

УДК 336.012.23 (045)

**Сьомченков О.А.**  
кандидат економічних наук, доцент,  
докторант  
Національного наукового центру  
«Інститут аграрної економіки»

## СУЧАСНА КОНЦЕПЦІЯ СУТНОСТІ ТА СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

У статті на основі дослідження еволюції терміну «фінансовий ринок», вивчення основних підходів щодо його визначення та сучасної практики застосування обґрунтовано авторське тлумачення цієї категорії. Виділено основні класифікаційні ознаки фінансового ринку та наведено характеристику його сегментів. Проаналізовано структуру фінансового ринку України за базовими групами інструментів.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фінансові інструменти, ринкові відносини, ринкова інфраструктура, фінансові установи, ринковий механізм.

### Сьомченков А.А. СОВРЕМЕННАЯ КОНЦЕПЦИЯ СУЩНОСТИ И СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

В статье на основе исследования эволюции термина «финансовый рынок», изучения основных подходов его определения и современной практики использования обосновано авторское толкование этой категории. Выделены основные классификационные признаки финансового рынка, приведена характеристика его сегментов. Проанализирована структура финансового рынка Украины по базовым группам инструментов.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, финансовые инструменты, рыночные отношения, рыночная инфраструктура, финансовые учреждения, рыночный механизм.

### Siomchenkov O.A. MODERN CONCEPT OF ESSENCE AND STRUCTURE OF THE FINANCIAL MARKET

Based on researching the evolution of the term «financial market», studying major approaches to its definition and considering its practical application the author of the article substantiates his own interpretation of the given category. Singled out are major classification features of the financial market, the description of its segments being given. The structure of the financial market of Ukraine is analysed by core groups of instruments.

**Keywords:** financial market, financial instruments, market relations, market infrastructure, financial institutions, market mechanism.

**Постановка проблеми.** Словосполучення «фінансовий ринок», зважаючи на значний вплив відповідного ринкового сегменту на усі сфери суспільного життя, широко використовується у наукових, публіцистичних та навчальних виданнях. Проте єдності у тлумаченні терміну, наповненні його конкретним змістом у науковців та практиків немає. Надзвичайне економічне значення фінансового ринку, тривала історія розвитку ринкових відносин та інструментарію дисонує з періодом існування самої назви ринку, в результаті виникають непорозуміння засновані на ототожненні фінансового ринку з його інфраструктурними елементами, порушується класифікаційна логіка, постають інші проблеми наукового, організаційного, регуляторного характеру.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сутність та структуру фінансового ринку досліджувало багато вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема, М.В. Грідчина, С.М. Еш, С.В. Ковальчук, В.М. Шелудько та ін. акцентували увагу на відносинах з приводу обігу фінансових інструментів, як основі формування фінансового ринку, С.І. Юрій, О.Ю. Смолянська, О.Д. Василик, І.О. Бланк та ін. основною ознакою ринку визначають механізми його функціонування, Н. Грегори Менк'ю, О.М. Іваницька, А.Г. Загородній та ін. дотримуються інституційного підходу в тлумаченні ринку.

**Постановка завдання.** Метою дослідження, результати якого представлено у статті, є обґрунтування сутності фінансового ринку на сучасному етапі розвитку наукової думки та практичної фінансової діяльності, визначення основних класифікаційних ознак ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Тривала історія формування та розвитку фінансового ринку дисонує з практикою використання самої назви економічного сектора. Перші публікації, в яких

використовувалося словосполучення «фінансовий ринок», датовані 60-ми роками минулого сторіччя. Зокрема, у другому абзаці статті «Фінансові посередники та ефективність грошово-кредитної управління» (1963 р.) американський економіст, президент Американської економічної асоціації, Нобелівський лауреат Джеймс Тобін обмежив сферу застосування моделі фінансової рівноваги фінансовим ринком та ринком капіталу, розділяючи зазначені ринкові сегменти [25, с. 383]. І тільки у 70-х роках словосполучення набуло сучасного змісту та почало активно використовуватися навіть у назвах публікацій. Прикладами є книги Роланда І. Робінсона та Дугейна Райтсмана «Фінансові ринки: накопичення та розподіл багатства» [24] та Джеймса С. Ван Хорна «Ціни та потоки фінансового ринку» [22]; у першій книзі термін «фінансовий ринок» використовувався як сукупність грошового ринку та ринку капіталів, а в другій використано інституційний та інструментальний підхід, за якими фінансові ринки включають «всі інститути і процедури для залучення та поєднання покупців і продавців фінансових інструментів, незалежно від природи фінансових інструментів» [22, с. 3]. Нетривала історія використання терміну, відносно вузька спеціалізація фінансистів при багатогранності фінансового ринку є достатніми причинами для виправдання ототожнення деякими сучасними фінансовими менеджерами таких понять, як «фінансовий ринок» і «ринок капіталів» [2, с. 5; 15, с. 110].

Проте у наукових колах структурна та позиційна контрверсійність тлумачення терміну «фінансовий ринок» відійшла на другий план. Сьогодні науковцями тема межі фінансового ринкового сегмента практично не дискутується, але єдності у визначенні терміну досягнуто не було. Основними є три підходи до визначення фінансового ринку: сутнісний, технологічний та інституційний.

Згідно з першим підходом (сутнісним), фінансовий ринок є сукупністю відносин, що виникають в процесі обігу фінансових інструментів. Такі відносини не обмежуються операціями купівлі-продажу активів та в більшості випадків ґрунтуються на взаємодії більше ніж двох осіб. Ринкові відносини мають економічний характер та можуть розглядатися як елемент у загальному ланцюгу виробництва, обміну та споживанні благ. Акцент на відносинах, що є провідною характеристикою ринку, роблять М.В. Грідчина [4, с. 185], С.М. Еш [5, с. 6], С.В. Ковальчук [10, с. 449], В.М. Опарін [14, с. 207], В.М. Шелудько [20, с. 11].

Методи та прийоми функціонування фінансового ринку, які формують його механізми, покладено в основу технологічного підходу. Причому для повноти характеристики самі механізми мають доповнюватися задачами та цілями, для розв'язання або досягнення яких використовуються такі механізми. Прихильниками підходу є В.Ю. та Л.В. Преснякови, які головною функцією ринку визначають трансформацію «бездействующих денежных средств в ссудный капитал» [21, с. 319], С.І. Юрій, який мінімізацію витрат та максимізацію надійності укладання угод визначає основними завданнями ринкової інфраструктури [18, с. 191], О.Ю. Смолянська [16] та О.Д. Василик [3, с. 319], які призначення механізму вбачають у перерозподілі фінансових ресурсів, Л.Н. Павлова, яка, ототожнюючи фінансовий ринок та ринок капіталів, функціональність механізму, обмежує «управлением потоками денежных ресурсов, платежных средств, приносящих доход...» [15, с. 110]. Цей перелік можна доповнити науковцями, що при визначенні фінансового ринку не використовують слово «механізм», а виділяють форми його прояву (В.В. Ковальов – систему торгівлі фінансовими інструментами [9, с. 35-36], І.О. Бланк – купівлю-продаж фінансових інструментів [1, с. 364]) або результати його функціонування (Л.В. Токун – оборот капіталу [19], В.М. Опарін [14] та Ф.М.-Г. Топсачалова [17] – обіг фінансових ресурсів).

Інституційний підхід у тлумаченні фінансового ринку узгоджується із типовими визначеннями ринку як сукупності покупців і продавців, через фактичні або потенційні взаємодії яких визначається ціна товару [23, с. 7]. Фінансовий ринок відрізняється від інших ринкових сегментів, що й позначається на особливостях його тлумачення. Н. Грегорі Менк'ю фінансові ринки визначав так: це «совокупность финансовых учреждений, позволяющих лицу, желающему сделать сбережения, предоставить свои ресурсы непосредственному заемщику» [13, с. 538]. Аналогічних поглядів дотримуються А.Г. Загородній та Г.Л. Вознюк: їх варіант визначення відрізняється від попереднього тільки форматом конкретизації основної функції фінансових інститутів, яка полягає у скеруванні потоків коштів від власників заощаджень до позичальників [6]. О.М. Іваницька розглядає фінансовий ринок як мережу банківсько-фінансових інститутів, які забезпечують формування та збалансування попиту та пропозиції на гроші [7].

Таким чином, у більшості визначень фінансового ринку за інституційним підходом виділяється ключова ланка суб'єктів ринку – фінансові установи. При цьому відзначимо, що слово «інституційний» у назві підходу не тільки пов'язано з такими ринковими суб'єктами, а й означає сукупність норм та правил проведення операцій, без яких не існує жоден національний фінансовий ринок, дотримання яких є обов'язковим для усіх ринкових учасників.

Розуміючи складність тлумачення досліджуваного терміну, багато науковців не обмежуються одним

підходом. Наприклад, С.З. Мошенський розглядає ринок у двох аспектах – інституційному («система институтів, из которых он состоит») та сутнісному («система экономических отношений, направленных на формирование, распределение и перераспределение капитала») [12, с. 33-34]; В.Ю. та Л.В. Преснякови, визначаючи ключовою характеристикою ринку механізм, стверджують, що на практиці фінансовий ринок є сукупністю фінансово-кредитних інститутів [21, с. 319]; В.М. Іванов дотримується позиції, що ринок – це і місце купівлі-продажу фінансових ресурсів, і сукупність інститутів, які забезпечують їх обіг, тобто «совокупность социально-экономических отношений в сфере трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал через кредитно-финансовые институты на основе спроса и предложения» [8, с. 3].

Кожен із запропонованих підходів визначення фінансового ринку базується на одному з ринкових атрибутів, без яких складно уявити зазначений ринковий сегмент. Проте у системі таких атрибутів важливо визначити пріоритетність, яка дозволяє розставити акценти. На нашу думку, в основі ринку лежать відносини, які пройшли багатовіковий еволюційний шлях від найпростіших кредитних форм до багатосторонньої сучасної взаємодії. Розвиток відносин актуалізував проблеми удосконалення ринкових механізмів, а також фінансових інструментів задіяних у них. Потреба у оптимізації відносин та підвищенні ефективності ринкової взаємодії були причиною формування та розвитку інституційної інфраструктури фінансового ринку. У свою чергу фінансові інститути забезпечують функціонування механізмів, управляють ними, розвивають їх, у тому числі й у революційний спосіб.

Фінансовому ринку, як і будь-якому явищу, об'єкту, притаманні сутність, форма і зміст, тлумачення яких дозволить внести ясність відносно визначення пріоритетності підходів та їх специфіки. Сутність фінансового ринку має відображати те основне на ньому, що зумовлено сукупністю зв'язків, взаємодією та внутрішніми законами, які визначають загальні риси та тенденції розвитку ринку. Тобто сутність ринку в першу чергу розкривається через відносини, на яких ґрунтується перший підхід. Зміст є впорядкованою системою елементів, якими на ринку виступають його «професійні» учасники, вони ж на сучасному етапі є визначальною стороною ринку, отже інституційний підхід засновано на змісті фінансового ринку. Спосіб існування ринку або його внутрішня організація проявляється через механізм його функціонування, що визначається такою філософською категорією, як «форма». Форма ринку є основоположною у технологічному підході щодо його визначення. Форма та зміст фінансового ринку характеризуються відносною єдністю, при цьому зміст (учасники) представляє динамічний бік ринку, а форма (ринкові механізми) наповнює усю систему стійкими зв'язками. У результаті наростання невідповідності форми та змісту відбувається виникнення нових форм, що відповідають розвитку змісту.

Таким чином, в основі визначення «фінансового ринку» має бути покладено сутнісний підхід, який може бути доповнений положеннями інституційного підходу, з конкретизацією основних цілей його функціонування. Технологічний підхід може бути враховано опосередковано через зв'язок з інституційною складовою ринку та результатами використання ринкових механізмів. Отже, фінансовий ринок – це сукупність відносин, що виникають в процесі обігу фінансових інструментів, які здебільшого реалізуються

за допомогою або при безпосередній участі фінансових установ, що забезпечують концентрацію ринкових попиту і пропозиції, сприяють перерозподілу ресурсів та формують систему управління ризиками.

Звернемо увагу на систематичне використання, особливо західними науковцями, словосполучення «фінансові ринки» (у множині), що підтверджує, з одного боку, фінансову єдність, а з іншого – відмінність субсекторів зазначеного економічного середовища. Незважаючи на сутнісну єдність усіх фінансових сегментів, вони суттєво відрізняються за набором інструментів, внутрішніми механізмами функціонування та будовою, в результаті виникає спеціалізація з відповідними інституціональною структурою та методами регулювання. Єдність усіх фінансових ринків ґрунтується і на внутрішній дифузії, основний праяв якої нескладно прослідкувати на інституційному рівні.

Отже, в сучасних умовах фінансовий ринок є багатофункціональною динамічною системою із складною інфраструктурою та широким інструментальним набором. Ринок дійсно є цілісним та складається з декількох частин, які пов'язані між собою, що може бути продемонстровано через класифікацію.

У науковій літературі першою класифікаційною ознакою є тривалість фінансових операцій. За цією ознакою прийнято виділяти ринок капіталу, який є місцем мобілізації коштів на середньо- та довгостроковий періоди, та грошовий ринок, що забезпечує короткострокове фінансування суб'єктів (до 1 року) [2, с. 5]. Важливість зазначеного структурування фінансового ринку ґрунтується на генезисі його назви, а сам поділ історично є першими варіантом тлумачення ринку. Проте сучасна ринкова динаміка та структурна оптимізація ставлять під сумнів домінантність критерію.

Критичне ставлення до класифікаційної ознаки ґрунтується на таких зауваженнях:

- зазначений поділ ринку є неповним, оскільки не враховує такі субсекторальні ринки, як страховий (для страхових компаній інвестиційна діяльність є важливою, але залежить від страхових надходжень та виплат), похідних фінансових інструментів, валютний, дорогоцінних металів та розрахункових послуг;

- необхідно розділяти операції купівлі-продажу, що відбуваються на ринку, та інвестиційно-мобілізаційні операції, які починаються з купівлі-продажу фінансових інструментів. Для першої групи операцій, які і формують ринок, запропонований часовий критерій не може бути використаний. Інвестиційно-мобілізаційні операції, які можуть поділятися за строком проведення, мають суб'єктивний характер, що визначається внутрішньою мотивацією інвестора (реципієнта ресурсів), його очікуваннями, реакцією на зміну умов та іншими факторами;

- коригування планів проведення інвестиційно-мобілізаційних операцій в процесі їх реалізації останнім часом відбувається набагато частіше, ніж раніше, що призводить до радикального перегляду їх часових параметрів.

Проблема першої класифікаційної ознаки полягає не стільки у помилковості розв'язку задачі поділу, скільки у постановці цієї задачі. Основні кліше, що було введено в концептуальну фінансову науку у XIX–XX ст., підлягають перегляду на основі неадекватного відображення сучасної практики.

На спотовому валютному ринку проводиться робота з трьома видами угод: 1) TOD (від англ. today) з виконанням угоди протягом дня її укладання; 2) TOM (від англ. tomorrow) з виконанням на наступний робочий день; 3) з виконанням на другий робочий день з дати укладання. За форвардними операціями періодом від укладання угоди до дати валютування перевищує два дні.

На нашу думку, основною класифікаційною ознакою для сегментації фінансового ринку є ознака за видами фінансових інструментів. Сучасний ринковий інструментарій включає широкий спектр знаряддя поєднання донорів та реципієнтів ресурсів, продавців та покупців валютних цінностей, мінімізації та перерозподілу ризиків тощо. За цією класифікаційною ознакою виділяють: кредитно-депозитний, фондовий, страховий, валютний та дорогоцінних банківських металів (рис. 1).

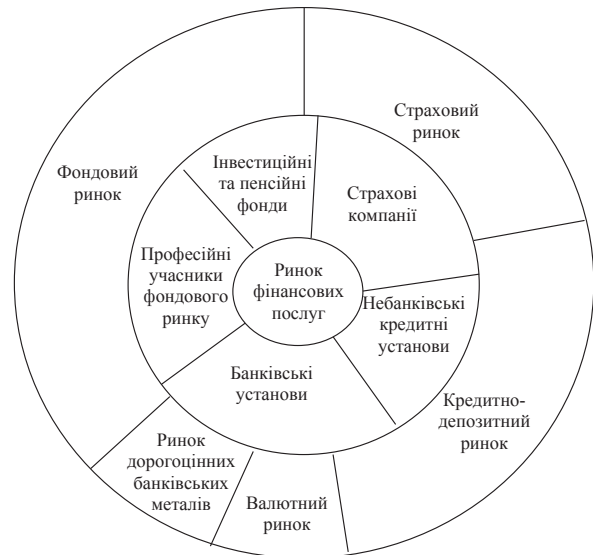


Рис. 1. Структура фінансового ринку

Власна розробка автора

На кредитно-депозитному ринку фінансові установи проводять акумулювання грошових коштів з їх подальшим розміщенням через класичні боргові взаємовідносини на підставі відповідних договорів з виникненням зобов'язань щодо повернення отриманої суми та виплати доходу за користування. При цьому ключовою є правова форма такої діяльності поза залежністю від строків, валюти та суб'єктів правовідносин. Виникнення кредитно-депозитних відносин на підставі цінних паперів є достатньою підставою для їх ідентифікації як результату функціонування фондового ринку. Основними, але не єдиними гравцями ринку є банківські установи.

Купівля-продаж страхових продуктів відбувається на страховому ринку. Через ринок забезпечується потреба у страховому захисті значної кількості страхувальників страховиками. Регулюються взаємовідносини страховиків та страхувальників договорами, на підставі яких страхувальники сплачують страхові внески, а страховики зобов'язуються при виникненні страхового випадку провести на користь застрахованих осіб страхові виплати. Провідними учасниками ринку виступають страхові компанії, які, формуючи страхові фонди для виконання прийнятих зобов'язань та розміщуючи їх на інших (відмінних від страхового) сегментах фінансового ринку, стають інституційними інвесторами.

В основі валютного ринку лежать конверсійні операції, що передбачають обмін певної кількості валюти однієї країни на домовлену кількість валюти іншої з проведенням розрахунків на узгоджену дату. Ціною в операціях купівлі-продажу валют є валютний курс. Згідно з фінансовою практикою, конверсійні операції за строками проведення прийнято ділити на спот-операції<sup>1</sup> та форвардні. Спільним у спотових



та форвардних операціях є те, що товаром та платіжним засобом є валюти. Крім того, їх поєднання забезпечує генерацію важливої інформації для учасників валютного ринку, тому при наявності відповідних умов логічним є забезпечення їх проведення на єдиній платформі. Проте, якщо підходити до питання структурування фінансового ринку на підставі інструментального підходу, то варто відзначити, що, наприклад, валютні та товарні ф'ючерси технологічно та змістовно є більш подібними інструментами, ніж валютні ф'ючерси та валютні пари спот-ринку. Тому, на нашу думку, класичний валютний ринок за першою класифікаційною ознакою варто обмежити конверсійними операціями спот-сегмента. Також недоречно у межі валютного ринку вводити розрахункові та кредитно-депозитні операції, які передбачають використання валютних цінностей, оскільки в першому випадку фінансовими установами надається послуга, а в другому – купуються-продаються зобов'язання.

Дорогоцінні метали є природними, рідкісними хімічними елементами з високою економічною вартістю. Загальний попит на такі метали поділяється на три складові: промисловий, споживчий та інвестиційний. Історичні засади розвитку грошей, їхній зв'язок з дорогоцінними металами та інвестиційний попит стали основою виділення в системі товарних ринків ринку дорогоцінних металів, з трансформацією його частки у сегмент фінансового ринку. У деяких країнах цей сегмент отримав назву «ринку дорогоцінних банківських металів»<sup>2</sup>, що, по-перше, вказує на його фінансову сутність та, по-друге, на важливу роль у функціонуванні ринку банківських установ. Основними металами, з яких виготовляють відповідні фінансові інструменти, є золото, срібло, платина і паладій, їх принципово відмінністю від звичайних промислових металів є значно вища ціна. Використання дорогоцінних металів в якості фінансового товару ґрунтується на стандартизації, яка полягає у дотриманні умов афінажу та форм випуску. Покупці на ринку дорогоцінних банківських металів можуть переслідувати такі цілі: тезаврація, інвестування, спекуляція, а також придбання розрахункового засобу.

Важливим сегментом глобального фінансового простору є фондовий ринок, на якому відбувається обіг цінних паперів. Зазначені інструменти є особливою формою оформлення домовленостей між суб'єктами, в основі яких лежать пайова участь одного індивіда в діяльності іншого, кредитування або права/зобов'язки, пов'язані з майбутніми поставками широкого спектра товарів чи розрахунками, як залежать від майбутньої ринкової ситуації. Відповідно, прийнято виділяти три основні групи цінних паперів: пайові (акції та інвестиційні сертифікати); боргові (з широким набором інструментів, серед яких відзначаємо облігації, векселя); похідні (типово у складі групи відзначають форварди, ф'ючерси, опціони, свопи тощо). Складність побудови ряду похідних інструментів ґрунтується на досягненнях фінансової інженерії – діяльності спрямованої на розробку новацій, які створюють можливості «учасникам фінансового ринку ефективней реагувати на перемены, ... приспособливая для этих целей уже существующие или разрабатывая новые финансовые инструменты...» [11, с. 22]. Розвиток цінних паперів нерозривно пов'язаний з відповід-

ним ринком, який, у свою чергу, набув формальних ознак повноцінного утворення на підставі визнання вагомій ролі фондових інструментів у функціонуванні економічних систем, яка з часом тільки зростає, таким чином відбувається перманентна еволюція всієї фондової системи. Кожен цінний папір наділений природною унікальністю, яка проявляється у суттєвих відмінностях не тільки між інструментами приналежними до різних груп, а й тих, що входять в одну групу. Тому можна стверджувати про існування в межах фондового ринку відносно відокремлених сегментів, деякі з них відображені на рисунку 2, який демонструє структуру фінансового ринку України у 2013 році за інструментальним підходом.

Більша частина операцій офіційного фінансового ринку України проведена на валютному ринку – 51,56%. Показник підтверджує високий рівень доларизації національної економіки, спекулятивний характер операцій, незадовільний розвиток інвестиційного середовища. Протягом минулого року фінансовими установами було видано кредитів на суму 1658,4 млрд грн, з цієї суми банківські кредити становили 1641,0 млрд грн (або 98,95%). Окрім комерційних банків у формуванні кредитного ринку приймали участь ломбарди, кредитні спілки, інші суб'єкти. Більшу частину ресурсу для проведення активних операцій фінансові установи акумулюють на депозитному ринку, обсяги операцій якого становили 1491,6 млрд грн. Частка коштів залучених комерційними банками в загальному обсязі депозитних операцій дорівнювала 99,91%. У загальному обсязі операцій страхового ринку 28661,9 млн грн (або 94,75%) становили валові страхові премії отримані страховими компаніями, пенсійні внески на користь недержавних пенсійних фондів тільки 1587,5 млн грн. Національний ринок дорогоцінних банківських металів перебуває у початковій стадії свого формування, у 2013 році НБУ було реалізовано інвестиційних монет на суму 129,54 млн грн, пам'ятних – 79,6 млн грн; основними операторами ринку виступають банківські установи. Обсяг операцій з цінними паперами у 2013 році тільки на 18,6 млрд грн більше, ніж обсяг виданих кредитів, а їх частка у формуванні фі-

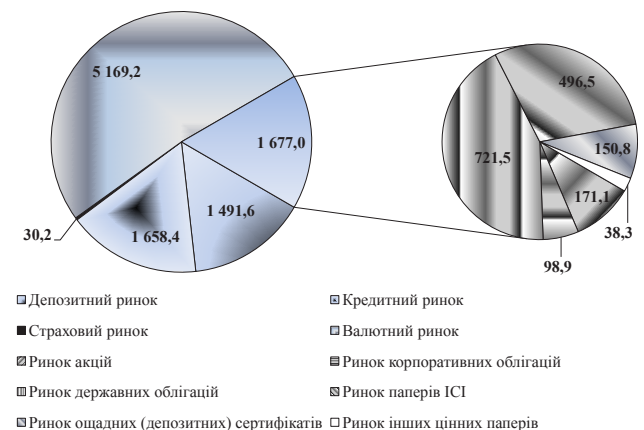


Рис. 2. Структура фінансового ринку України за основними сегментами у 2013 році (млрд грн)

Джерела: Бюлетень Національного банку України, № 2/2014 (Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=4881598>), Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2013 рік (Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/files/docs/zvit/zvit%202013.pdf>), Річний звіт НКЦПФР 2013 (Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1402491205.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf)).

<sup>2</sup> В Україні ринок дорогоцінних банківських металів де-юре є компонентом валютного ринку.

нансового ринку за використаним підходом тільки 16,78%; основними інструментами, що купувалися-продавалися, були державні облигації та цінні папери інститутів сільного інвестування.

Представлена структура фінансового ринку носить умовний характер, що визначається національною специфікою та певним абстрагуванням від сервісного компоненту ринкових відносин. На фінансовому ринку в контексті реалізації операцій купівлі-продажу фінансових інструментів, а також поза межами таких операцій між суб'єктами відбуваються взаємодії, які підпадають під поняття «послуга». Ці послуги безпосередньо пов'язані з фінансовими інструментами, а їх постачальниками виступають особи, що спеціалізуються на певних напрямках фінансової діяльності, тому їх сукупність називають «фінансовими послугами». Відповідно, діяльність з надання фінансових послуг відбувається на ринку фінансових послуг, який є основою сучасного фінансового ринку (рис. 1) та інтегрований з усіма вищепрацьованими його сегментами.

Принципові відмінності між розглянутими секторами фінансового ринку підтверджує просторово-організаційна ознака класифікації цього ринку, згідно якої виділяють міжнародний, національний, регіональний та місцевий рівні. Назва ознаки містить два слова: «простір», що означає розмір або межі відносною постійності певних типів ринкових відносин, зв'язків, та «організацію» в двох значеннях – «внутрішньому», як внутрішня впорядкованість, узгодженість механізмів і взаємодії суб'єктів, а також процесному, як сукупності процесів, що забезпечують таку взаємодію. На нижчих рівнях фінансового ринку зазвичай використовують земельний (територіальний) вид простору, який частково втрачає актуальність на більш високих рівнях.

У контексті організації фінансового ринку необхідно виділяти засадничий напрям такої діяльності – регулювання. Регулювання фінансового ринку як ключової ланки національної економіки, належить до пріоритетних завдань державного управління, є одним з механізмів реалізації економічної політики, проводиться з метою забезпечення стабільності розвитку фінансових ринків, захисту національних інтересів, стимулювання та оптимізації інвестиційних процесів, формування прозорості й інформаційного супроводження фінансової діяльності, захисту учасників ринку тощо. Світова практика підтверджує використання різних регулятивних моделей: від концентрації регулятивних повноважень у державних органах з передачею незначної частини контрольних та регулятивних повноважень саморегулюючим установам до максимального делегування повноважень саморегулюючим організаціям зі збереженням за державою контрольних функцій. Державне регулювання спрямоване на попередження та подолання негативних наслідків функціонування ринку, доповнює ринкове саморегулювання та оптимізує його, стимулюючи природні еволюційні процеси. Тому у назві класифікаційного критерію замість поширеного поняття «адміністративний» було використано більш широке за змістом поняття «організаційний».

Фінансові ринки є пріоритетною сферою забезпечення державних інтересів, тому національний рівень є «вихідним» з позиції просторово-організаційної ознаки класифікації. Межі національних ринків ви-

значаються межами дії національного законодавства та сферою впливу державних органів регулювання.

Фінансова діяльність є інтернаціональним явищем, оскільки проводиться у всіх країнах, фінансові відносини – невід'ємний компонент міжнародної взаємодії, зокрема торгівлі. Отже, міжнародні фінансові ринки ґрунтуються на економічних зв'язках між країнами, резидентами різних країн. Поглиблення економічно-фінансових зв'язків на тлі активізації інтернаціональної інвестиційної діяльності, лібералізації фінансових відносин активізують інтеграцію національних фінансових ринків з утворення та розширенням сфер і напрямків діяльності міжнародних фінансових інститутів. Мобільність світового фінансового капіталу підтримується процесами дерегуляції фінансових ринків, що проявляється через скорочення державного регулювання у сфері фінансової діяльності, з передачею ряду повноважень з національного рівня на міжнародний<sup>3</sup>.

Важливу роль у розвитку міжнародної взаємодії та стимулюванні інтеграції відіграє технічний прогрес, що проявляється через удосконалення електронних систем обліку і зберігання фінансових інструментів, а також зв'язку між учасниками фінансового ринку. Технічні удосконалення впливають не тільки на швидкість та якість ринкових трансакцій, підвищують мобільність фінансового капіталу, а й передбачають уніфікацію інструментів, операцій, процесів. Процеси інтеграції та уніфікації національних фінансових ринків покладено в основу такого явища, як глобалізація, з формуванням єдиної за умовами функціонування глобальної системи, що включає міжнародні фінансові ринки.

Ступінь та характер зв'язку між національними та міжнародними ринками залежить від багатьох факторів. Наприклад, ціни на українському ринку дорогоцінних банківських металів через обмеженість внутрішньої сировинної бази та відсутність допущених національних виробників товару (окрім Банкнотно-монетного двору НБУ, що виготовляє монетну продукцію) залежать від ціни металів, зафіксованої учасниками Лондонської асоціації ринку дорогоцінних металів та Лондонського ринку платини та паладію; зокрема коефіцієнт кореляції офіційного курсу тройської унції золота НБУ та ціни Лондонського фіксингу прямує до 1. Зв'язок між українським та міжнародним валютними ринками простежується через залежність крос-курсу EUR/USD на вітчизняному ринку та курсу цих валют на міжнародному ринку, а саме лінійний коефіцієнт кореляції крос-курсу валютної пари на міжбанківському ринку та курсу, зафіксованому на ринку Forex, становить 0,9820<sup>4</sup>, що свідчить про сильний прямий зв'язок між показниками.

Нижчими за національний рівень фінансового ринку є регіональні та місцеві, доцільність виділення, а також відповідне рівневе структурування яких обґрунтовується соціально-економічно релевантністю таких локальних утворень. Регіональні ринки, як правило, виділяють у країнах з федеративним устроєм. При цьому в основі формування таких ринків лежить делегування частини регуляторних повноважень з державного рівня на рівень суб'єктів федерації, відповідно межі таких ринків співпадають з межами таких суб'єктів. Регіональні й місцеві фінансові ринки є локальними утвореннями інтегрованими у національні ринки, дозволяють враховувати специфіку відносин у відповідних зонах, організувати роботу з їх оптимізації.

За ступенем впорядкованості торговельної діяльності на фінансових ринках прийнято виділяти сег-

<sup>3</sup> На окремих часових відрізках характеризувати дерегуляцію та інтеграцію як поступовий процес не можна, наприклад стримуючими факторами виступають фінансові кризи.

<sup>4</sup> Період дослідження: 2.08.2011 р. – 1.08.2014 р.

менти із високим ступенем узгодженості дій учасників. У науковій літературі такі сегменти здебільшого називають «організованим ринком», що означає особливу регламентацію реалізації ринкових відносин. Найвищий ступінь впорядкування забезпечується діяльністю бірж, які формують біржовий ринок. На фінансовому ринку України класична біржова діяльність ведеться тільки на фондовому ринку, що відрізняє його від інших фінансових ринків. Останні десятиріччя біржова торгівля валютою в міжнародній практиці скорочується, а валютні біржі перепрофілюються у фондові, рідко зберігаючи валютний сектор. Прикладом майданчика, що продовжує торгувати валютою, є Московська біржа.

Окрім бірж функціонування організованого сегменту фінансового ринку забезпечується діяльністю спеціалізованих торговельних систем, що концентрують попит та пропозицію на фінансові інструменти, сприяють укладанню угод, проте не забезпечують проведення повного комплексу заходів з купівлі-продажу як біржі. До таких систем на міжнародному рівні належить *Forex*, а на національному – міжбанківський валютний ринок.

На неорганізованому ринку операції купівлі-продажу фінансових інструментів відбуваються поза організаторами торгівлі. Правове впорядкування операцій такого ринку, їх організація та інформаційне супроводження забезпечується професійними учасниками відповідного сегменту фінансового ринку. Частка операцій неорганізованого ринку на кожному ринковому сегменті за інструментальним поділом визначається специфікою фінансових інструментів, рівнем розвитку економічних відносин, а також ринковими устоями.

Фінансовий ринок як невід’ємна частина національного ринкового простору виконує ряд загальних та специфічних функцій, серед яких виділимо такі:

- мобілізація коштів, що вилучені з економічного обігу;
- підвищення ефективності використання ресурсів в економічній системі;
- перерозподіл інвестиційного ресурсу між ринковими сегментами, економічними галузями, територіями;
- формування механізмів страхування широкого спектра ризиків;
- забезпечення умов для встановлення ринкових цін на фінансові інструменти та інформування ринкових суб’єктів про такі ціни, обсяги операцій, що необхідно для обґрунтування інвестиційних планів та оперативного управління інвестиційним процесом;
- продукування макроекономічних індикаторів, які характеризують стан економічної системи.

У результаті функціонування ринку та нарощення обсягу операцій формуються умови для ведення діяльності спеціалізованих фінансових установ та підвищуються вимоги щодо ефективності регулювання ринку як через систему саморегулювання, так і з боку державних регулятивних органів. Забезпечення умов для ведення комерційної діяльності та регулювання не можна вважати функціями ринку – вони, рідше, є умовами його існування.

**Висновки з проведеного дослідження.** Узагальнення теоретичних розробок науковців та аналіз фінансової діяльності на сучасному етапі розвитку економіки дозволяють запропонувати таке тлумачення фінансового ринку: «сукупність відносин, що виникають у процесі обігу фінансових інструментів, які здебільшого реалізуються за допомогою або при безпосередній участі фінансових установ, що забезпе-

чують концентрацію ринкових попиту і пропозиції, сприяють перерозподілу ресурсів та формують систему управління ризиками. У комплексі класифікаційних ознак ринку його поділ за тривалістю фінансових операцій на ринок капіталу та грошовий ринок втратив свою актуальність. Основною класифікаційною ознакою має бути ознака за видами інструментів з виділенням таких ринків, як кредитно-депозитний, фондовий, страховий, валютний та дороговцінних банківських металів, які мають доповнюватися ринком фінансових послуг. Особливе навантаження у сучасних умовах мають такі класифікаційні ознаки ринку, як просторово-організаційна та ступінь впорядкованості торговельної діяльності.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк І.А. Словарь-справочник финансового менеджера / И.А. Бланк. – К. : «Ника-Центр», 1998. – 480 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. / Ричард Брейли, Стюарт Майерс. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
3. Василик О.Д. Теорія фінансів : підручник / О.Д. Василик. – К. : НІОС, 2000. – 416 с.
4. Грідчина М.В. Фінанси : навч. посібник / М.В. Грідчина, В.Б. Захочай, Л.Л. Осіпчук. – К. : МАУП, 2002. – 280 с.
5. Еш С.М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. / С.М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
6. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.
7. Іваницька О.М. Фінансові ринки : навч. посібник / О.М. Іваницька. – К. : Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.
8. Иванов В.М. Финансовый рынок : конспект лекций / В.М. Иванов. – К. : МАУП, 2001. – 112 с.
9. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций : науч. изд. / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 432 с.
10. Ковальчук С.В. Фінанси : навч. посібник / С.В. Ковальчук, І.В. Форкун. – Львів : «Новий Світ – 2000», 2006. – 568 с.
11. Маршалл Дж. Ф. Финансовая инженерия : Полное руководство по финансовым нововведениям : Пер. с англ. / Джон Ф. Маршалл, Випул К. Бансал. – М. : «ИНФРА-М», 1998. – 784 с.
12. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М. : Экономика, 2010. – 240 с.
13. Мэнкью Н. Г. Принципы Экономикс / Н. Грегори Мэнкью. – СПб. : Питер Ком, 1999. – 784 с.
14. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. / В.М. Опарін. – К. : КНЕУ, 2002. – 240 с.
15. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. / Л.Н. Павлова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
16. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / О.Ю. Смолянська. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.
17. Топсахалова Ф.М.-Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Ф.М.-Г. Топсахалова. – М. : Издательство «Академия Естествознания», 2011. – 337 с.
18. Фінанси: вишкіл студії : навч. посібник / За ред. С.І. Юрія. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 357 с.
19. Финансы и кредит : учеб. пособие / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 512 с.
20. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підруч. / В.М. Шелудько. – К. : Знання, 2008. – 535 с.
21. Экономика : учебник / Под ред. А.С. Булатова. – М. : БЕК, 1995. – 632 с.
22. Horne J. Financial Market Rates and Flows / James C. Van Horne. – New Jersey, Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, 1978. – 250 p. – ISBN 0133161900.
23. Pindyck R.S. Microeconomics: 5th ed. / Robert S. Pindyck, Daniel L. Rubinfeld. – London Prentice Hall International, 2001. – XXIX, 700 p.
24. Robinson R. Financial markets: the accumulation and allocation of wealth / Roland I. Robinson, Dwayne Wrightsman. – New York, McGraw-Hill, 1974. – viii, 439 p. – ISBN 0070532737.
25. Tobin J. Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls / J. Tobin, W. Brainard // The American Economic Review. – 1963. – Vol. LIII, No 2. – P. 383-400.