

ФІНАНСИ, КРЕДИТ

УДК 631:331.2

І.І. Лук'яненко

РЕГУЛЯТОРНІ МЕХАНІЗМИ ТА СПЕЦИФІКА УКРАЇНСЬКОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Вступ. Інститут фінансового ринку є одним із основних елементів, що забезпечують довгостроковий розвиток економічної системи країни, інтеграцію економічних процесів та галузей економіки, розширене відтворення в процесі суспільного виробництва. Для країн з перехідною економікою добре розвинений ринок фінансових ресурсів означає зменшення загальноекономічних (систематичних) ризиків, забезпечення розвитку і технологічного оновлення реального сектора, стимули для розвитку сфери послуг, удосконалення вертикальної та горизонтальної інтеграції галузей промисловості [1, 2].

Розвинений та інформаційно прозорий фінансовий ринок також є умовою успішної інтеграції країни у світову економічну систему. Враховуючи те, що Україна має серйозні євроінтеграційні ініціативи, тема дослідження поведінки фінансового ринку країни з точки зору його надійності і міри реакції на різноманітні економічні та політичні зміни набуває сьогодні неабиякої актуальності [3, 4].

Питання, пов'язані з формуванням і функціонуванням ефективного фінансового ринку, знайшли відображення в роботах як вітчизняних, так і іноземних вчених, зокрема це стосується оптимізації та забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку України детально розглянута у наукових працях [1, 2, 5]. Процес становлення і розвитку ринку цінних паперів України досліджувався в працях Л.Б. Долінського, В.І. Ляшенка, О.М. Мозгового, В.В. Оскольського, В.І. Павлова та ін. [3, 6, 7, 8].

Попри високий рівень уваги, що приділяється фінансовому ринку, порівняно слабо досліджена тема, що полягає у виявленні механізмів і взаємозалежностей між елементами фінансового ринку, фінансовим ринком та економікою країни, а також у визначенні ролі міжнародної торгівлі у перебігу фінансового-економічних відносин на національних теренах. Важливим при дослідженні даної теми є вивчення досвіду розвинених країн і наукові підходи, на яких базуються ті норми і принципи, що є міжнародними стандартами при здійсненні діяльності з торгівлі фінансовими ресурсами [2, 9].

Постановка завдання. Метою даної роботи є виявлення важливих і актуальних тенденцій та взаємозв'язків на ринку фінансових ресурсів, особливостей регуляторного механізму його складових та ефективних інструментів регулювання українського фінансового ринку для забезпечення стабільних темпів економічного зростання. Дана робота покликана інтегрувати і узагальнити сучасні наукові погляди на систему взаємозв'язків фінансового ринку шляхом аналізу структури фінансового ринку та інституційного підґрунтя його елементів, дослідження взаємодії сегментів фінансового ринку із загальною макроекономічною ситуацією, а також аналізу регуляторного механізму українського фінансового ринку.

Для вирішення поставлених завдань у ході дослідження застосовувалися такі методи: аналіз і узагальнення наукових видань та матеріалів, що містять теоретичні дослідження структури і механізмів фінансового ринку; аналіз поточної статистичної інформації, виявлення стану і тенденцій розвитку основних показників ринку;

інституційний аналіз фінансового ринку України та показників діяльності регуляторної інфраструктури ринку.

Практичне значення дослідження полягає в тому, що виявлені взаємозв'язки можуть бути використані як для подальшого прогнозування перебігу ринкових процесів, так і для розробки і обґрунтування державної регуляторної політики у галузі управління національним фінансовим ринком.

Результати дослідження. Фінансовий ринок є одним із найважливіших економічних інститутів, покликаних забезпечити зростання обсягів виробництва, інноваційну діяльність, нагромадження фінансових ресурсів. Він сприяє виникненню і розвитку позитивних змін у суспільному відтворенні. Реалізація цих функцій ринку здійснюється через забезпечення обігу грошових коштів, кредитно-фінансовий механізм, а також шляхом емісії і обігу цінних паперів.

За своєю природою фінансовий ринок не є однорідним – нагомність він існує як сукупність взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих ринків, які відрізняються характером активів, що реалізуються, характером і методами ціноутворення, а інколи і організаційно-правовим статусом.

Слід зазначити, що попри те, що окремі сегменти ринку є розділеними в організаційно-правовому аспекті, по суті вони залишаються тісно взаємопов'язаними. Зокрема, одні і ті ж самі суб'єкти фінансового ринку можуть здійснювати одночасно операції як на фондовому ринку, так і на валютному і грошовому ринках. Водночас, особливо в умовах перехідної економіки, немає певності, що кошти, залучені як капітальні ресурси, не будуть використані для покриття поточних розривів у платежах (а відтак впливатимуть на кон'юнктуру грошового ринку), і навпаки, що при залученні кредиту на строк до одного року не буде збільшений капітал певного суб'єкта господарювання за цей період [4]. Отже, можна простежити тісний взаємозв'язок і взаємовплив між структурними елементами фінансового ринку. Узагальнююча схема основних елементів фінансового ринку та їх взаємодії наведена на рис. 1.

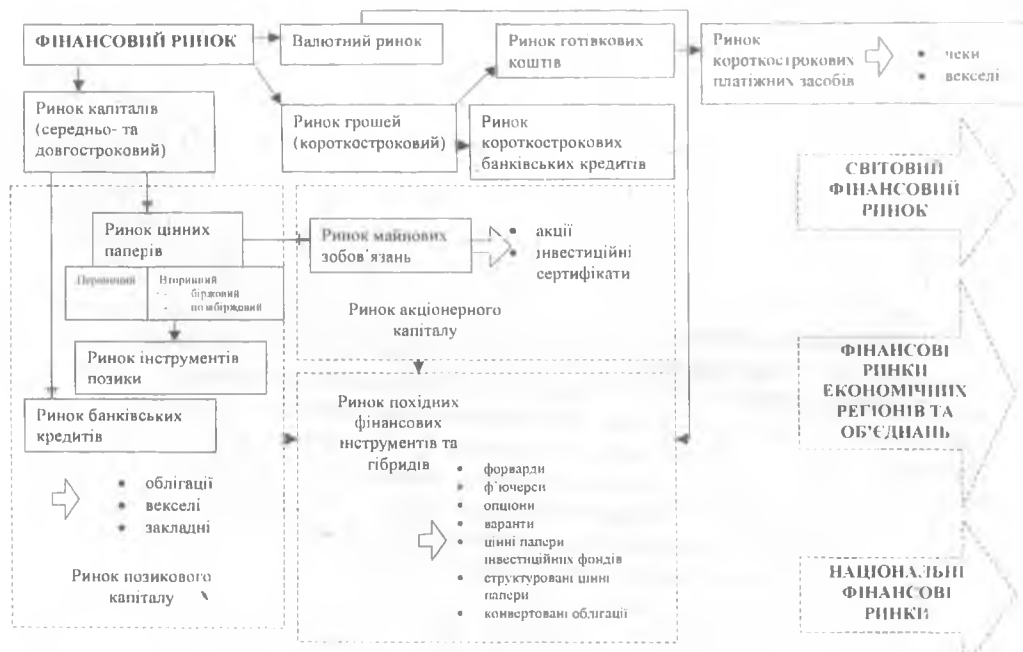


Рис. 1. Узагальнена схема взаємозв'язків елементів фінансового ринку

Головною метою фінансового ринку є розподіл надлишкових коштів або заощаджень, мобілізація їх у формі позичкових та акціонерних ресурсів та їх перерозподіл між сферами та секторами економіки. Відповідно, головною функцією фінансового ринку є трансформація тимчасово вільних коштів економічних суб'єктів у позиковий капітал різних форм та термінів використання. Таким чином, фінансовий ринок виступає як регулюючий і ціноутворюючий механізм процесу доступу суб'єктів господарювання (держави, юридичних та фізичних осіб), які прагнуть збільшити власний капітал, до фінансових ресурсів.

Поведінка національного фінансового ринку характеризується низкою особливостей. Дані особливості можуть бути зумовлені як етапом розвитку даного фінансового ринку, специфічною валютною стратегією та структурою кредитних чи фондових ринків, так і наявністю та функціональними особливостями регуляторних механізмів даного ринку. До останніх слід віднести всю сукупність державних та недержавних установ, що здійснюють контрольні, регулюючі, організаційні та інші необхідні функції стосовно учасників даного ринку і змісту відносин, що мають місце на ньому. Також до регуляторних механізмів необхідно віднести відповідні норми національного та міжнародного права щодо визначення та врегулювання відносин суб'єктів ринку.

Фінансовий ринок України перебуває на стадії активного розвитку і налагодження його повноцінної інтеграції в систему суспільно-економічних стосунків. Як основний напрямок еволюції ринку, на даний момент слід зазначити насамперед впровадження нових інструментів, операцій і послуг. Слід визнати, що деякі характеристики ринку сьогодні мають незадовільний рівень (наприклад, низькі оцінки капіталізації, ліквідності та прозорості, слабкий захист прав власності). Втім, спостерігаються очікувані ознаки інституціоналізації ринку, тобто рух у бік переважання інституційних учасників над індивідуальними, а також поступове поширення організованих форм встановлення і реалізації фінансових відносин, що свідчить про легітимність та прозорість намірів учасників угод. З метою виявлення основних тенденцій розвитку та ефективних інструментів регулювання проаналізуємо ситуацію на основних сегментах фінансового ринку України, а саме кредитно-грошовому, валютному та фондовому (ринку цінних паперів).

Кредитний та грошовий ринки України характеризувались у 2005 р. уповільненням темпів економічного зростання, що поєднувалося із загрозою інфляційних тенденцій. Тому на динаміці показників кредитного та грошового ринків суттєво позначилася стабілізаційна політика, що реалізувалася Національним банком України. Як можна побачити з рис. 2, пропозиція грошей впродовж 1996-2005 рр. зростала прискореними темпами. Зокрема, у розвитку складових грошової маси простежується досить істотний мультиплікативний ефект, який виявляється у випереджальних темпах зростання грошових агрегатів M2 і M3 порівняно з грошовою базою. Втім, різниця між агрегатами M2 і M3 є незначною, тобто обсяги вкладів по трастовим операціям банків були неістотними.

Слід зазначити, що досягти таких темпів зростання монетарних показників вдалося завдяки низці монетарних заходів, спрямованих на стримування темпів зростання грошової маси та досягнення сприятливої динаміки рівня цін. Так, індекс споживчих цін на кінець 2005 р. становив 110,3 відсотків у розрахунку до грудня попереднього року, тобто інфляція була на два відсотки нижче, ніж у 2004 р. (112,3 відсотків). При цьому політика з регулювання грошово-кредитного ринку була досить гнучкою – у періоди тимчасового зниження ліквідності банків НБУ забезпечував у необхідному обсязі її підтримку (загальний обсяг операцій з рефінансування у 2005 р. становив майже 12 млрд. грн., 93 відсотки якого становили кредити овернайт). Готівка поза банками зросла на 42,2 відсотків за період і становила на кінець року 60.2 млрд. грн. Втім, її питома вага в структурі грошової маси впродовж року зменшилася з 33,7 до 30.9 відсотків, що свідчить про покращення структури грошової маси. Загалом, як видно з рис. 3, істотні тенденції до поліпшення структури грошової маси почали

виявлятися з 2002 року, коли розпочалося зниження частки грошових агрегатів M0 і M1 у загальному обсязі пропозиції грошових коштів.

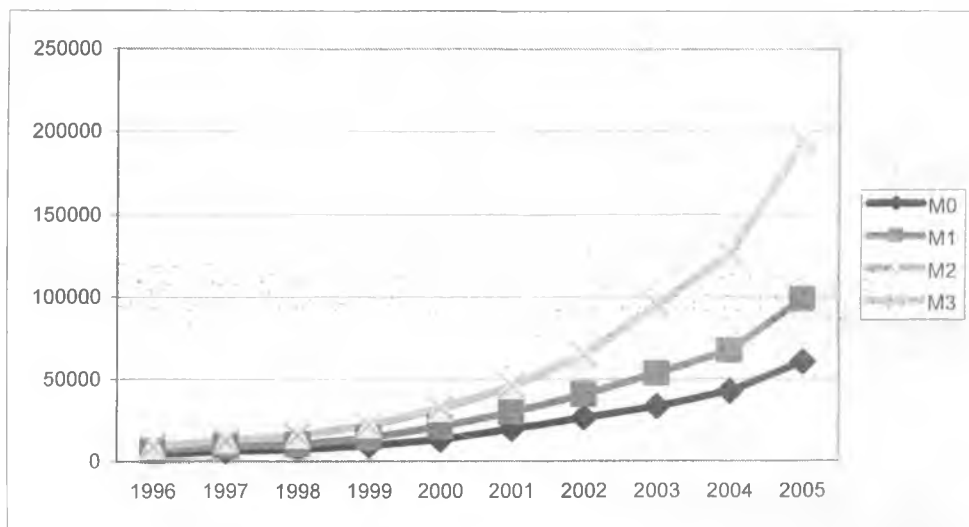


Рис. 2. Динаміка грошових агрегатів за 1996-2005 рр., млрд. грн.

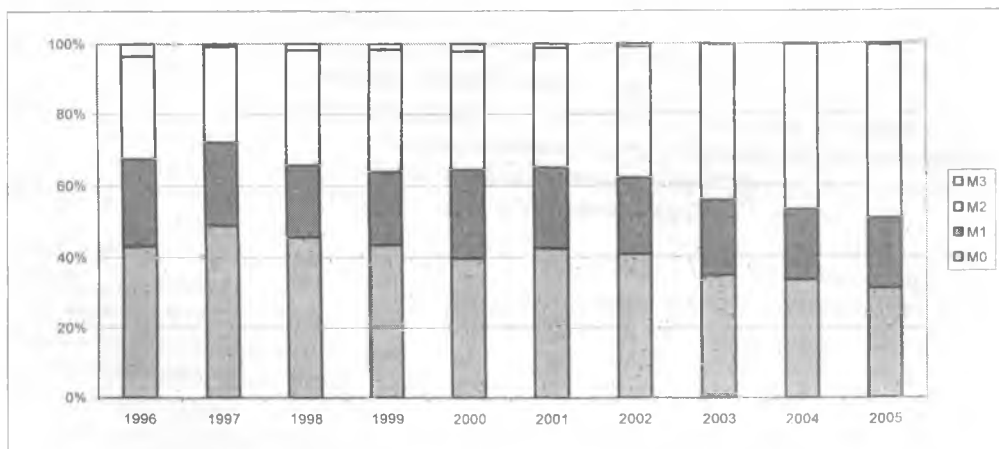


Рис. 3. Динаміка структури грошової маси за 1996-2005 рр., %

Натомість, головним чинником збільшення грошової маси було збільшення депозитів – на 59,9 відсотків до 132,9 млрд. грн. При цьому депозити в національній валюті збільшувалися більшими темпами (на 65,2% до 87,3 млрд. грн.) порівняно із вкладами в іноземній валюті (на 50,6 відсотків до 45,6 млрд. грн.), що сприяло зменшенню рівня доларизації грошової маси впродовж 2005 р. з 24,2 відсотків до 23,5 відсотків.

Також тенденцією у напрямку укріплення і стабілізації фінансового ринку можна вважати вищі темпи зростання вкладів фізичних осіб (які зросли впродовж року на 75,9 відсотків до 73,3 млрд. грн.) порівняно з депозитами юридичних осіб (на 43,8 відсотків до 59,7 млрд. грн.). На тлі зростання доходів населення, таку ситуацію можна вважати поступовим відновленням довіри до українських банків.

З іншого боку слід відмітити, що частка довгострокових депозитів у загальному обсязі строкових вкладів впала на тлі загального зростання обсягів строкових депозитів (рис. 4).

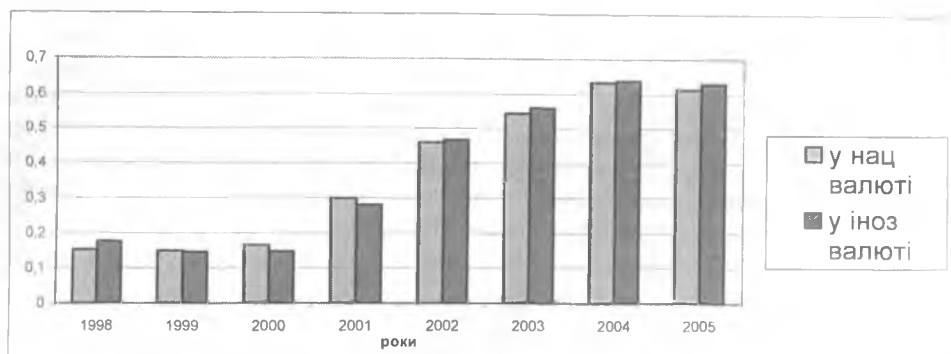


Рис. 4. Динаміка частки довгострокових депозитів у загальному обсязі строкових депозитів за 1998-2005 рр.

Таким чином, відбувся відносно переміщення фінансових ресурсів з капітального ринку на грошовий, що можна пояснити до певної міри негативними очікуваннями стосовно перебігу і результатів виборів до Верховної Ради України. Динамічне нарощування ресурсної бази банків сприяло відповідному розширенню обсягів кредитування. Загальний обсяг кредитних вкладень банків у 2005 р. збільшився на 61,9 відсотків до 143,4 млрд. грн. При цьому кредити населенню збільшувалися більш прискореними темпами (у 2,3 рази до 33,5 млрд. грн.) порівняно з кредитами юридичним особам (на 49 відсотків до 109,9 млрд. грн.). У строковому розрізі позитивним фактором є збільшення довгострокових кредитів на 89,4 відсотків., питома вага яких в загальному обсязі наданих кредитів з початку року збільшилася з 51,7 до 60,3 відсотків.

Аналіз стану і динаміки валютного ринку України у розрізі курсу національної грошової одиниці логічно розпочати з динаміки даного показника з 1996 р., коли було проведено деномінацію національної грошової одиниці із збільшенням її номінальної вартості у сто тисяч разів [10]. Динаміку середньоквартальних значень курсу гривні до долара США за цей період наведено на рис. 5.

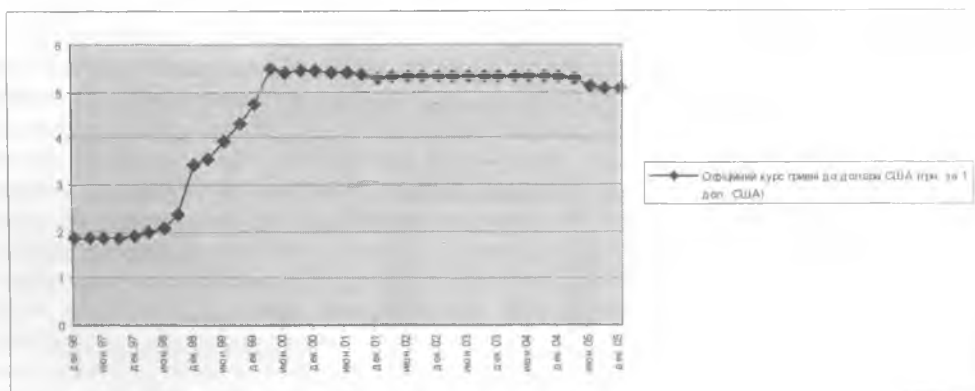


Рис. 5. Динаміка курсу гривні до долара США за 1996-2005 рр. (квартальні дані)

Як можна побачити, після періоду помірної девальвації 1996-1997 рр. у першому кварталі 1998 р. почалася прискорена девальвація гривні щодо долара США, поштовхом до чого стала фінансова криза 1998 р. Дана криза виявила недосконалість валютно-курсової політики щодо гривні, зокрема політики запровадженого з 1997 р. режиму "валютного коридору", межі якого декілька разів переглядалися, і який мав на меті, скоріше, психологічний ефект стабілізації очікувань. У 1999 р. даний валютний режим було замінено плаваючим режимом валютного курсу, що мало наслідком стабілізацію обмінного курсу у 1999 р., а у 2000-2001 р. його помірну ревальвацію. У

зв'язку з подіями кінця 2004 р. – початку 2005 р. (так звана "помаранчева революція") НБУ було знову запроваджено двовідсотковий валютний коридор, який був скасований у лютому 2005 р. У квітні 2005 р. відбулася різка ревальвація гривні до позначки 5,05 грн. за долар США, і з того часу залишається стабільним на цьому рівні.

Національний банк України з метою підтримки валютного курсу на рівні 505 грн. за 100 дол. США періодично здійснює інтервенції на валютному ринку. Обсяг валютних інтервенцій (сальдо) за 2005 р. становив 10452,30 млн. дол. США. Динаміку інтервенцій впродовж 2005 р. проілюстровано рис. 6.

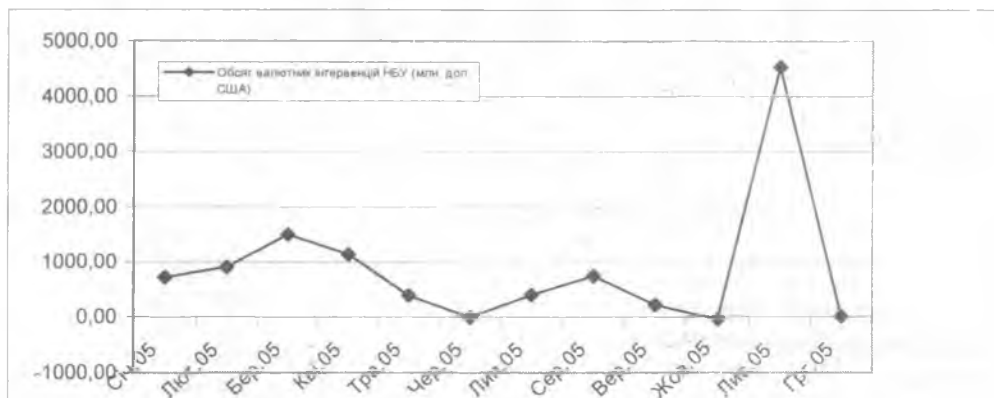


Рис. 6. Динаміка обсягів валютних інтервенцій НБУ за місяць (сальдо)
(за січень-грудень 2005 р.)

Слід зазначити, що попри активні валютні інтервенції, за рік обсяги міжнародних резервів НБУ зросли з 10058,61 млн. дол. США до 19394,76 млн. дол. США, тобто на 92,82 відсотків, що свідчить про істотний резерв стабільності даного курсу в майбутньому, а, отже, і про ефективність використаних інструментів регулювання ситуації на валютному ринку.

Звичайно ситуація на валютному ринку впливає і на фондовий ринок (ринок цінних паперів). Важливою особливістю українського фондового ринку є те, що переважна більшість угод укладається на позабіржовому ринку. Обсяги угод, що укладаються на організованому фондовому ринку України, мають тренд до зростання – втім, спостерігається трирічний цикл (динаміку обсягів торгів наведено на рис. 7). Для порівняння, загальні обсяги угод на українському фондовому ринку в цілому наведено на рис. 8.

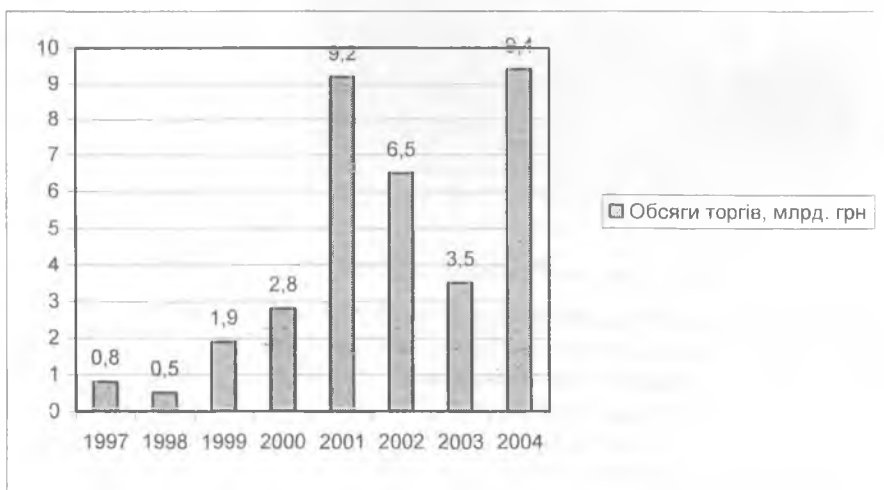


Рис. 7. Обсяги торгів на організаторах торгівлі за 1997-2004 рр.

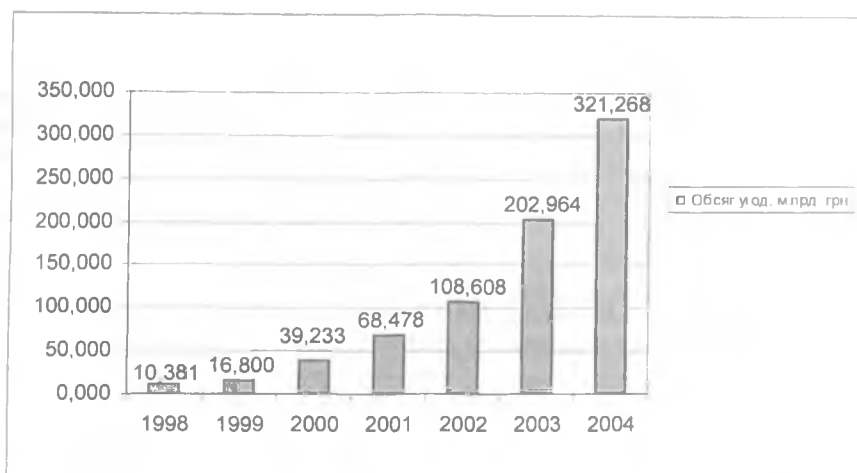


Рис. 8. Загальні обсяги угод, що укладаються на українському фондовому ринку, млрд. грн.

Таким чином, на українському фондовому ринку має місце ситуація абсолютного переважання неорганізованого ринку цінних паперів над організованим. Це є чинником значної інформаційної непрозорості даного сегмента фінансового ринку. Як причини такого явища можна зазначити те, що біржовий сегмент працює з дуже вузько визначеним набором паперів – здебільшого акції ВАТ. Важливим сегментом ринку цінних паперів є ринок облігацій. На початок 2005 р. обсяг ринку корпоративних облігацій становив близько 500 млн. дол. США, а ринку єврооблігацій – 1,7 млрд. дол. США. Втім, недоліком українського ринку облігацій є невеликі терміни обігу боргових інструментів. Зокрема, терміни обігу корпоративних облігацій на період до оферти становлять 6-12 місяців; державних облігацій – від двох до трьох років, а терміни обігу єврооблігацій – від трьох до п'яти років.

Загальний обсяг торгів на українському фондовому ринку сягнув 321,268 млрд. грн., що більше ніж утричі перевищує бюджет країни на 2005 р. Таку ситуацію можна пояснити поступовим розвитком вторинного ринку, на якому частина акцій, облігацій і векселів перепродаються внаслідок дій біржових спекулянтів. Деякі дослідники доходять висновку, що подібна ситуація є несприятливою для України і лише відволікає зайві кошти з економіки (як аргумент наводиться те, що таке собі може дозволити тільки країна з надлишком вільних коштів і стабільною економікою) [8]. З такою позицією важко погодитися, враховуючи той факт, що розвиток вторинного цінних паперів, який неможливий без наявності значної кількості спекулятивних операцій, сприяє ліквідності фінансового ринку загалом і фондового ринку зокрема. В цілому ситуація, яка має місце на сучасному українському фондовому ринку, характеризується низькою прозорістю, а відтак – високими рівнями ризику, що може бути перепорою, зокрема, для зовнішніх інвестицій. Втім, відбувається поступове поліпшення показників ділової активності та структурних показників ринку темпами, що поки не можуть істотно вплинути на поліпшення інвестиційних механізмів української економіки, що потребує активізації застосування регуляторних інструментів на всіх сегментах фінансового ринку.

Відповідно до чинного законодавства України, регуляторна політика у галузі фінансового ринку здійснюється Міністерством фінансів України та Національним банком України, решта державних органів здійснюють наглядову та контрольную діяльність.

Проведений нами аналіз їх регуляторних функцій показав що найбільший вплив на відносини, які мають місце на фінансовому ринку, справляє як Національний банк України через такі важелі, як облікова, індикативна процентні ставки, нормативи щодо створення обов'язкових резервів для комерційних банків, емісію, регулювання обсягів

грошової маси, рівня доходності за кредитними та депозитними ресурсами тощо, так і система організаторів торгівлі через встановлення правил, а отже зниження ризиковості, поліпшення ліквідності ринків, згладжуванні ринкових коливань тощо.

Загалом, проведений аналіз показав, що регулюючі інституції присутні на ринку, але у повній мірі їх вплив нівелюється фрагментарною державною конценцією впливу на ринок, а також до певної міри низькою культурою учасників ринку, відсутністю напрацьованої практики виходу на фінансовий ринок з боку суб'єктів господарювання.

Висновки. Фінансовий ринок України знаходиться на стадії інституційного і структурного удосконалення і розвитку. Здебільшого поточні тенденції на всіх сегментах ринку виявляють напрямок до поліпшення, втім процес реструктуризації ринку іде досить повільними темпами.

Оскільки стабільної і повноцінної системи інститутів на фінансовому ринку України досі не сформовано, ринок в цілому позначається низькою ліквідністю, недостатньою інформаційною прозорістю і високими рівнями систематичних ризиків. Тому доцільним і правильним було б впроваджувати інтенсивний державний контроль за перебігом ринкових процесів задля уникнення тенденцій монополізації, посилення ефекту інсайдерської структури власності тощо. Важливим є стимулювання виходу на ринок дрібних інвесторів, висока присутність яких на ринку є важливим фактором стабільності. При аналізі факторів фінансового ринку важливо також звернути увагу на діяльність міжнародних організацій, учасником яких є Україна.

Дослідження стану та основних поточних тенденцій фінансового ринку України показало, що він має низку структурних недоліків, які погіршують його інформаційну прозорість, підвищують ризиковість, зменшують ліквідність ринкових процесів. Зокрема, мається на увазі переважання інструментів боргу над інструментами власності, високий ступінь неорганізованості фондового ринку. Втім, в останні роки виявляються тенденції до структурного поліпшення. Дані тенденції мають місце зокрема завдяки поступовому налагодженню роботи фінансових інститутів та інститутів державного регулювання. Водночас завдяки їм відбувається еволюція ринку через впровадження нових продуктів і сучасних інформаційних і торговельних технологій.

Проведений аналіз показав, що для всіх сегментів фінансового ринку важливе значення мають інфраструктурні інститути, зокрема ті, що представляють органи і принципи державного регулювання. Завданням інституційної інфраструктури фінансового ринку має стати забезпечення безперервного функціонування ринку, зниження транзакційних витрат учасників, інтеграція елементів ринку, інформаційне забезпечення учасників та контроль за дотриманням правил і традицій ринку.

SUMMARY

The regulatory mechanisms and specifics of the Ukrainian financial market are considered. In general, the institution of financial market is one of the main elements, which provide long term development of the country's economic system, integration of economic processes and industries. For transitive economies, a well-developed financial market means decrease in systematic risks, innovative development, integration processes.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ІНФОРМАЦІЇ

1. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посібник, 3-є видання, виправлене. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.
2. Корнєєв В.В. Модель та інструментарій фінансового ринку України. // Фінанси України. – 2005. – №6. – С. 76-81.
3. Охріменко О.А. Ринок державних цінних паперів та монетарні показники фінансового ринку // Фінанси України. – 2005. – №7. – С. 114-118.
4. Блага Н.В. Інформаційна прозорість фондового ринку України // Фінанси України. – 2005. – №3. – С. 90-96.
5. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 578 с.
6. Долінський Л.Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навч. посіб. – К.: Майстер-клас, 2005. – 192 с.
7. Румянцев С. Тенденції розвитку ринку облігацій // Цінні папери України. – 2005. – №17. – С. 12.
8. Міньков В.І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України // Фінанси України. – 2005. – №12. – С. 104-114.