ред. О.Д. Василика. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 480 с.
7. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2001. – 240 с.
8. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
9. Financial derivatives a supplement to the fifth edition (1993) of payments manual. – Washington, DC: International Monetary Fund. – 2000. – P. 50.

Отримано 25.09.2007