

Коваленко Ю.М.,

кандидат економічних наук, доцент,
докторант Національного університету
державної податкової служби України

СТРУКТУРИЗАЦІЯ СУЧАСНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Досліджено сферу фінансового ринку. Розглянуто сучасні концепції структуризації і видів фінансового ринку. Запропоновано рекомендації щодо його сегментування на грошовий, кредитний і ринок пайових цінних паперів.

The results of the author's investigations in the financial market's sphere are given in the article. Contemporary concepts of the structure formation and types of the financial market are examined. The segmentation of the financial market into both money and credit markets and share securities market is suggested.

Ключові слова: фінансовий ринок, грошовий ринок, ринок капіталу, кредитний ринок, фондовий ринок, ринок цінних паперів, валютний ринок, ринок похідних і структурованих фінансових інструментів.

Структура будь-якого ринку, не будучи тотожною його видам, є однаковою для всіх ринків і представлена суб'єктами, об'єктами й відносинами. Разом із тим через особливе значення об'єкта ринку розуміння його структури більшістю науковців відбувається без урахування інших елементів. Потрібно також враховувати, що структура такого ринку, як фінансовий, має залежати передусім від змісту поняття цього ринку. Єдина точка зору щодо структуризації фінансового ринку сьогодні відсутня, що актуалізує систематизацію й концептуалізацію теоретичних надбань щодо функціонування фінансового ринку, а також зумовлює необхідність визначення його структури в сучасних умовах.

Дослідження фінансового ринку та його структури здійснювали багато науковців, зокрема, українські вчені О. Васюренко, А. Головка, В. Корнєєв, В. Краснов, А. Пересада, Н. Рязанова, В. Суторміна, І. Токмакова, В. Федосов, В. Шелудько, С. Юрій та ін. Серед зарубіжних науковців слід назвати М. Алексєєва, Е. Барінова, З. Боді, Д. Ван-Хуза, Л. Гітмана, Е. Долана, А. Кейна, К. Кемпбелла, Р. Кемпбелла, В. Коркіна, А. Маркуса, Р. Мертонна, Р. Міллера, Я. Міркіна, Д. Михайлова, Ф. Мишкіна, І. Трахтенберга, Ф. Фабощі, О. Хмиз, В. Шарпа та ін.

Темі фінансового ринку, його інституцій та інструментів присвячено велику кількість наукових праць і публікацій, у яких підходи до розуміння визначення сутності і структури фінансового ринку є не просто різними, а іноді діаметральними. Говорячи про відмінність трактувань категорії “фінансовий ринок”, потрібно мати на увазі, що категоріальний апарат фінансового менеджменту перебуває в Україні на стадії становлення. Тому одні й ті самі поняття розглядаються зазвичай у широкому та вузькому розумінні. Це, зокрема, стосується визначення таких понять, як “фінансовий ринок”, “грошовий ринок”, “ринок

капіталів”, “ринок позичкових капіталів”, “кредитний ринок”, “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок”.

Метою статті є дослідження розвинутого фінансового ринку, сегменти якого хоча й мають певне самостійне значення, але загалом об’єднані єдиною формою свого існування, а також визначення структури й видів фінансового ринку в сучасних умовах.

Здебільшого в основі категорії “фінансовий ринок” лежать поняття “фінансові активи”, “фінансові інструменти”, “фінансові інститути”, “фінансові посередники”. Наприклад, у різноманітних вітчизняних і російських економічних словниках подано такі визначення поняття “фінансовий ринок”:

— “сукупність фінансових інститутів, що скеровують потік коштів від власників заощаджень до позичальників”¹;

— “ринок, на якому здійснюють перерозподіл фінансових ресурсів через фінансових посередників”²;

— “сфера грошових відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових активів як зобов’язань економічних суб’єктів один перед одним щодо сплати боргів і доходів”³;

— “сукупність ринкових форм торгівлі фінансовими активами: іноземною валютою, цінними паперами, кредитами, депозитами, похідними фінансовими інструментами”⁴;

— “форма організації грошових засобів... Об’єктивною передумовою функціонування є незбіг потреби у фінансових ресурсах з наявністю джерел задоволення цієї потреби у того або іншого суб’єкта”⁵;

— “соціально-економічні умови формування пропозиції фінансово-грошових ресурсів, а також умови їх реалізації, використання і відтворення”⁶;

— “ринок, на якому відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових ресурсів через фінансових посередників на основі використання фінансових інструментів і надання фінансових послуг, що об’єднані у формі фінансових продуктів, які є товаром на фінансовому ринку”⁷;

¹ Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. — 2-ге вид., випр. і доп. — Л.: Центр Європи, 1997. — С. 403.

² Алексеєнко Л.М., Олексієнко В.М., Юркевич А.І. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок (українсько-англійсько-російський тлумачний словник). — К.: ВД “Максимум”, 2000. — С. 213.

³ Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В.С. Стельмах (голова) та ін. — К.: Молодь; Ін Юре, 2001. — С. 537.

⁴ Райзберг Б.А., Лозовський Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 2006. — С. 322.

⁵ Коноплицький В.А., Філіна Г.І. Економічний словник (тлумачно-термінологічний). — К.: КНТ, 2007. — С. 352.

⁶ Бібліотека Воеводіна: [Електр. ресурс]. — <http://enbv.narod.ru/text/Econom/encyclo/str/E-850.html>.

⁷ Миркин Я.М., Миркин В.Я. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам. Свыше 13 000 терминов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — С. 314.

— “сукупність ринкових інститутів, які скеровують потік коштів від “чистих” власників до “чистих” позичальників”⁸.

Як бачимо, трактування сутності фінансового ринку є багатограним. Тож у нашому дослідженні для повнішого розуміння принципів його функціонування поділимо цей ринок на сегменти.

Переходячи безпосередньо до аналізу видів фінансового ринку, зазначимо, що більшість учених-економістів дотримується укрупненого поділу цього ринку. Наприклад, виділяють кредитний і ринок грошей, за організацією торгівлі — кредитний і ринок цінних паперів тощо. Ці види фінансового ринку дійсно є основними і практично повністю охоплюють сферу його функціонування, що однак не дає змоги провести розмежування їхніх ролі й місця у відтворювальному процесі.

Більш прийнятною в цьому аспекті є класифікація видів фінансового ринку за тривалістю залучення грошових коштів, або строками обігу фінансових інструментів. Такого підходу сьогодні дотримується більшість зарубіжних⁹ і вітчизняних дослідників¹⁰, які сегментують фінансовий ринок на грошовий (ринок грошей) і ринок капіталів (рис. 1)¹¹.

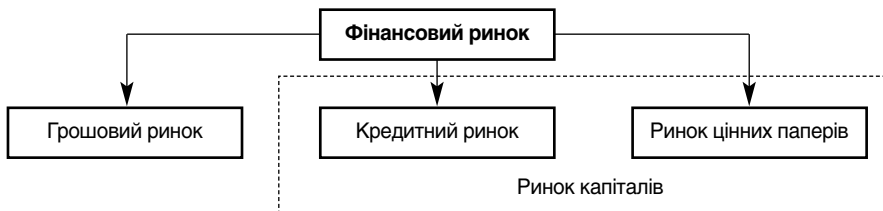


Рис. 1. Структура фінансового ринку за строками обігу фінансових інструментів

Вважається, що на грошовому ринку здійснюються в основному короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-ощадні операції, що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків,

⁸ Осовська Г.В., Юшкевич О.О., Завадський Й.С. Економічний словник. — К.: Кондор, 2009. — С. 331.

⁹ Див.: Боди З., Мертон Р. *Фінансы: Уч. пособ.: Пер. с англ.* — М.: ИД “Вильямс”, 2008. — 592 с.; Боди З., Кейн А., Маркус А. *Принципы инвестиций: Пер. с англ.* — М.: ИД “Вильямс”, 2002. — 984 с.; Ван Хорн Дж. *Основы управления финансами.* — М.: Финансы и статистика, 1996. — 800 с.; Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. *Современные деньги и банковское дело.* — М.: ИНФРА-М, 2000. — 856 с.; Мишкін Ф.С. *Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Пер. з англ.* — К.: Основи, 1998. — 963 с.; Фабоцци Ф. *Управление инвестициями: Пер. с англ.* — М.: ИНФРА-М, 2000. — XXVIII, 932 с.; Миркин Я.М. *Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.* — М.: Альпина Паблшер, 2002. — 624 с.; Алексеев М.Ю. *Рынок ценных бумаг.* — М.: Финансы и статистика, 1992. — 186 с. та ін.

¹⁰ Див.: Суторміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Н.С. *Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посіб. / За ред. В.М. Федосова.* — К.: Либідь, 1993. — 247 с.; *Фінанси: Підруч. / За ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова.* — К.: Знання, 2008. — 611 с.; Шелудько В.М. *Фінансовий ринок: Підруч. — 2-ге вид., стер.* — К.: Знання, 2008. — 535 с.

¹¹ Пересада А.А., Коваленко Ю.М. *Фінансові інвестиції: Підруч.* — К.: КНЕУ, 2006. — С. 24.

установ, держави і приватних осіб. На ринку капіталів продають і купують довгострокові кредитні ресурси, а також цінні папери зі строком обігу більше року.

Деякі економісти не згодні з класифікацією фінансового ринку на грошовий і ринок капіталу, пояснюючи це специфікою функціонування інфляційної економіки. Наприклад, російські економісти Е.О. Барінов і О.В. Хмиз вважають, що за таких умов "...і цінні папери, і банківські кредити видаються на короткий строк. Тому нерідко тривалість періоду, на який видаються тимчасово вільні грошові кошти, не береться до уваги"¹². Дійсно, інфляція значною мірою впливає на сучасні економічні процеси через безперервне переливання капіталу зі сфери середньо- й довгострокових операцій у короткострокові й навпаки.

Фінансовий ринок являє собою механізм формування капіталів, принципово відмінний від бюджетного механізму, який раніше переважав у вітчизняній економіці. В економічній літературі для визначення цієї особливої сфери фінансово-кредитних відносин часто вживають поняття "ринок позичкових (рос. — ссудных) капіталів", під яким розуміють рух позичкового капіталу, механізм його перерозподілу між країнами, регіонами, галузями, а також механізми просування грошових коштів від кредиторів до позичальників із допомогою посередників. У ході історичного розвитку ці механізми трансформуються в систему грошових потоків, яка забезпечує утворення, розподіл і використання фінансових ресурсів суспільства. Система набуває таких важливих рис, як "цілісність, структурованість, взаємозалежність та ієрархічність складових елементів і продовжує активно еволюціонувати"¹³.

У західній економічній літературі поняття "ринок позичкових капіталів" не використовується (натомість йдеться здебільшого про ринок капіталу). Радянські дослідники розглядали його як механізм функціонування позичкових коштів у зв'язку з грошовим ринком і ринком капіталу. Так, ще у 1962 році І.А. Трахтенберг зазначав, що "грошовий ринок і ринок капіталів становлять один і той самий ринок позичкових капіталів. Але в одному випадку капітал виступає не стільки (хоча він і це значення зберігає) як капітал, скільки як сума купівельних і платіжних коштів, у другому — позичена сума грошей виступає не стільки (хоча зберігає це значення) як гроші, скільки як капітал"¹⁴. Такого підходу сьогодні дотримується і В.М. Коркін, який також виділяє позику грошей як грошей і позику грошей як капіталу, причому ринок позичкових коштів, до якого входять комерційний кредит, споживчий кредит і борговий ринок, розглядається окремо від ринку банківського і фіктивного капіталу¹⁵. На нашу думку, така позиція є спірною через аналіз позичок як грошей окремо від сфери функціонування кредитного й ринку цінних паперів.

¹² Барінов Э.А., Хмиз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2001. — С. 120.

¹³ Васюренко О.В. Банковская система в условиях трансформации финансового рынка. — Х.: ХарМос, 1993. — С. 39.

¹⁴ Трахтенберг И.А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд-во АН СССР, 1962. — С. 501.

¹⁵ Коркин В.М. Ссудный рынок России. — М.: Экзамен, 2001. — 320 с.

Щодо розуміння сутності ринку позичкових капіталів, то в цьому питанні існує плутанина, викликана перекладом. У російській мові поняття “ссуда” включає всю сукупність боргових зобов’язань. В українській мові аналогом цього поняття є вже два слова: позика і позичка. Позика — це відносини з приводу надання коштів у тимчасове користування, коли позичальник бере зобов’язання повернути основну суму боргу і проценти у визначений строк. Як правило, ці відносини пов’язані з випуском та обігом боргових цінних паперів. Позичка — це спосіб опосередкованого фінансування, коли фінансові установи акумулюють вільні грошові кошти економічних суб’єктів і як кредитори надають їх позичальникам у тимчасове користування, тобто це кредит у суто грошовій формі. При цьому “позика і позичка є двома формами руху одного й того самого капіталу, борговими зобов’язаннями, оскільки вони обумовлюють зобов’язання емітента повернути фіксовану суму (величину основного боргу плюс процент) у визначений строк незалежно від економічних обставин”¹⁶. Для загальної характеристики строкових запозичень доцільніше використовувати поняття “ринок боргових зобов’язань”, а для відносин з приводу акумуляції кредитними установами грошових коштів фізичних і юридичних осіб і надання їх у тимчасове користування — поняття “ринок позичкових капіталів”. При цьому не потрібно ці ринки ототожнювати з фінансовим ринком.

У наукових колах існують різні підходи і в розумінні поняття “грошовий ринок”. Дехто з економістів ототожнює фінансовий ринок із ринком грошей, наприклад, Е.Дж. Долан, К.Д. Кемпбелл і Р.Дж. Кемпбелл¹⁷. Подібного підходу дотримується і Фредерік С. Мишкін: “Ринок грошей — це фінансовий ринок, на якому купуються і продаються короткострокові боргові інструменти (строк погашення яких менший, ніж один рік)”¹⁸.

З одного боку, грошовий ринок розглядається в широкому розумінні, яке охоплює сукупність економічних відносин між учасниками ринку з приводу обігу всіх нетоварних активів (грошової маси, цінних паперів, позичкових капіталів тощо), з другого — у вузькому розумінні, яке включає в себе економічні відносини з приводу обігу короткострокових фінансових активів. За такого підходу як інструменти грошового ринку фактично розглядаються агрегати грошової маси. На нашу думку, грошовий ринок є механізмом, що забезпечує покриття поточних витрат і платежів, а також є засобом залучення коштів для відтворення оборотного капіталу.

Особливої уваги потребує ринок цінних паперів у складі фінансового ринку. Це питання викликає гострі дискусії через природу виникнення цінних паперів, адже

¹⁶ Токмакова І.В., Краснов В.Г. Сутність і структура фінансового ринку // Фінанси України. — 2001. — № 12. — С. 115.

¹⁷ Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. под общ. ред. В. Лукашевича. — М.: Туран, 1996. — С. 16.

¹⁸ Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Пер. з англ. — К.: Основи, 1998. — С. 79.

одні базуються на грошовому капіталі, інші — на товарному. В сучасних умовах за рахунок широкого використання похідних цінних паперів відбувається взаємопереплетіння цих видів капіталу, що пов'язано насамперед із поглинанням фінансовим ринком інших ринків, які за суттю не мають його економічної природи. Ми поділяємо думку В.В. Корнєєва, який вважає, що “...грошовий ринок не тотожний ринку короткострокових інструментів, а ринок капіталів оперує не тільки довгостроковими активами... Метою руху фінансових активів (не тільки грошей) у короткостроковому періоді є забезпечення ліквідності ринку, а у довгостроковому — забезпечення потреб у розміщенні (інвестуванні) коштів. Для розв'язання цих проблем можуть бути використані активи будь-якого вигляду — безвідносно до їх строкової характеристики”¹⁹. Таким чином, оскільки на ринку цінних паперів обертаються фінансові інструменти з різними строками обігу, цей ринок є невід'ємною частиною й ринку грошей, і ринку капіталів.

Слід зауважити, що більшість економістів ототожнюють ринок цінних паперів із фондовим. Можна виділити такі основні підходи, які характеризують співвідношення фондового ринку й ринку цінних паперів: 1) вони є тотожними, тобто фондовий ринок включає всі цінні папери; 2) фондовий ринок включає тільки акції (пайові цінні папери), що є часткою капіталу компанії; 3) фондовий ринок — це механізм забезпечення відтворення основного капіталу, де основними інструментами є акції та середньо- й довгострокові облігації; 4) фондовий ринок є механізмом відтворення основного й оборотного капіталів (у цьому разі використовуються також короткострокові боргові цінні папери).

Отже, виникає потреба дослідження фондового ринку з позицій теоретико-методологічних засад його функціонування. В даному разі слід урахувати роль короткострокових позичок не лише як інструмента відтворення оборотного капіталу, а й як засобу покриття поточних витрат і платежів. Причому цей взаємозв'язок іноді буває таким сильним, що не можна чітко їх розмежувати. Разом із тим розуміння фондового ринку лише як механізму, що забезпечує обіг пайових цінних паперів, не дає змоги повною мірою висвітлити його інвестиційну спрямованість. Надзвичайно велику роль сьогодні тут відіграють облігації, які набули гнучкості у використанні через систему гарантій відносно виплат боргу і процентів з урахуванням інфляційних втрат, можливості конвертації в частину акціонерного капіталу й отримання права голосу тощо.

До того ж, у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” також зазначено, що фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)²⁰. На нашу думку, похідні не обов'язково є цінними паперами, отже, поняття “фондовий” і “ринок цінних паперів” не

¹⁹ Корнєєв В.В. Управління кредитними та інвестиційним потоками на ринках капіталу. — К.: НДФІ, 2003. — С. 38.

²⁰ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. — <http://zakon.rada.gov.ua>.

можна назвати синонімічними. Крім того, словосполучення “фондовий ринок” міститься лише в назві регулятора (Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку) та біржі (фондова біржа). На думку А. Головка, “...слова “фондовий”, “фондова” — архаїзми, що дістались у спадок від лексики та норм Російської імперії та СРСР”²¹. За перекладу на англійську мову буде застосовано вираз “Securities Market” (ринок цінних паперів), а термін “фондовий” не може бути перекладено дослівно.

Потрібно враховувати, що існують різні класифікації видів ринку цінних паперів, в основу яких покладено ті чи інші вихідні положення, що залежать передусім від практичної значущості й доцільності. Так, насамперед потрібно звернути увагу на види цінних паперів, які слугують критерієм класифікації. Вони разом з іншими критеріями, наприклад, емітентом, характером обігу цінних паперів на ринку, організацією торгівлі тощо, можуть бути класифіковані як ринки державних, муніципальних і корпоративних цінних паперів, ринки традиційних і похідних цінних паперів (деривативів), організовані та неорганізовані тощо.

Щодо виділення валютного ринку, ринку дорогоцінних металів (або ринку золота), страхового ринку (або ринку страхового капіталу) і ринку нерухомості (іпотечного) у складі фінансового ринку, що трапляється в різноманітних джерелах, то подібна класифікація спонукає до дискусії.

Так, наприклад, формування валютного ринку в сучасному його стані пов’язано зі скасуванням золотого стандарту, що зумовило розвиток на цьому ринку спекулятивних операцій із використанням похідних цінних паперів, спричинивши сучасні кризові явища й поглинання валютного ринку фінансовим. Окрім того, якщо приєднатися до класифікації останнього на грошовий ринок і ринок капіталу, то валютний ринок мав би увійти до сфери короткострокових операцій, оскільки обслуговує міжнародний платіжний оборот і є механізмом обміну одних валют на інші.

Ринок дорогоцінних металів (злитки, медалі й медальйони, монети старої та нової чеканки) сьогодні практично повністю охоплений укладанням угод із використанням похідних цінних паперів, завдяки чому купівля-продаж дорогоцінних металів може слугувати, з одного боку, способом отримання спекулятивного доходу, з другого — засобом страхування фінансових ризиків. Специфіка цього ринку полягає в тому, що вкладення в дорогоцінні метали є більш надійним і вигідним розміщенням капіталу через попит на них як об’єктів приватної і державної тезаврації, а також через нестабільність на валютному ринку.

Що стосується страхового ринку, то його виділення як окремого сегменту фінансового ринку не є достатньо обґрунтованим, оскільки страхові компанії як інституційні інвестори акумулюють математичні й технічні страхові резерви і вкладають їх з урахуванням диверсифікації, ліквідності, дохідності в різноманітні

²¹ Головка А. Коментарі до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” // Фінансовий ринок України. — 2006. — № 5—6. — С. 9.

фінансові інструменти, визначені законодавством. Отже, це дає нам підстави розглядати страховий ринок як елемент інституційної структури фінансового ринку, функціонування якої впливає на вибір з боку інвесторів.

Ринок нерухомості також має свої особливості, що не дають змоги включати його як окремий сегмент до складу фінансового ринку. По-перше, іпотечний ринок є механізмом середньо- й довгострокового кредитування під заставу нерухомості, тобто не може розглядатись окремо від кредитних відносин. По-друге, вкладення в нерухомість — це особливий вид заощаджень та інвестицій, що стосується передусім споживачів, які намагаються забезпечити збереження реальної вартості накопичень і тривале користування придбаним майном. За таких умов вкладення у нерухомість набувають інвестиційних ознак і стають привабливими для різних груп інвесторів, однак вони мають поодинокий характер, тобто не є постійними, а як об'єкт виступає майно, а не грошові кошти.

Проведене дослідження дає підстави вважати категорії “фінансовий ринок” і “ринок капіталу” автентичними і структурувати фінансовий ринок за його основною ознакою, тобто залежно від фінансових інструментів, на: а) кредитний ринок; б) ринок пайових цінних паперів; в) грошовий ринок. У його структурі ми виділяємо також ринок похідних і структурованих фінансових інструментів як похідний від цих ринків (рис. 2).

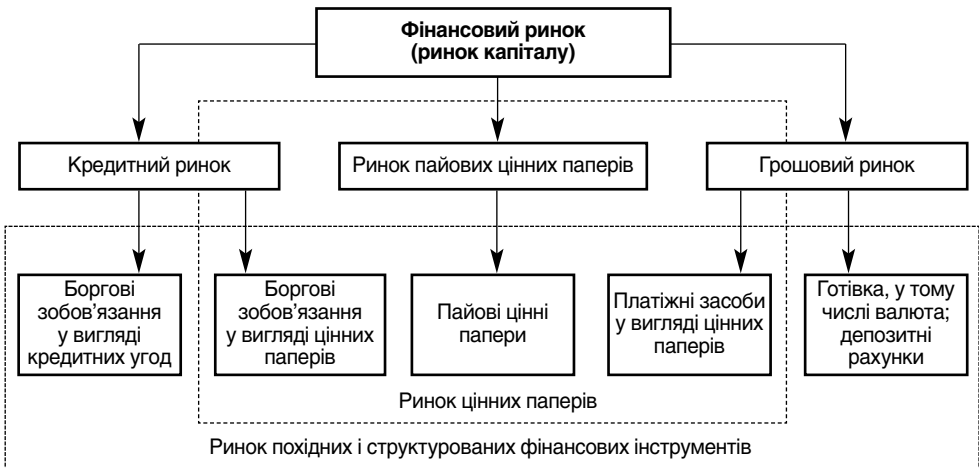


Рис. 2. Інструментальна структура фінансового ринку

На грошовому ринку обертаються грошові кошти та їх еквіваленти, а також високоліквідні фінансові інструменти: готівка й депозитні рахунки; цінні папери (векселі, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати). До його складу входить і валютний ринок. Кредитний ринок оперує борговими зобов'язаннями у вигляді угод (кредитні угоди, поруки, гарантійні листи, заставні, коносаменти, акредитиви), а також боргових цінних паперів (облігації, ощадні сертифікати, іпотечні сертифікати). Ринок пайових цінних паперів є сферою торгівлі акціями, інвестиційними сертифікатами, іпотечними сертифікатами участі. Зважаючи на те,

що цінні папери увійшли до складу грошового, кредитного й ринку пайових цінних паперів, доходимо висновку, що всі вони формують ринок цінних паперів.

Що стосується похідних фінансових інструментів (деривативів), то доцільно виділити їх в окремий ринок, оскільки він є похідним від інших ринків, які входять до складу фінансового. Базовими активами тут можуть бути цінні папери, валюта, фондові індекси тощо. Останнім часом на Заході набули розвитку структуровані фінансові інструменти, або квазігроші — особливі види боргових зобов'язань, створені на основі сек'юритизації. Сек'юритизація передбачає формування пулу фінансових активів (наприклад, іпотечних кредитів або автокредитів) і створення або структурування інших боргових цінних паперів, які потім продають інвесторам. Найпоширенішими видами структурованих фінансових інструментів є цінні папери, забезпечені житловою іпотекою (*residential mortgage-backed securities* — RMBS), цінні папери, забезпечені активами (*asset-backed securities* — ABS), та облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями (*collateralized debt obligation* — CDO), що дає нам підстави віднести ці інструменти разом із похідними фінансовими інструментами до складу окремого ринку. Їхню роль на фінансовому ринку недооцінювати не можна, оскільки в сучасних умовах вони стали каталізаторами обвалу фінансових ринків і виникнення глобальної фінансової кризи.

У результаті проведеного дослідження доходимо такого висновку. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах неможливий без використання єдиного підходу щодо теоретичних і практичних засад функціонування фінансового ринку. Наведені уточнення щодо інструментальної будови цього ринку можуть сприяти вибору оптимального напрямку використання фінансових механізмів у подальшій акумуляції вітчизняного й іноземного капіталів та їх інвестування в економіку України, що є надзвичайно актуальним в умовах глобалізаційних процесів.