

політики держави: методологічні та практичні аспекти. // Конкуренція. Вісник Антимонопольного комітету України., 2005. – №2. – С. 25-29; № 3. – С. 10-16; 6. Антимонопольно-конкурентна політика: теорія і практика: Збірник наукових праць: Вип. 1. – К.: Фенікс, 2006. – 264с.; 7. *Князева І.В.* Антимонопольная политика в России. – М.: Издательство "Омега-Л", 2007. – 493 с.; 8. Антимонопольная политика и развитие конкуренции на финансовом рынке / Авт. коллектив: *Л.И. Барон, А.В. Данилова, Р.А. Кокорев, Г.С. ПANOVA*. – М.: ТЭИС. – 2003. – 168 с.; 9. *Аніловська Г.Я.* Державний фактор трансформаційних перетворень в економіках перехідного типу. – Львів: Видавництво ЛКА, 2002. – 324 с.; 10. Стратегічні виклики XXI століття суспільству та економіці України: в 3 т. / Т. 3: Конкуренцеспроможність української економіки / За ред. акад. НАН України *В. Гейця*, акад. НАН України *В. Семиноженка*, чл.-кор. НАН України *Б. Кваснюка* – К.: Фенікс, 2007. – 556 с.; 11. *Борисенко З.М.* Конкурентна політика держави як фактор розвитку економіки України: Монографія. – К.: Таксон, 2004. – 326 с.; 12. *Hertog J.A.* General Theories of Regulation // Encyclopedia of Law and Economics. – 1999; 13. Американ-

ські економісти *Е. Долан* і *Д. Ліндсей* зазначають, що ринкова структура характеризується умовами, в яких утворюючі її фірми конкурують між собою. До таких умов відносять: кількість і розміри фірм, ступінь схожості чи відмінності товарів різних фірм, легкість входу на ринок та виходу з ринку, доступність ринкової інформації: *Долан Е. Дж., Ліндсей Д.* Рынок: микроэкономическая модель. / Пер. с англ. *В. Лукашевича* и др.; Под общ. ред. *Б. Лисовика* и *В. Лукашевича*. – С.Пб., 1992. – С. 165; 14. *Kay J.A., Vickers J.S.* Regulatory Reform: An Appraisal // *Majone G.* (ed.) Deregulation or Re-regulation. London: Pinter Publishers, 1990. – P. 223-251; 15. *Бутыркин А. Я.* Теория и практика антимонопольного регулирования в ведущих странах Запада и России. – М.: Новый век. – 2004. – 88 с.; 16. *Віскузі В. Кіп, Верном Дж.М., Гарингтон Дж.Е.* Економічна теорія регулювання та антимонопольна політика. – Пер. з англ. *О. Кілієвич* – К.: Видавництво Соломії Павличко "Основи", 2004. – С. 1047; 17. Етимологічно термін "антимонопольний" означає "спрямований проти монополії, протидіючий їй".

Надійшла до редколегії 24.02.2009

В. Вірченко, канд. екон. наук, асист.

ВПЛИВ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Стаття присвячена аналізу особливостей та впливу нормативно-правового регулювання на ефективність вітчизняного фінансового ринку. Досліджено специфіку механізму захисту прав власників фінансових активів в умовах транзитивної економіки. Розглянуто основні шляхи підвищення ефективності законодавчого регулювання прав власників інструментів фінансовому ринку.

Article is devoted to analysis of peculiarities and impact of legal regulation on efficiency of the domestic financial market. Specific of mechanism of protection of the financial assets holder's rights under transition economy are investigated. Main approaches to increasing efficiency of the legislative adjusting rights of financial market instruments holder's are considered.

На сучасному етапі розвитку економічних відносин невід'ємною складовою системи суспільного виробництва будь-якої країни є фінансовий ринок, який забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів і задоволення потреб економічних агентів у капіталі на основі відносин купівлі-продажу фінансових інструментів. За таких умов дослідження особливостей еволюції та функціонування фінансового ринку України у контексті виявлення факторів, які стримують його розвиток набуває особливої актуальності. Оскільки сталий соціально-економічний розвиток у країні можливий лише на основі дієвого механізму перерозподілу фінансових ресурсів у межах народного господарства.

Механізм функціонування та роль фінансового ринку у суспільно-економічному відтворенні були широко висвітлені в економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці *Базилевича В.Д., Шелудько В.М., Савлука М.І., А.Шарпа, Р.Голдсмита, Ф.Модільяні* та інших. Водночас, питання, пов'язані із дослідженням правового регулювання фінансового ринку у країнах з транзитивною економікою та його впливу на суспільно-економічне відтворення у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі, на наш погляд, вивчені та висвітлені недостатньо.

Мета даної статті полягає у дослідженні впливу нормативно-правового регулювання фінансового ринку країни на ефективність його функціонування та темпи економічного зростання. Завдання дослідження підпорядковані досягненню поставленої мети і спрямовані на вивчення особливостей захисту прав власників фінансових активів в умовах транзитивної економіки; дослідження впливу ефективності правового регулювання відносин на фінансовому ринку на темпи суспільно-економічного розвитку; аналіз основних шляхів підвищення ефективності законодавчого регулювання прав власників фінансових активів.

Фінансовий ринок сприяє розширеному відтворенню суб'єктів господарювання в рамках економічної системи: для підприємств, які не відчувають дефіциту ліквідних засобів і заощадили фінансові ресурси у вигляді нерозподіленого прибутку, він створює додаткові можливості щодо їх ефективного інвестування у фінансові

активи; водночас, для підприємств, що потребують додаткових коштів для розширеного відтворення, фінансовий ринок стає джерелом кредитних ресурсів. Стимулюючи в такий спосіб економічне зростання, професійні учасники фінансового ринку (фінансові інститути) отримують для себе ряд переваг: суспільно-економічний розвиток зумовлює зростання заощаджень, стимулює розвиток фінансового ринку, а також призводить до зростання кількості економічно активних та рентабельних підприємств, внаслідок чого відбувається розширення ресурсної бази та інвестиційних можливостей фінансових посередників, а також збільшення попиту на фінансові ресурси. Таким чином, виникнення потреб у додаткових фінансових ресурсах обумовлює формування механізму опосередкованого фінансування і виникнення системи фінансових інститутів, що забезпечує задоволення інвестиційних потреб, створює базис для розширеного відтворення і економічного зростання, а економічне зростання у свою чергу створює передумови для розвитку інституційної структури фінансового ринку. На нашу думку, у взаємозв'язку між рівнем задоволення потреб суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах та ступенем розвитку системи фінансових інститутів знаходить свій прояв загальний економічний закон зростання потреб [7, с.48].

В умовах транзитивної економіки значний позитивний ефект від дії закону зростання потреб може бути повністю нейтралізований низьким рівнем захисту прав власників фінансових активів. Як свідчить міжнародний досвід, в процесі ринкової трансформації виникає суперечність між формально закріпленими правами власників фінансових активів і реальними обмеженнями у сфері їх реалізації. В даних умовах відбувається значне зростання транзакційних витрат, пов'язаних із обміном прав власності на фінансові ресурси. Зважаючи на збільшення ризику, пов'язаного із втратою інвестованих у фінансові інструменти коштів у зв'язку з неплатоспроможністю їх емітентів, власники капіталу починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи і надавати перевагу зберіганню заощаджень у валюті чи матеріальних активах, що знижує попит на фінансові інструменти, а відповідно і на послуги фінансових інсти-

тутів. В результаті, лише незначна кількість суб'єктів, що володіють неформальними важелями впливу на емітентів фінансових активів або інформацією про їх платоспроможність і реальний фінансовий стан отримує можливість інвестувати кошти у фінансові інструменти з низькими трансакційними витратами. При цьому переважна частина індивідуальних власників капіталу позбавляється можливості легального отримання прибутку від фінансових інвестицій через високі трансакційні витрати. Таким чином, в процесі ринкової трансформації за умови відсутності захисту прав власників фінансових активів існує реальна загроза перетворення фінансового ринку з важливого механізму фінансування розширеного відтворення суб'єктів господарювання і прискорення суспільно-економічного зростання на інструмент несправедливого розподілу доходів у суспільстві і посилення майнового розшарування населення [1, с.84].

Несправедливий розподіл доходів у суспільстві, викликаний низьким рівнем захисту прав власників фінансових активів, призводить до зниження добробуту населення, у той час як низький рівень заощаджень зумовлює звуження ресурсної бази фінансових інститутів. Виникає так зване "замкнене коло злиденності": економічний розвиток неможливий без зростання продуктивності факторів виробництва, що у свою чергу залежить від інвестицій. Основою інвестицій є процес нагромадження, але він стає неможливим у ситуації зростаючого майнового розшарування. Крім того, бідність має загальноінституційне значення, вона формує в суспільстві прошарок людей, політична та соціальна індиферентність яких не створює умов для виникнення соціально-політичних інститутів, необхідних для ефективного функціонування ринкового господарства. Це призводить до запуску механізму неефективного відбору, який буде сприяти селекції таких економічних, політичних і соціальних інститутів, що погіршать положення найбільш вразливих прошарків населення. Такий відбір П. Сорокін влучно охарактеризував як "соціальний ілюзіонізм", який зумовлює досягнення результатів, прямо протилежних офіційним цілям державної соціально-економічної політики.

Досліджені нами фактори, що здійснюють негативний вплив на становлення ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках транзитивної економіки, є повністю взаємопов'язаними. Лише системний підхід з боку держави до вирішення даного комплексу проблем дозволить прискорити формування повноцінної, розвинутої ефективною інституційної структури фінансового ринку. Проте, на нашу думку найважливішою об'єктивною передумовою ефективного функціонування системи фінансових інститутів є гарантування і забезпечення захисту прав як індивідуальних власників капіталу, так і фінансових інститутів на інвестовані кошти і фінансовий результат від їх продуктивного використання [5, с.36]. Лише поєднання в межах економічної системи ефективних правових інститутів з ефективними фінансовими інститутами дозволить у повній мірі забезпечити реалізацію конкурентних переваг, які надає економіці країни дієва інституційна структура фінансового ринку.

В юриспруденції виділяють п'ять основних систем цивільного права, які ґрунтуються на різних законодавчих традиціях і характеризуються різним рівнем захисту прав кредиторів і власників фінансових активів, а також принципово відмінними механізмами забезпечення дотримання умов контракту: англосаксонське загальне право, французьке цивільне право, німецьке цивільне право, скандинавське і соціалістичне цивільне право.

Світова практика переконливо засвідчує, що країни з англосаксонським загальним правом, німецьким цивільним правом і скандинавським цивільним правом забезпе-

чують відносно ефективний захист прав всіх учасників фінансових відносин, які пов'язані з обміном прав на фінансові ресурси. Водночас, країни з французькою і соціалістичною законодавчою традицією характеризуються низьким рівнем захисту та зневажливим ставленням до прав фінансових інститутів та індивідуальних власників капіталу, що здійснюють інвестиційні, кредитні та інші фінансові операції. Крім того, аналіз міжнародної статистики дозволяє зробити висновок про те, що країни з англосаксонським, німецьким і скандинавським цивільним правом відзначаються розвинутою інституційною структурою фінансового ринку й прискореними темпами розвитку продуктивних сил і виробничих відносин, у той час як переважна частина країн з соціалістичною і французькою законодавчою традицією характеризуються нерозвинутою системою опосередкованого фінансування, повільними темпами розвитку ринкового середовища і можуть бути з впевненістю віднесені до групи економічно нерозвинутих [4, с.697]. Таким чином, основною передумовою розвитку інституційної структури фінансового ринку є дієвий захист прав власників фінансових активів.

Механізм опосередкованого фінансування ґрунтується на взаємній довірі кредитора і позичальника, емітента і покупця фінансового інструменту. Індивідуальний власник капіталу погодиться передати у користування фінансовому інституту заощаджені кошти лише будучи переконаним у тому, що його права на фінансові ресурси і частину прибутку від їх використання будуть повністю захищені законом, а у випадку їх порушення – відновлені завдяки діючій судовій і виконавчій владі. Теж саме стосується і фінансових інститутів, які інвестують залучені кошти в фінансові активи лише якщо очікують, що ризик неповернення вкладених коштів буде відносно низьким, а фінансовий результат від їх інвестування – позитивним. Отже, прискорений і водночас ефективний перерозподіл вільних фінансових ресурсів в рамках економічної системи за допомогою механізму фінансового посередництва можливий лише за умови захисту прав всіх учасників системи опосередкованого фінансування.

На нашу думку, ефективний механізм санкціонування, що забезпечує захист прав всіх учасників фінансових відносин, які виникають в процесі руху фінансових ресурсів від власника до реципієнта, повинен визначатися комплексом об'єктивних характеристик:

1. Він має функціонувати в умовах відсутності корупції та низької тінізації економіки, оскільки збільшення масштабів тіньової економіки у поєднанні з високою корумпованістю представників судової і виконавчої влади може нейтралізувати регулюючий вплив будь-яких нормативно-правових актів. Крім того, тінізація економіки негативно впливає на розвиток фінансового посередництва і підриває довіру до нього з боку індивідуальних власників капіталу за рахунок: розповсюдження фальшивих платіжних документів і підробок банківських гарантій; нецільового використання банківських кредитів і розкрадання інвестованих коштів; приховування від оподаткування доходів від фінансової діяльності; значного розповсюдження фіктивних фінансових установ, що займаються фінансовим шахрайством.

Загалом, слід відзначити, що зростання масштабів тіньової економіки в умовах ринкової трансформації обумовлюється характерними особливостями стану економічної транзиції, у тому числі жорсткою фіскальною політикою та відсутністю ефективного державного регулювання економічної діяльності, і здійснює негативний вплив не лише на розвиток економічної системи загалом, а і на становлення повноцінної інституційної структури фінансового ринку зокрема [6, с.4]. Тіньовий

сектор економіки кардинальним чином змінює мотивацію економічних суб'єктів та індивідуальних власників капіталу. Висока норма нагромадження в тіньовому секторі, що зумовлюється ухиленням від оподаткування, а також нелегальний характер заощаджених внаслідок доходів від тіньової економічної діяльності коштів, призводить до того, що власники капіталу тіньового походження починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи, які емітуються в рамках системи фінансових інститутів, оскільки фінансові операції контролюються державою [8, с.73]. Відсутність можливостей щодо інвестування коштів в національну економіку обумовлює необхідність нелегального вивозу тіньового капіталу за кордон та подальшої його легалізації. У свою чергу, неперервний відтік капіталу спричиняє зниження внутрішнього інвестиційного потенціалу країни, а також зумовлює звуження ресурсної бази інституційної структури фінансового ринку.

2. Механізм санкціонування має визначатися внутрішньою стабільністю і автономністю. Нормативно-правове поле, що регулює фінансові відносини, має зберігати відносно стабільність для того, щоб слугувати основою для раціональних очікувань індивідуальних власників капіталу щодо майбутніх результатів їх поточної фінансової діяльності. Крім того, повинна зберігатися автономність законодавчої, судової і виконавчої влади, що унеможлиблює втручання державних органів влади, партій, політичних сил, а також економічних суб'єктів у функціонування механізму санкціонування.

3. Механізм санкціонування повинен передбачати захист прав власності акціонерів на частку в статутному капіталі акціонерного товариства і прав на участь в голосуванні на загальних зборах акціонерів шляхом: реалізації принципу "одна акція – один голос" і відмови від обмеження кількості голосів у розрахунку на одного акціонера; надання дозволу акціонерам голосувати на загальних зборах через уповноважених представників; відмови від заборони продажу акціонерами власних корпоративних прав напередодні загальних зборів акціонерів; реалізації принципу кумулятивного голосування, коли кожен акціонер володіє кількістю голосів, яка дорівнює добутку кількості акцій і кількості представників, що обираються до органів управління на зборах акціонерів; забезпечення пропорційного представництва інтересів дрібних акціонерів в спостережній раді акціонерного товариства; гарантування викупу корпоративних прав у осіб, які не погоджуються з рішенням загальних зборів і хочуть вийти зі складу акціонерів підприємства; забезпечення переважного права акціонерів на викуп акцій нової емісії за зниженими цінами; визначення мінімального обсягу прибутку, що розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів; визначення мінімальної частки у статутному капіталі, яка надає право акціонеру скликати загальні збори. Слід зазначити, що на жаль лише частина даних рекомендацій були враховані у новому Законі України "Про акціонерні товариства".

4. Механізм санкціонування повинен гарантувати індивідуальним власникам капіталу повернення інвестованих у фінансові інструменти коштів і забезпечити стабільне і прозоре функціонування фінансових інститутів та емітентів фінансових активів за рахунок ефективного державного регулювання і контролю за їх діяльністю, моніторингу їх фінансової звітності, а також проведення регулярних аудиторських перевірок з метою уникнення їх банкрутства або неплатоспроможності в майбутньому.

5. Механізм санкціонування має передбачати захист прав кредиторів і власників боргових цінних паперів на фінансові ресурси надані у позику, а також плату за їх використання, шляхом: недопущення реорганізації су-

б'єкта підприємницької діяльності без згоди його кредиторів; накладання арешту на активи підприємства до закінчення реорганізаційних процедур; надання права кредиторам здійснювати контроль за діяльністю підприємств-позичальників; дієвого страхування банківських депозитів; надання права кредиторам відкривати справу про банкрутство підприємства-боржника у випадку його неплатоспроможності; надання права кредиторам за рішенням суду призначати розпорядника майна підприємства-боржника на період провадження справи про банкрутство або проведення реорганізаційних процедур; передачі у власність кредиторів об'єктів застави на початку ліквідації підприємства-боржника; першочергового забезпечення претензій кредиторів за рахунок звільнених від продажу активів підприємства в результаті його ліквідації [9, с.46-47].

6. Крім формального захисту прав кредиторів, інвесторів та власників фінансових активів, механізм санкціонування має забезпечити формування неформальних інститутів які гарантують шанобливе і відповідальне ставлення учасників фінансових відносин до власних фінансових зобов'язань.

7. Механізм санкціонування повинен захищати права контрагентів на фінансовому ринку і забезпечувати виконання умов фінансових контрактів, які опосередковують і регулюють рух фінансових ресурсів від власника до реципієнта. В результаті реалізації даного принципу відбувається значне зниження трансакційних витрат суб'єктів фінансових відносин, що пов'язані із захистом від опортуністичної поведінки. При цьому держава, яка забезпечує функціонування механізму санкціонування, зобов'язана не лише гарантувати дотримання умов контрактів між економічними суб'єктами, а й з повагою ставитися до власних фінансових зобов'язань з метою збереження довіри громадян до механізму захисту прав суб'єктів фінансових відносин. Крім того, слід відзначити, що нормативно правове регулювання у галузі формування і оподаткування доходів фізичних осіб та прибутків підприємств також здійснює опосередкований вплив на розвиток фінансового ринку.

Заощадження, як частина доходу, що не витрачається на споживання, є джерелом інвестицій і основним елементом ресурсної бази, яка забезпечує функціонування всієї системи фінансових інститутів. Недостатній обсяг заощаджень зменшує фінансові можливості інституційної структури фінансового ринку і знижує внутрішній інвестиційний потенціал економіки. Агреговані національні заощадження складаються із заощаджень підприємств й домогосподарств, державних заощаджень та заощаджень нерезидентів країни, які можна трактувати як приплив капіталу або чисті іноземні інвестиції. Як свідчить міжнародний досвід, домогосподарства є найбільшим і, водночас, єдиним "чистим" продавцем капіталу на фінансовому ринку, що забезпечує потреби усіх секторів економіки в додаткових фінансових ресурсах. Наприклад, в 2005 р. домашні господарства в США інвестували 268 млрд. дол. у фінансові активи, що дозволило повністю задовольнити попит на фінансові ресурси реального, фінансового і державного секторів економіки. В транзитивній економіці роль заощаджень домогосподарств набуває ще більшої актуальності. Ринкова трансформація вимагає значного обсягу фінансових ресурсів, що спрямовуються на технічне переоснащення виробництва і структурну перебудову економіки. Вітчизняні підприємства відзначаються низькою прибутковістю, зношеними основними засобами і відсутністю внутрішніх джерел фінансування і не можуть самостійно задовольнити власні потреби у інвестиціях. В даній ситуації заощадження домогосподарств

фактично перетворюються на одне з головних джерел фінансування ринкових перетворень [2, с.724].

На заощаджувальну мотивацію або рівень схильності до заощадження впливають такі чинники, як рівень добробуту, раціональні очікування, рівень заборгованості, зміни в оподаткуванні, демографічні чинники, рівень поточного доходу, рівень розвитку фінансового ринку і системи соціального забезпечення. Водночас, в умовах транзитивної економіки виникає суперечність між заощаджувальною мотивацією і рівнем реальних доходів домогосподарств. Доходи є основним джерелом заощаджень. Складовими доходу домогосподарств є: доходи від трудової діяльності (заробітна плата); доходи від реалізації активів, що перебувають у власності домогосподарств; доходи від володіння фінансовими активами; трансферти держави. На жаль, у вітчизняній економіці практично всі складові доходів домогосподарств знаходяться на порівняно низькому рівні, що призводить до зниження норми заощаджень.

Рішенням даної проблеми має бути активна політика держави, спрямована на підвищення реальних доходів населення, зростання середньої та мінімальної заробітної плати, посилення контролю за додержанням норм законодавства про оплату праці, зниження ставки оподаткування і підвищення неоподаткованого мінімуму, зростання питомої ваги видатків на оплату праці у структурі витрат виробництва, забезпечення постійної індексації доходів громадян, зменшення необґрунтованої міжгалузевої диференціації в оплаті праці.

У той час як зниження рівня заощаджень негативно впливає на пропозицію фінансових ресурсів, повільний розвиток підприємств та їх незадовільний фінансово-господарський стан зумовлює різке падіння попиту на позиковий капітал інвестиційного призначення, що у свою чергу стримує розвиток фінансового ринку. Зниження попиту на нашу думку можна пояснити дією трьох основних чинників. По-перше, в умовах транзитивної економіки в результаті проведення роздержавлення й приватизації не обов'язково відбувається становлення ефективного власника. В переважній частині випадків, особливо це стосується України, власниками приватизованих підприємств стають або колектив робітників, або його колишні керівники, які часто навіть не повністю використовують наявні виробничі потужності і тому не зацікавлені у залученні додаткових фінансових ресурсів, за користування якими треба буде сплачувати відсоток від доходу.

По-друге, в умовах низької конкурентоспроможності продукції, критичної зношеності основних засобів, а також нецільового використання резервних та амортизаційних фондів, підприємства не здатні за рахунок прибутку від господарської діяльності забезпечити фінансування залученого боргового капіталу. У той же час, держава за рахунок оподаткування вилучає кошти прибуткових підприємств. По-третє, навіть прибуткові підприємства, не володіючи достатнім обсягом ліквідних матеріальних активів, відзначаючись значним обсягом кредиторської та дебіторської заборгованості, незадовільним фінансовим станом, а також використовуючи непрозорі схеми бартерних і вексельних розрахунків, неспроможні забезпечити достатній рівень власної платоспроможності, що є обов'язковою умовою залучення боргового капіталу [10, с.59].

Нейтралізувати вплив даного фактору може лише державна законодавча політика, спрямована на фінансове оздоровлення санацино-спроможних підприємств реального сектору економіки; ліквідацію та реорганізацію нерентабельних підприємств; зниження ставок оподаткування прибутку підприємств та зменшення

суми податкових платежів у розмірі 50 % від вартості придбаних основних засобів; запровадження пільгового оподаткування прибутку фінансових інститутів, отриманого від інвестиційного, а також лізингового кредитування; тимчасове зниження або ліквідацію оподаткування доходів від корпоративних облігацій, ощадних та інвестиційних сертифікатів.

З іншого боку, надмірне посилення нормативно-правового регулювання фінансового ринку з метою підвищення рівня захисту власників фінансових інструментів врешті-решт призводить до зростання витрат, пов'язаних із здійсненням фінансових операцій, що, відповідно, зменшує прибутковість фінансової діяльності, сприяє відтоку капіталу з фінансового ринку, зумовлює підвищення ціни на фінансові послуги і зменшення ефективності фінансової системи посередництва. Крім того, надмірна зарегульованість фінансових відносин призводить до виникнення олігополістичної структури фінансового ринку з високими вхідними бар'єрами, де фінансові інститути мають можливість отримувати вищі прибутки проте відзначаються нижчою економічною ефективністю. Як наслідок, монополізація фінансового ринку може спричинити зростання вартості фінансових послуг, що буде супроводжуватися поступовим зменшенням попиту на них як з боку власників капіталу, так і з боку економічних суб'єктів, що відчувають дефіцит ліквідних засобів. В результаті відбудеться зменшення масштабів трансформації заощаджень в інвестиції та суттєво сповільниться рух фінансових ресурсів від їх власників до емітентів фінансових активів, що негативно вплине на механізм розширеного відтворення, а також темпи економічного зростання. Тому потрібно зберігати баланс між потребами захисту прав інвесторів та кредиторів з одного боку, і потребами у формуванні ефективного ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках економічної системи і прискоренні суспільно-економічного розвитку – з іншого [3, с. 211].

Таким чином, підсумовуючи дослідження слід зазначити, що фінансовий ринок сам по собі не може функціонувати ефективно, його суб'єкти повинні здійснювати діяльність в рамках розвинутого нормативно-правового поля, яке доповнюється дієвим механізмом, що забезпечує виконання встановлених законом правил та норм поведінки. Задекларовані законом правила поведінки учасників фінансових відносин мають значно менше значення для розвитку фінансового посередництва, аніж захищені ефективним механізмом санкціонування чітко встановлені права і обов'язки. Лише забезпечивши захист прав всіх учасників грошово-кредитних відносин можна гарантувати нормальне функціонування системи фінансових інститутів та її подальший розвиток.

Актуальність і гострота проблеми розбудови інституційної структури фінансового ринку і підвищення ефективності її функціонування в умовах транзитивної економіки свідчить про об'єктивну необхідність подальшого розвитку теоретико-методологічного базису дослідження ролі фінансового ринку у суспільному відтворенні. Комплексного аналізу потребує специфіка розвитку системи фінансового посередництва в умовах транзитивної економіки інверсійного типу. Крім того, потрібно дослідити сам механізм впливу фінансового ринку на розвиток економіки в умовах ринкової трансформації. Таким чином, необхідність проведення подальшого дослідження в даному напрямку не викликає сумніву.

1. *Berglof E., Bolton P.* The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition // *Journal of Economic Perspectives.* – 2002. – №1(16). – P.77-100; 2. *King R., Levine R.* Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right // *Quarterly Journal of Economics.* – 1993. – №108. – P.717-737; 3. *Knack S., Keefer P.* Institutions and economic performance // *Economics and Politics.* – 1995. – №7(3), – P.207-227;

4. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – №35(2). – P.688-726;
5. Вірченко В.В. Дослідження системи факторів, що стримують розвиток інституційної структури фінансового ринку в умовах транзитивної економіки // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка серія "Економіка". – 2007. – №92. – С.35-37; 6. Детнізація економіки – фактор фінансової безпеки України. Бесіда з д.е.н., проф. Т. Ковальчуком // Банківська справа. – 2001. – №2. – С.3-11; 7. Економічна теорія: політекономія: Підручник

/ В.Д.Базилевич (ред.). – 6. вид., перероб. і доп. – К.: Знання-Прес, 2007. – 720 с.; 8. Мандибура В.О. Тіньова економіка України та напрями законодавчої стратегії її обмеження. – К.: Парламентське вид-во, 1998. – 135 с.; 9. Матвієнко П., Ковальчук А. Застава як засіб забезпечення банківських кредитів // Банківська справа. – 2000. – №5. – С.45-48.; 10. Сієр Ч., Паттон Х. Загальний стан та передумови розвитку фінансового ринку в Україні. – К.: Financial Markets International, Inc. – 2000. – 191 с.

Надійшла до редколегії 24.02.2009

Н. Приказюк, канд. екон. наук, асист.,
Т. Моташко, асп.

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено роль державного кредиту у забезпеченні соціально-економічного розвитку країн ринкової економіки. Розроблено пропозиції щодо перетворення державних запозичень на дієвий інструмент стабілізації економік.

The role of state credit in providing of socio-economic development of the market economy countries is investigated. The suggestions to transformation of the state borrowings on the effective instrument of stabilizing of economies are developed.

Розбудова ринкових економік та проведення реформування з метою подолання деструктивних явищ потребує значної кількості фінансових ресурсів. Держава для фінансування своїх потреб може мобілізувати фінансові ресурси у формі державного кредиту. Отримуючи кредит, держава має змогу використовувати додаткові можливості для свого економічного й соціального розвитку. Вміле використання державного кредиту у бюджетній політиці дає змогу стримувати інфляційні процеси, найбільш ефективно використовувати грошові заощадження населення і підприємців. Кредитні відносини мають сприяти подоланню економічної кризи і забезпечувати прогресивний розвиток товарного виробництва.

Важливе значення місця та ролі державного кредиту у фінансовій системі держави зумовило постійну увагу дослідників до різних аспектів його функціонування. Дослідженню державного кредиту присвятили свої праці такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Дж. Бьюкенен, Дж. Кейнс, К. Маркс, Г. Д. Рікардо, А. Сміт, А. Вавілов, С. Вітте, А. Саркіянц, О.Барановський, О.Василик, А. Гальчинський, В. Геєць, В. Козюк, Г. Кучер, І. Лютий, Л.Новосад, М. Туган-Барановський.

Однак, в умовах наростаючих світових фінансових криз постає необхідність подальшого дослідження державного кредиту, осмислення нових явищ у сфері кредитування та обґрунтування можливостей його ефективного використання для забезпечення соціально-економічного розвитку країн.

Метою статті є дослідження ролі державного кредиту у забезпеченні соціально-економічного розвитку країн ринкової економіки та розробка пропозицій щодо перетворення державних запозичень на дієвий інструмент стабілізації економік.

Загалом, сучасна практика свідчить про те, що фактори виникнення та зростання державної заборгованості можуть бути різними. З одного боку, це може бути пов'язано зі здійсненням значних державних вкладів у розвиток економіки, а з іншого – значна державна заборгованість може свідчити про кризовий стан економіки, неефективність фінансово-кредитних зв'язків.

Визначаючи роль та вплив державного кредиту на розвиток економіки, доцільно розглянути функції, притаманні даній категорії. Державний кредит може виконувати розподільчу та регулюючу функції. За допомогою розподільчої функції державного кредиту здійснюються формування централізованих грошових фондів держави і їхнє використання на принципах терміновості, платності і повернення. Виступаючи в якості позичальника, держава забезпечує додаткові засоби для фінансування своїх витрат. У промислово розвинених країнах державні позики є основним джерелом фінансування

бюджетного дефіциту. У сучасних умовах надходження від державних позик стали другим після податків методом фінансування витрат бюджету. Позитивний вплив розподільної функції державного кредиту полягає в тому, що з її допомогою податковий тягар більш рівномірно розподіляється в часі. Податки, що стягуються в період фінансування витрат за рахунок державної позики, не збільшуються (що прийшлося б зробити в протилежному випадку). Проте потім, коли кредити погашаються, податки стягуються не тільки для їхньої сплати, але і для погашення відсотків по заборгованості.

При непродуктивному використанні мобілізованих у результаті державних позик коштів, наприклад, фінансуванні за їхній рахунок військових або соціальних витрат, єдиним джерелом їх погашення стають податки або нові позики. Світова практика свідчить, що значною популярністю користується розміщення нових державних позик для погашення заборгованості по вже випущеним цінним паперам (рефінансування державного боргу).

Посилення тиску податкового тягаря, викликане запозиченнями держави, залежить від їхнього терміну та відсотків по кредиту, що сплачуються позичальнику. Так, чим вища прибутковість державної позики для інвестора, тим більшу частину податків змушена спрямовувати держава на їхнє погашення. Чим більша величина боргу, тим більша частка засобів, що спрямовується на його обслуговування за інших рівних умов. У свою чергу, зростання податкового навантаження знижує стимули до економічної активності і сприяє розширенню тіньової економіки.

Отже, вступаючи в кредитні відносини, держава цілеспрямовано або мимоволі впливає на стан грошового обігу, рівень процентних ставок на ринку грошей і капіталів, на виробництво і зайнятість. Свідомо використовуючи державний кредит як інструмент регулювання економіки, держава може проводити певну фінансову політику.

Держава регулює грошовий обіг, розміщуючи позики серед різноманітних груп інвесторів. Мобілізуючи засоби фізичних осіб, вона знижує платоспроможний попит. Якщо за рахунок кредиту профінансуються виробничі витрати, наприклад інвестиції, відбудеться абсолютне скорочення наявної грошової маси в обороті. У випадку фінансування витрат на оплату праці, наприклад викладачів і лікарів, кількість наявної грошової маси в обігу залишиться без змін, хоча можлива зміна структури платоспроможного попиту. Крім того, операції по купівлі-продажу державних цінних паперів або видача кредитів під їхню заставу, проведені центральним банком, є важливим інструментом регулювання ліквідності комерційних банків у країні.

Виступаючи на фінансовому ринку в якості позичальника, держава збільшує попит на позикові засоби і тим