

забезпечення рівня життя населення. Причому необхідно відмітити, що всі критерії і властивості даної категорії складають систему взаємозв'язаних, взаємовпливаючих один на одного характеристик, і нами розглядається саме система їх фінансового забезпечення, а в ній, як відомо, функціонування кожної складової є умовою повноцінного функціонування усіх останніх.

Будь-яка система соціальних показників повинна завершуватися узагальнюючою політикою, яка б відповідала загальній фінансовій політиці, що впроваджується або діє в державі, що забезпечує методологічну єдність всіх приватних показників системи фінансового забезпечення рівня життя населення і однозначну оцінку рівня і динаміки досліджуваного процесу. На нашу думку,

вирішення даної проблеми можливе лише при розробці чіткої системи фінансового забезпечення рівня життя населення для можливості розрахунку узагальнюючого інтегрального показника, який міг би виконувати функції критерію рівня життя.

1. Конституція України. – Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР із змінами і доповненнями // <http://zakon1.rada.gov.ua>. 2. Доклад о развитии человека 2005. – М.: "Весь Мир", – 2006. – 416 с. 3. Андрієнко В.Ю. Статистичні індекси в економічних дослідженнях. – К.: 2004 р. – С. 8-13. 4. Мандибура В. О. Рівень життя населення України та проблеми формування механізмів його регулювання. – К.: Парламентське вид-во, 1998. – 256 с. 5. Офіційна Інтернет сторінка Міністерства економічного розвитку Російської Федерації: <http://publish2.economy.gov.ru/mert>.

Надійшла до редколегії 28.09.2009

Я. Белінська, канд. екон. наук, доц.

СТРУКТУРНІ ДИСПРОПОРЦІЇ РИНКУ КАПІТАЛУ В КРАЇНАХ З ТРАНСФОРМАЦІЙНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

На сучасному етапі загострилося питання пошуку довгострокових ресурсів розвитку. Об'єктивною умовою його вирішення є налагодження ефективної роботи ринку капіталу на основі врахування особливостей і тенденцій розвитку ринку капіталу зарубіжних країн. Про них і йдеться у даній статті.

On the modern stage of development the question of search of long-term resources of development was intensified. The objective condition of his decision is adjusting of effective work of capital market on the basis of account of features and progress of roar of capital of foreign countries trends. The article is devoted this questions.

В умовах валютно-фінансової кризи актуалізується завдання пошуку основ ефективної економічної політики, спроможної не лише вивести країну з кризи, а й забезпечити майбутній розвиток на принципово нових засадах. Центральним питанням є відновлення нормального функціонування ринку капіталу, здатного забезпечити акумуляцію та раціональне розміщення фінансових ресурсів за уникнення накопичення надмірних ризиків. Проте в більшості країн саме ринок капіталу зазнав найвідчутнішого удару кризи і, вочевидь, його структура, інфраструктура та механізми функціонування суттєво зміняться у післякризовий період розвитку.

Незважаючи на глибоке висвітлення особливостей функціонування глобальної фінансової системи і фінансового ринку України зокрема у кризовий період, як фахівцями МВФ, так і вітчизняними науковцями – С. Архіреєвим [1], О. Барановським [2], П. Беленьким і О. Друговим [3], О. Делі, І. Дорошенко [4], О. Дзюблюком [5], С. Захарінін [6], В. Корнеєвим [7], І. Лютим та В. Міщенком [8], С. Науменковою та С. Міщенко [9], аналізу суперечностей розвитку ринку капіталу приділялося недостатньо уваги. Тому завданням даної статті взято виявлення системних суперечностей розвитку ринку капіталу, що посилює його вразливість до кризових впливів, на прикладі ринків капіталу окремих країн ЦСЄ (Польщі, Чехії, Угорщини).

Беручи за основу різні критерії ринок капіталу можна визначити як: 1) сукупність відносин, що виникають в процесі купівлі-продажу грошових коштів; 2) сектор грошового ринку, на якому продаються і купуються грошові кошти на тривалий (більше одного року термін) з метою оновлення основного і оборотного капіталу; 3) ефективний механізм, за якого приватні заощадження за посередництвом інституцій фінансового ринку з достатнім рівнем мобільності та швидкості трансформуються в корпоративні інвестиції.

В більшості оглядів центральних банків зарубіжних країн у структурі ринку капіталу окремо розглядається банківський сектор, страховий ринок та ринок капіталу, в складі якого аналізується діяльність інвестиційних і пенсійних фондів, фондів взаємного кредитування, випуск та розміщення деривативів в процесі секьюритизації (див.,

наприклад, [11]). На нашу думку, за узагальненими ознаками суб'єктів, інструментів та цілей акумулювання і розподілу коштів у структурі ринку капіталу доцільно виділити ринок послуг банківських і небанківських фінансових установ та фондовий ринок, що водночас нерозривно пов'язані через процеси секьюритизації.

Наприклад, у Польщі, активи великих банківських груп і конгломератів перевищують 85 % сукупних активів фінансових установ та організацій, що діють на ринку капіталу. Така ситуація стала результатом активних процесів консолідації, яких банківський сектор Польщі зазнав після приєднання її до ЄС – кількість банків скоротилася з 77 на початок 2000 р. до 50 у 2008 р., частка нерезидентів у банківській системі Польщі у зазначений період досягла майже 70 %. На фондовому ринку найбільшою групою інвесторів також є нерезиденти: частка іноземних банків, не фінансових установ та організацій з країн ЄС на фондовому ринку Польщі становила в середньому 74 %, на ринку корпоративних акцій – 51 %.

Внаслідок обсяги кредитів, наданих в економіку Польщі зросли за 2006-2008 рр. в 1,6 рази, зокрема довгострокові кредити (за класифікацією Народного банку Польщі – терміном понад 5 років) – в 1,9 рази. При цьому 40 % кредитів було надано на споживчі цілі, а частка кредитів на інвестиційні цілі коливалася на рівні 30-32 %. Таким чином, за бурхливого розвитку банківської системи основні фінансові потоки спрямовувалися на обслуговування споживчих потреб населення, а не на цілі оновлення капіталу.

Слабку інвестиційну спрямованість має фондовий ринок Польщі. Його особливістю є домінування ринку державних цінних паперів¹ (92,3 % всього ринку цінних

¹ Базовим інструментом на ринку державних цінних паперів є облігації з фіксованим доходом (83,7 % всіх випущених державних облігацій). Їх популярність зумовлена низькою премією за ризик ліквідності, можливістю продати без суттєвої зміни ціни та довгостроковий термін обігу (до 12 років). Останнім часом швидко розвивався ринок облігацій. Найбільшим попитом ці облігації користувалися серед іноземних інвесторів, що викупали до 80 % їх випуску. а також облігацій, призначених для продажу індивідуальному інвестору, дохід за якими був вищим, ніж дохід на банківськими депозитами. Великим серед недержавних пенсійних фондів попитом користувалися облігації, чия ціна індексувалася відповідно до темпів інфляції.

паперів на кінець 2006 р.), тоді як рівень капіталізації ринку корпоративних облігацій становив лише 0,9 % ВВП. В провідних індустріальних країнах ЄС такі ринки більш розвинені – їх капіталізація в середньому сягає 17,7 % ВВП. Упродовж 2004–2008 рр. активно розвивався ринок корпоративних акцій. Його капіталізація щорічно зростала на 49,7 %, насамперед, за рахунок підвищення курсу акцій, збільшення кількості випусків та

проведення IPO. У розвинених країнах ринок корпоративних цінних паперів за показниками капіталізації і обсягами торгівлі лише незначною мірою поступається ринку державних цінних паперів. Відносно низький рівень розвитку ринку корпоративних облігацій свідчить про те, що в Польщі основним джерелом зовнішнього фінансування компаній залишаються банківські позики.

Таблиця 1. Окремі показники розвитку ринку капіталу у 2007-2008 рр.

Показники	Чехія		Угорщина		Польща	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Кредити до ВВП, %	45,0	36,9	71,5	31,8	62,7	29,6
Активи пенсійних фондів, % ВВП	4,5	4,7	9,7	10,8	11,1	12,5
Довгострокові процентні ставки, за 10 річними державними облігаціями, %	4,9	4,74	6,74	8,24	5,5	6,09
Ринкова капіталізація, % ВВП	39,0	37,7	40,4	30,9	60,0	46,3
Інвестиції, % ВВП	24,3	24,0	21,0	20,1	21,6	22,0
Індекс зростання цін акцій	1,2	0,76	1,16	0,75	1,37	0,68

Джерело: розраховано за даними Європейської статистичної комісії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.

В Чехії на ринку капіталу також домінує банківський сектор (81,1 % загальних активів). На кінець 2008 р. на ринку капіталу діяли 37 банків, 11 пенсійних фондів, 18 інвестиційних компаній, в управлінні яких знаходився 121 відкритий фонд взаємодопомоги, 44 інвестиційні фонди (13 із них банки) та 14 установ з ЄС; 34 кредитні спілки (їх сукупні активи становлять приблизно 0,2 % від активів банківського сектору) та лізингові компанії. Вісім банків діяло як депозитарії для пенсійних та інвестиційних фондів; функціонувало 34 страхові компанії та 17 філій страхових компаній з ЄС. В сфері надання інвестиційних послуг діяло 46 холдингові компанії, 13 з яких – знаходилися у власності банків [13].

При цьому майже 98 % банківських активів прямо або непрямо контролювалося іноземними компаніями, а в цілому майже 71 % активів фінансових установ і організацій належало нерезидентам. Активний прихід на ринок капіталу компаній-нерезидентів сприяв посиленню конкуренції на ринку капіталу, що визначало необхідність посилення регулюючої ролі Національного банку Чехії. Його основними функціями на поточному етапі визначено контроль за дотриманням основних положень законодавства і пруденційних норм, постійний моніторинг фінансових умов функціонування ринку капіталу та контроль за діяльністю його учасників. Нагляд за ринком капіталу Національний банк Чехії здійснює окремо за різними сегментами – за ринком банківських послуг, колективних інвестицій, діяльністю пенсійних фондів та інших установ. Контроль ведеться як за окремими установами, так і за операціями та побудований на трьох основах: збір і аналіз інформації, регулярний контроль і стимулювання до вдосконалення внутрішньої системи нагляду.

Національний банк Чехії в своїй діяльності керується принципом, що всі види фінансових ризиків та інші процеси і явища на фінансовому ринку є предметом правил, однакових для всіх сегментів ринку фінансових послуг. Тому у 2007 р. у страховому секторі було запроваджено вимоги, адекватні вимогам Базеля II до банків – розрахунок адекватності капіталу страхових компаній, розвиток внутрішньої системи управління, підтримання ринкової дисципліни і прозорості ринку.

Важливою складовою системи регулювання ринку капіталу є забезпечення прозорості ринку шляхом розкриття інформації про фінансові трансакції фірм, торгівлю деривативами відповідно до запровадженого в Чехії механізму звітування про операції (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*).

В Угорщині в останнє десятиріччя структура ринку капіталу зазнала кардинальних змін і нині практично відповідає стандартам розвинених країн. Поряд з швидким зростанням ролі банків як фінансових посередників активно розвивалися небанківські фінансові установи та організації (інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні фірми). Відтак на поточному етапі учасники фондового ринку мають можливість обирати між акціями, облігаціями, грошовим ринком, зарубіжними акціями. Характерними рисами ринку капіталу в Угорщині, так само, як і в Польщі та Чехії, є висока ступінь концентрації капіталу у пенсійних та інвестиційних фондах та значна роль банківської системи. У 2005-2008 рр. темпи зростання капіталу фінансових посередників, пов'язаних з банківськими групами, випереджали темпи зростання капіталізації фінансового сектору в цілому, і нині банківською системою контролюється 96-98 % ринку капіталу. При цьому дві третини банків знаходяться під владою зарубіжних інвесторів.

Таким чином, у зв'язку зі вступом до ЄС у Польщі, Чехії, Угорщині відбулися такі структурні зміни ринку капіталу, а саме:

- ✓ змінилася структура власності – до іноземних інвесторів перейшла значна частка банківської системи, інвестиційних фондів і страхових компаній;
- ✓ активізувалися тенденції до об'єднання та зростала роль великих банків, чия стратегія суттєво впливала на подальший розвиток банківського сектору;
- ✓ посилилася конкуренція на національних ринках банківських послуг, що сприяло впровадженню інновацій, поширенню нових банківських послуг;
- ✓ зросла роль прямих іноземних інвестицій (ПІІ) як джерела фінансування економічного розвитку країни;
- ✓ зросла необхідність удосконалення нагляду за ринком капіталу та розвитку інформаційної бази.

Зазначені структурні особливості та диспропорції ринку капіталу не зовсім відповідають загальносвітовим тенденціям. За дослідженнями провідних вітчизняних науковців І. О. Лютого та В. І. Міщенко [8], протягом останніх років у світі:

- ✓ найдинамічніше розвивався ринок акцій та корпоративних облігацій;
- ✓ знижувалася роль комерційних банків і зростала роль ринкових інституцій, таких як фінансові посередники;
- ✓ структура інструментів на ринку капіталу була неоднорідною і залежала від особливостей певної країни, а саме: від стану платіжного балансу, державного бюджету, грошово-кредитної політики центральних бан-

ків щодо дисконтної політики та регулювання ставок рефінансування.

Більше, того прагнення транснаціональних банків (ТНБ) до розширення сфери свого впливу за рахунок проникнення на ринок банківських послуг менш розвинених країн веде, по-перше, до диспропорцій в участі окремих країн у потоках капіталу. Так, експансіоністська політика ТНБ при обслуговуванні глобальних потоків капіталу не завжди підтверджується реальними намірами банку нести відповідальність за покриття фінансових ризиків. Відтак глобальні фінансові ризики виявляються фактично перекладеними на країни, які поступаються за рівнем економічного розвитку.

По-друге, наростають внутрішні диспропорції на ринках країн. Ринки капіталу, де домінує положення займають великі банки з великою часткою іноземного капіталу, мають підвищену вразливість до ризиків. Адже банки організовані таким чином, що вилучення значної частини депозитів або значне зниження активів за будь-якої причини автоматично робить банк банкрутом. Крім того банки є інституційними інвесторами, чії активи розміщені в цінні папери. Тому стан банківської системи безпосередньо визначається ситуацією на фондовому ринку, і впливає на неї.

Негативний вплив на розвиток національних ринків капіталу здійснює універсалізація діяльності ТНБ, оскільки:

- ✓ значна ринкова влада банків разом зі спроможністю здійснювати тиск на клієнтів є вагомою перешкодою для розвитку конкуренції;

- ✓ прямий і непрямої контроль над розподілом фінансових ресурсів банківською системою стає перешкодою для розвитку небанківського сектору;

- ✓ недорозвиненість небанківського ринку капіталу підвищує залежність бізнесу від банків, що веде до концентрації процесу прийняття інвестиційних рішень в обмеженому колі учасників і зменшує доступність джерел фінансування (боргових та не боргових);

- ✓ високий рівень концентрації ринку капіталу підвищує ризики як для фінансового так і реального сектору країни;п

- ✓ потенційний конфлікт інтересів посилює інформаційну невизначеність на ринку капіталу.

У підсумку виникає негативне коло, коли високий рівень концентрації капіталу в банківському секторі в поєднанні з універсалізацією банківської діяльності підтримує структурні диспропорції ринку капіталу, які шкодять розвитку ефективної конкуренції, підвищують вразливість ринків капіталів до криз, не сприяють зниженню вартості фінансових ресурсів.

Підсумовуючи, можна зробити наступні висновки:

- ✓ сучасний розвиток ринку капіталу в країнах, з трансформаційною економікою, відбувається на підгру-

нті монополістичних тенденцій посилення влади банків та універсалізації їх діяльності, що послаблює ринкову конкуренцію;

- ✓ в умовах глобалізації фінансових ринків основною проблемою розвитку ринку капіталу країн з економікою, що розвивається, стає підтримка механізму ефективної конкуренції на основі обмеження монополістичних позицій банків та іноземної експансії ТНБ на ринок банківських послуг;

- ✓ диспропорції на ринку капіталу внаслідок загострення суперечності між інтересами банків та держави створюють основу для швидкого поширення негативно впливу економічних дисбалансів і призводять до обвалу ринків капіталу в умовах системної кризи;

- ✓ основним напрямом діяльності держави має стати стимулювання ефективної конкуренції на ринку капіталу шляхом підтримання процесів становлення системи фінансових посередників та вдосконалення системи регулювання ринку капіталу на основі впровадження єдиної концепції регулювання всіх сегментів фінансового ринку;

- ✓ домінуюча роль банків у трансформаційних країнах не перший план висуває завдання підвищення стійкості банківської системи до зовнішніх та внутрішніх шоків.

1. Архіреєв С.І., Зінченко Я.В. Посттрансформаційна ринкова економіка: інституціоналізація фондового ринку // Економічна теорія. – 2006. – № 3. – С.43–54.
2. Барановський О. Антикризові заходи урядів і центральних банків зарубіжних країн / // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 8–19.
3. Беленький П., Другов О. Розвиток системи фінансових посередників України в умовах посилення глобалізації них процесів // Вісник НБУ. – 2007. – 12. – С. 30–33.
4. Дорошенко І., Делі О. Теоретико-методологічні основи концепції розвитку фінансових ринків в умовах глобальної кризи // Банківська справа. – 2009. – № 3. – С. 20–31.
5. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових ринках // Вісник НБУ. – 2009. – № 5. – С.20–30.
6. Захарін С. Заощадження та інвестиції в корпоративному секторі України в контексті макроекономічного розвитку // Економіка України. – 2009. – № 5. – С. 36–45.
7. Корнєєв В. В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України // Економіка України. – 2007. – № 9. – С. 21–29.
8. Лютій І. О., Міщенко В. І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України // Фінанси України. – 2006. – № 5. – С. 21–31.
9. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового геофінансового механізму // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С.23–36.
10. Гроші та кредит : [підручник. – 4-те вид., перероб. і доп.] / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін. – К. КНЕУ, 2006. – 744 с.
11. Financial Market Supervision report – 2007 // Czech National Bank. – PP. 95. [Електронний ресурс] : Режим доступу: <http://www.cnb.cz/en>.
12. May В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису / В. May // Вопросы экономики. – 2009. – № 2. – С. 4–23.
13. The Mission of the Czech National Bank for the Supervision of the Czech Financial Market// Czech National Bank. – PP.1-5. – [Ел. ресурс] : Режим доступу: <http://www.cnb.cz/en>.
14. Financial system development in Poland 2006 // National Bank of Poland, Warsaw, 2009. – [Електронний ресурс] : Режим доступу: <http://www.nbp.pl>
15. Міщенко С. Проблеми реалізації монетарної політики в умовах структурних дисбалансів (на прикладі Ісландії) // Вісник НБУ. – 2009. – № 3. – С.22–26.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

В. Краєвський, канд. екон. наук, доц.

АНАЛІТИЧНО-ОБЛІКОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ПОВУДОВИ ФІНАНСОВОГО РАХУНКУ

В статті розглядається аналітично-облікове забезпечення та методологічні особливості побудови фінансового рахунку. Фінансовий рахунок, чисте кредитування, чисте запозичення, фінансові активи, національне багатство, система національних рахунків (СНР).

In article registration-analytical maintenance and methodological features of construction of the financial account is considered. Financial account, net lending, net borrowing, financial assets, system of the national accounts.

Довгий час, здебільшого з ідеологічних міркувань, спостерігалися окремі методологічні розбіжності при побудові фінансового рахунку. Так, у балансі народного господарства, приріст (скорочення) золотого запасу відображався у складі показників приросту матеріальних

оборотних засобів незалежно від того, які функції це золото виконує. У СНР проводиться розмежування між роллю золота як грошей та іншими його функціями. Останні трактуються аналогічно методології балансу народного господарства, в той час як золото, що виконує