

# ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ: ЕЕ ХАРАКТЕРНЫЕ ЧЕРТЫ, ОБЩЕСТВЕННОЕ НАЗНАЧЕНИЕ И ФУНКЦИИ В СОВРЕМЕННОМ ИНФОРМАЦИОННОМ ОБЩЕСТВЕ

© 2015 РЯЗАНОВА Н. С.

УДК 336.011;336.012.23

Рязанова Н. С.

## Финансовый рынок как экономическая категория: ее характерные черты, общественное назначение и функции в современном информационном обществе

Целью статьи является исследование финансового рынка как экономической категории, имеющей характерные черты, объективное общественно-экономическое предназначение, которое реализуется через функции финансового рынка. Как экономическая категория финансовый рынок является системой экономических отношений, предметом которых есть денежный капитал, а целью – осуществление его движения в направлении большей нормы доходности. Обосновано, что характерными чертами финансового рынка современной информационной эпохи являются его неоднородность, высокий уровень неопределенности, тенденция к глобализации и инновационность. Каждая из черт, имея много аспектов проявления, тесно связана с другими чертами. Общественно-экономическое предназначение финансового рынка состоит в осуществлении движения денежного капитала. Объективными функциями рынка являются накопительная, инвестиционная, ценовая и информационная. Рассмотрена связь экономической категории финансового рынка с другими финансовыми категориями. Прослежена связь финансового рынка и рынка финансовых услуг.

**Ключевые слова:** инвестиційна функція фінансового ринку, інформаційна функція фінансового ринку, накопичувальна функція фінансового ринку, суспільно-економічне призначення фінансового ринку, фінансовий ринок, фінансовий ринок як економічна категорія, характерні риси фінансового ринку, цінова функція фінансового ринку

Бібл.: 29.

**Рязанова Надежда Сергеевна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра финансовых рынков, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

Email: nryazanova@yahoo.com

УДК 336.011;336.012.23

UDC 336.011;336.012.23

## Рязанова Н. С. Фінансовий ринок як економічна категорія: її характерні риси, суспільне призначення та функції у сучасному інформаційному суспільстві

Метою статті є дослідження фінансового ринку як економічної категорії, що має свої характерні риси, об'єктивне суспільно-економічне призначення, яке реалізується через функції фінансового ринку. Як економічна категорія фінансовий ринок являє собою систему економічних відносин, предметом яких є грошовий капітал, а метою – уможливлення його руху у напрямі більшої норми доходності. Обґрунтовано, що характерними рисами фінансового ринку сучасної інформаційної епохи є його неоднорідність, високий рівень невизначеності, тенденція до глобалізації та інноваційність. Кожна з рис, маючи багато аспектів прояву, тісно пов'язана з іншими рисами. Суспільно-економічне призначення фінансового ринку полягає в уможливленні руху грошового капіталу. Об'єктивними функціями ринку є накопичувальна, інвестиційна, цінова та інформаційна. Розглянуто зв'язок категорії фінансового ринку з іншими фінансовими категоріями. Прослідковано зв'язок між фінансовим ринком та ринком фінансових послуг.

**Ключові слова:** інвестиційна функція фінансового ринку, інформаційна функція фінансового ринку, накопительная функция финансового рынка, общественно-экономическое предназначение финансового рынка, финансовый рынок, финансовый рынок как экономическая категория, характерные черты финансового рынка, ценовая функция финансового рынка

Бібл.: 29.

**Рязанова Надія Сергіївна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра фінансових ринків, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: nryazanova@yahoo.com

## Ryazanova N. S. The Financial Market as an Economic Category: Its Characteristic Features, Social Purpose, and Functions in the Modern Information Society

The article aims to study the financial market as an economic category with its characteristic features, objective socioeconomic purpose realized through the financial market functions. As an economic category, the financial market is essentially a system of economic relations whose subject matter is monetary capital and the objective is realization of its movement towards a higher rate of return. The article substantiates that the characteristic features of the financial market of the present-day information age are its heterogeneity, a high level of uncertainty, a trend towards globalization, and a focus on innovation. Each of the features, having multiple manifestation aspects, is closely connected with the other features. The socioeconomic purpose of the financial market consists in realization of the monetary capital movement. The objective functions of the market are the accumulative, investment, price, and information functions. The article also considers the connection between the economic category of the financial market and the other financial categories and observes the connection between the financial market and the financial service market.

**Keywords:** investment function of the financial market, information function of the financial market, accumulative function of the financial market, socioeconomic purpose of the financial market, financial market, financial market as an economic category, characteristic features of the financial market, price function of the financial market

Bibl.: 29.

**Ryazanova Nadiya S.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Financial Markets, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: nryazanova@yahoo.com

**Введение.** Финансовый рынок играет чрезвычайно важную роль в современной экономике, поскольку предметом его деятельности является специфический максимально ликвидный товар – денежный капитал, решающий в ценовом механизме обменно-распределительных процессов в экономике. Он представляет собой систему, где реализуются необходимые обществу функции денежного капитала: мера стоимости, средство обращения, накопления, платежа и мировые деньги. Показатели рынка среди индикаторов развитости общества во многом определяют общеэкономическую ситуацию как отдельных стран, так и всего глобального пространства. По мнению лауреата Нобелевской премии (1990) за работы по теории финансовой экономики американского экономиста Уильяма Ф. Шарпа (англ., William Forsyth Sharpe, 1934-), признак развитости экономики – состояние ее финансового рынка, который является определяющим и для остальных отраслей. Ученый констатирует, что, в отличие от примитивно развитых экономик, в которых преобладают инвестиции в реальные активы, в современной экономике большинство денежного капитала направляется в активы финансовые, и развитость институтов финансового инвестирования чрезвычайно способствует росту реальных инвестиций. При этом данные две формы инвестирования не конкурируют, а дополняют друг друга [28]. Имея дело с чрезвычайно мобильным товаром – денежным капиталом, финансовый рынок характеризуется опережающими темпами развития, и его объемы (капитализация) в настоящее время существенно больше объемов созданного обществом продукта: на начало 2010-х годов мировой ВВП превысил 76 трлн долл. США, в то время как капитализация фондового рынка (а это только один из сегментов финансового рынка)<sup>1</sup> была почти в три раза больше, достигнув 210 трлн долл. США. Стремительному росту объемов рынка чрезвычайно способствуют его компьютеризация, Интернет, Всемирная WEB-паутина и мобильная связь, и он служит ярким воплощением интеграционных и глобализационных процессов современности. Такие процессы дают основание рассматривать финансовый рынок не только как совокупность финансовых институтов, но и как объективные, закономерные экономические отношения – как экономическую категорию. Будучи экономической категорией, финансовый рынок имеет характерные черты и объективное общественное назначение, которое воплощается в ходе реализации функций финансового рынка.

Положения о сущности финансового рынка как экономической категории являются теоретической основой исследования причинно-следственных связей современного глобального рыночного пространства, локальных и мировых финансовых кризисов, а также необходимыми

<sup>1</sup> Капитализация рынка – показатель, характеризующий объем этого рынка, а взятый в динамике, этот показатель позволяет оценить качественную сторону функционирования рынка. Капитализация фондового рынка может определяться в абсолютной величине и в относительной (%). В первом случае капитализация рынка равна сумме рыночных цен финансовых инструментов, торгуемых на данном рынке. Во втором – соотношению между суммой рыночных цен финансовых инструментов, торгуемых на данном рынке, и номинальным объемом валового национального продукта (ВНП) или валового внутреннего продукта (ВВП) страны.

для стратегического видения развития экономики информационного общества. Актуальность исследования финансового рынка как экономической категории обусловлена и тем, что этим формируются основы понимания природы финансового счетоводства как информационной системы открытой финансовой информации, его роль в информационном обществе, формы его проявления, необходимости обеспечения доступности и понятности финансовой информации экономическим агентам. По нашему мнению, именно в плоскости открытости финансовой информации лежит путь к минимизации риска финансовых кризисов и обеспечения устойчивости экономического развития общества.

Несмотря на актуальность категориального аспекта рынка, системных исследований этого вопроса в финансовой науке пока не хватает. В развитых западных экономиках наука характеризуется прагматичностью и особо не занимается рассмотрением такой теоретической абстракции как категория финансового рынка, а в отечественной науке, хотя уже существует немало фундаментальных наработок по теме финансового рынка [1; 2; 4; 5; 8; 10; 15], как экономическая категория финансовый рынок пока системно не исследовался. Поэтому в данной работе мы попытаемся рассмотреть сущность этой экономической категории, исследовать систему экономических отношений рынка, его характерные черты, объективное общественное назначение и функции.

**Основные результаты исследования.** По нашему мнению, финансовый рынок как экономическая (финансовая) категория представляет собой систему экономических отношений, предметом которых является денежный капитал, с целью сделать возможным его движение в направлении большей нормы доходности. Объективность существования рынка обусловлена внутренне присущими обществу потребностями приобретать, продавать и осуществлять другие операции с денежным капиталом, чему есть много примеров. Необходимость приобретать денежный капитал существует у каждого производителя для привлечения средств производства, рабочей силы, сырья и материалов, при этом им могут использоваться различные инструменты финансового рынка. Экономические агенты заключают банковские кредитные соглашения, и, например, в Украине на 1 января 2015 общая сумма кредитов и задолженности всех клиентов банков (юридических и физических лиц) составила около 874 млрд грн (более 55 млрд долл. США) [11]. Механизм финансового рынка позволяет привлекать денежный капитал путем эмиссии паевых или долговых ценных бумаг. В частности, в Украине по состоянию на 1 октября 2014 общий объем задолженности по долговым ценным бумагам (без процентов), эмитированных Национальным банком, коммерческими банками, другими финансовыми корпорациями, а также нефинансовыми корпорациями превысил 782 млрд грн (более 60 млрд долл. США) [11]. На финансовом рынке можно привлекать средства под гарантию третьих лиц, и, например, правительство нередко выступает в роли гаранта по займам важных для экономики своей страны юридических лиц, в результате чего растет гарантированный государством (непрямой) долг: по состоянию на 1 января 2015 г. в Украине такой долг достиг почти 10 млн долл.

США, что составляет около 14 % всего государственного долга [9]. Финансовый рынок необходим при международном товарообмене и обеспечивает возможность корпорациям, домохозяйствам, государственным и местным органам власти приобретать иностранную валюту, рассчитываться за импорт товаров и услуг. Через финансовый рынок инвесторы финансируют выбранные ими проекты, стремясь выгоднее разместить свои средства и минимизировать риски. Весь этот круг экономических отношений относится к сфере финансового рынка и является логическим свидетельством объективности его существования, то есть подтверждением финансового рынка как экономической категории.

Участниками таких экономических отношений являются домохозяйства, корпорации финансового и нефинансового секторов, государство и местные органы власти, а также международные организации. И с точки зрения, их роли в этих отношениях они могут быть классифицированы в разрезе следующих пяти групп:

Во-первых, финансовые посредники, которые являются финансовыми институтами рынка, осуществляя на нем свою хозяйственную деятельность. Это юридические лица и, как профессиональные участники рынка, они подлежат обязательному регулированию (лицензированию) со стороны органов, отвечающих за деятельность этого рынка, поскольку их роль чрезвычайно важна в обеспечении эффективности рынка. Яркими представителями этой группы являются коммерческие банки, работа которых в каждой стране жестко регулируется центральным банком. На фондовом рынке к числу посредников принадлежит целый ряд компаний, профессиональная деятельность которых связана с обеспечением движения ценных бумаг. В Украине к профессиональной деятельности на фондовом рынке относятся: деятельность брокеров, дилеров, андеррайтинг, управление ценными бумагами, управление активами, управление ипотечным покрытием, хранение активов институтов совместного инвестирования, хранение активов пенсионных фондов, депозитарная деятельность и деятельность торговцев (фондовой биржи) [12]. В Украине, кроме банков, к числу финансовых посредников (финансовых учреждений) принадлежат небанковские финансовые учреждения, среди которых кредитные союзы, ломбарды, лизинговые компании, доверительные общества, страховые компании, учреждения накопительного пенсионного обеспечения, инвестиционные фонды и компании и другие юридические лица, исключительным видом деятельности которых является предоставление финансовых услуг, а в случаях, прямо определенных законом, – другие услуги (операции), связанные с предоставлением финансовых услуг [13].

Во-вторых, доноры, то есть те участники, которые предлагают рынку свой денежный капитал – инвесторы и кредиторы. Они обращаются к финансовому рынку, намереваясь получить финансовую выгоду от своего денежного капитала, вкладывая его в финансовые активы, и поэтому предоставляют свой капитал другим участникам во временное пользование за определенное вознаграждение или же продают его в собственность. По объемам предлагаемого на рынке капитала наибольшую группу представляют домохозяйства, следующими являются корпорации финансового сектора (банки, институциональные инвесторы),

далее – корпорации нефинансового (реального) сектора, а завершают этот перечень государственные и местные органы власти.

В-третьих, реципиенты, то есть лица, которым на данном этапе нужен дополнительный денежный капитал, – это заемщики, которые известны еще как эмитенты долговых и долевого финансовых инструментов. Денежный капитал нужен им, например, для собственного развития (например, кредиты на обучение), оплаты медицинских услуг, финансирование производства товаров и услуг, погашение бюджетного дефицита или дефицита платежного баланса. В их намерения входит: приобретение необходимого денежного капитала на определенное время (одолжить, взять в кредит) и за соответствующую плату (процент, комиссионные); предложить владельцу капитала инвестировать его в обмен на долевые ценные бумаги, по которым он сможет получать периодический доход или доход в виде прироста капитала (в результате продажи долевой ценной бумаги по цене выше, чем была цена ее приобретения); существует также возможность получения бесплатных донорских средств (гранты), что имеет место, когда страны-доноры (развитые экономики) предоставляют гранты странам-реципиентам (странам с переходной экономикой и развивающимся странам).

В-четвертых, представители инфраструктуры финансового рынка, связанные, так сказать, с его логистикой, то есть деятельностью, касающейся оптимизации движения денежного капитала и соответствующего информационного обмена. Это самостоятельный бизнес, который в современную информационную эпоху стремительно развивается и представлен сейчас как различными консалтинговыми, аналитическими, аудиторскими, рейтинговыми и информационными агентствами, так и специализированными департаментами финансовых учреждений, то есть профессиональных посредников рынка. Через финансовый рынок общество имеет возможность перераспределять капитал в отраслевом и территориальном разрезе быстро, дешево и с минимальными рисками, но эффективное движение денежного капитала становится возможным только при надлежащем информационном обмене. Мобилизация денежного капитала, определение его цены, уровня капитализации отдельных эмитентов и рынка в целом, а также вычисление других необходимых для финансового рынка и всей экономики финансовых показателей должны базироваться на надлежащей информации. В конце 1960-х была сформулирована концепция эффективного финансового рынка (англ., Efficient market hypothesis, EMH), среди авторов которой – известный американский экономист, которого сейчас считают основателем современных финансов [20], лауреат Нобелевской премии в области экономики (2013) Юджин Фама (англ., Eugene F. Fama, 1939-). Сущность данной концепции состоит в том, что эффективным считается рынок, цены которого сразу и полностью отражают в себе всю существенную информацию, которая касается денежного капитала. Итак, участники рынка принимают свои решения относительно денежного капитала на основе соответствующей информации, и данные о динамике цен на финансовом рынке (конъюнктура рынка) являются одними из ключевых показателей состояния экономики и ее прогнозирования. В информационную эпоху надлежащему

обмену информации, прямо или косвенно касающемуся процессов движения денежного капитала, способствуют новейшие информационные технологии и развитие глобальных коммуникационных систем. Они позволяют, быстро обрабатывая и передавая огромные массивы данных, определять цену денежного капитала, предоставлять необходимые сведения участникам рынка, оптимизировать направления движения капитала и минимизировать связанные с ним риски.

В-пятых, разного рода регуляторные, надзорные и исполнительные структуры, к числу которых относятся государственные органы, негосударственные (саморегулируемые организации (СРО), ассоциации) и международные организации. В Украине регулирование и надзор за финансовым рынком относятся к компетенции Национального банка Украины (НБУ), Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) и Национальной комиссии, осуществляющей государственное регулирование в сфере рынков финансовых услуг (Нацфинуслуг). В развитых экономиках важную роль в мониторинге и регулировании деятельности финансовых институтов играют их профессиональные объединения (ассоциации), которые приобретают статус саморегулируемых. Они выполняют основной объем работ по контролю деятельности финансовых институтов, а государство оставляет за собой право в любой момент вмешаться в процесс регулирования. Идеальной моделью регулирования финансового рынка считается такая, которая гармонично сочетает полномочия государственных органов управления и СРО.

Между всеми группами участников существует тесная взаимосвязь, и каждый из них может выполнять функции, характерные для различных групп участников. В частности, коммерческие банки привлекают на финансовом рынке денежный капитал в форме размещения долевых ценных бумаг, открытия депозитных счетов, выпуска облигационных ценных бумаг и организации других заимствований и, вместе с тем, используют привлеченные средства, инвестируя их и кредитую других участников. Одновременно с этим, банки, как финансовые учреждения, являющиеся профессиональными участниками финансового рынка, финансовыми посредниками, принадлежат к институтам, представляющим финансовый рынок. И, конечно же, у них есть департаменты, которые занимаются анализом состояния рынка, его мониторингом и управлением в рамках компетенции каждого конкретного банка, его операциями на финансовом рынке. Банки также предоставляют участникам рынка информацию о финансовом рынке. Важной и многоплановой является роль международных (межправительственных) финансовых организаций, среди которых: Международный валютный фонд (International Monetary Fund, IMF), Международный банк реконструкции и развития (International Bank of Reconstruction and Development, IBRD), Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC), Европейский банк реконструкции и развития (European Bank of Reconstruction and Development, EBRD) и многие другие. Такие организации в значительной степени определяют правила игры на международном финансовом рынке и, вместе с тем, некоторые из них, пользуясь своими высокими рейтингами («трипл А», то есть AAA и не ниже AA),

удостоверяющими их надежность как заемщиков, привлекают по минимальной цене – в частности, равной лондонской межбанковской ставке предложения LIBOR<sup>2</sup> – огромные объемы денежного капитала на мировом финансовом рынке. Например, по состоянию на 27 февраля 2015 г. по трехмесячным сделкам цена евро составила 0,025 % годовых, а долл США – 0,26185 % годовых [21]. Привлеченный таким образом денежный капитал международные организации затем предоставляют в форме кредитов правительствам развивающихся стран и стран с переходной экономикой, а также финансируют в этих странах проекты в частном секторе.

Движение денежного капитала и связанные с этим экономические отношения экономических агентов-участников финансового рынка формализуются в соответствующих финансовых сделках, к числу которых относятся: банковские депозитные и кредитные соглашения, соглашения факторинга, финансового лизинга, накопительного пенсионного страхования, соглашения имущественного страхования и страхования жизни, соглашения на управление финансовыми активами, а также стандартизированные соглашения, которые приобретают на этом рынке статус ценных бумаг. В каждой из них обязательно речь идет об объемах денежного капитала, валюте платежа, а также цене денежного капитала. Такие соглашения являются своеобразными активами-посредниками, то есть инструментами финансового рынка (финансовыми инструментами), которые призваны увеличивать эффективность движения денежного капитала и повышать ликвидность рынка. Каждый вид финансового инструмента имеет уникальную характеристику и структуру, и рост их разновидностей позволяет все большему числу участников рынка привлекаться к его деятельности, осуществляя мобилизацию и размещение денежного капитала. Финансовый инструмент является юридически оформленным финансовым документом (соглашением, контрактом), в котором говорится о меновой стоимости капитала и операций, которые осуществляют с этим капиталом участники рынка. Согласно IFRS, инструментом финансового рынка считается любой контракт между экономическими агентами, в результате действия которого в одной из сторон происходят изменения в статьях активов, а в другой – в статьях финансовых обязательств или собственного капитала [23].

Финансовые инструменты могут быть персонифицированными, не подвергаясь дальнейшей продаже и покупке: к их числу относятся, например, банковские кредитные и депозитные договоры, каждый из которых заключается с конкретным клиентом на условиях, отличающихся от других сделок даже этого же банка, и такие финансовые инструменты не подлежат дальнейшей передаче, продаже и покупке. Существуют также стандартизированные финансовые инструменты: например, чеки, векселя, депозитные сертификаты и складские свидетельства. Такие финан-

<sup>2</sup> LIBOR (London Interbank Offered Rate, Лондонская межбанковская ставка предложения) - средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками друг другу на лондонском межбанковском рынке (от суток до года). LIBOR является эталонной ставке (бенчмарком, англ., Benchmark) и рассчитывается по пяти валютах - доллару США, евро, британскому фунту стерлингов, японской иене и шведской кроне.

совые инструменты котируются рынком, приобретая свою меновую стоимость (цену), и являются ценными бумагами. Их яркими представителями являются паевые ценные бумаги – простые и привилегированные акции (англ., Shares, stocks), а также различные долговые ценные бумаги – эмитируемые (выпускаемые) корпорациями (корпоративные облигации), государственными и местными органами власти, а также международными финансовыми организациями. Ценные бумаги являются предметом купли-продажи – своеобразным товаром, который призван увеличивать ликвидность рынка, поскольку, будучи активом, способным быстро вращаться (торговаться) на финансовом рынке (англ., Tradable assets), они способствуют привлечению на рынок денежного капитала. Таким образом, кроме обращения непосредственно денег (денежного капитала) на финансовом рынке используются финансовые активы-посредники – финансовые инструменты. Финансовым инструментом является юридически оформленный финансовый документ, который содержит информацию о меновой (денежной) стоимости капитала и сделки с ним участников рынка и, выполняя роль актива-посредника, может сам иметь цену, вращаясь как товар на финансовом рынке.

Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS) классифицируют финансовые инструменты в зависимости от экономического агента, который их выпускает (эмитирует), на следующие три группы: финансовые активы, финансовые обязательства и долевыe. При этом к числу финансовых активов (англ., Financial asset) отнесены:

- деньги;
- долевыe другого экономического агента;
- соглашения, дающие право эмитенту получать финансовые активы от других участников рынка (например, дебиторская задолженность клиентов, векселя полученные, займы выданные, финансовые инвестиции), или же обмениваться с ними финансовыми инструментами;

К финансовым обязательствам эмитента (англ., Financial liabilities) относятся:

- соглашения, по которым он должен передать некоторые из своих финансовых активов другому экономическому агенту, или обменяться финансовыми активами или обязательствами с другим экономическим агентом. Примерами этого является кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками и заказчиками, расчеты по векселям выданным, полученные займы, обязательства по облигациям.
- сделки, расчеты по которым осуществляются инструментами его собственного капитала (сюда относятся как производные, так и производные финансовые инструменты).

К финансовым инструментам собственного капитала (англ., Equity instruments) относятся эмитированные экономическим агентом-владельцем такого капитала контракты, подтверждающие право на часть в его активах, которая остается после вычета всех его обязательств: примером того являются паевые ценные бумаги, среди которых, в частности, простые и привилегированные акции [23].

Экономическая категория «финансовый рынок» относится к числу финансовых категорий, иерархию которых

возглавляет общая категория «финансы», и тесно связана с другими финансовыми категориями, в частности, с категорией «государственные финансы», «корпоративные финансы», «финансы домохозяйств» и «международные финансы». Общим для них является то, что в обществе они представляют систему денежных (стоимостных) отношений. Свидетельством тесного переплетения экономических отношений государственных финансов и финансового рынка является, например, то, что государство выступает не только регулятором этого рынка, но и активным его участником в качестве заемщика, кредитора и гаранта, осуществляет налогообложение доходов и имущества этого рынка. То есть существует целый ряд экономических отношений, одновременно относящихся как к сфере государственных финансов, так и к сфере финансового рынка. Что касается корпоративных финансов, то взаимосвязь с финансовым рынком имеет место, например, в ходе формирования корпорациями собственного и долгового капитала, а также в процессе его дальнейшего размещения в форме различных финансовых активов. К тому же институты финансового рынка, среди которых банки, биржи, институты совместного инвестирования, страховые компании и другие являются непосредственными представителями корпоративных финансов. Ярким примером взаимосвязи сферы международных финансов и финансового рынка является международный глобальный рынок валют – Форекс (Forex, FX от англ., FOReign Exchange). В отношении экономических отношений домашних хозяйств, то именно в ходе последних формируется основной источник денежного капитала – сбережения домашних хозяйств, и в развитых экономиках именно домашние хозяйства в настоящее время являются основными инвесторами в финансовые активы.

Как и другие экономические категории, финансовый рынок имеет исторический характер. Это означает, что и система экономических отношений, которую сейчас мы выделяем как финансовый рынок, существовала не всегда, а сформировалась в ходе длительного исторического развития. Точкой отсчета существования рынка в близком к современному пониманию понятию можно считать вторую половину XVII века, а до того времени развитие рынка прошло ряд этапов, среди которых, в частности: формирование упорядоченной рыночной торговли товарами и системы рыночного ценообразования; организация бизнеса в форме, предусматривающей эмиссию паевых ценных бумаг (акций); развитие банковского сектора; возникновения рынка государственных долговых обязательств. В течение следующих XVII – начала XX столетий происходило совершенствование механизма финансового рынка и, по нашему мнению, впереди его ожидает еще много изменений, обусловленных стремительным развитием информационных технологий, глобализацией экономики, более глубоким пониманием роли финансов в жизни общества и их связи с таким фундаментальным понятием, как информация и ее открытость.

На современном этапе экономического развития общества его финансовый рынок характеризуется, по нашему мнению, следующими чертами: неоднородностью, высоким уровнем неопределенности, тенденцией к глобализации и инновационностью. Каждая из черт, имея много аспектов проявления, тесно связана с другими чертами.

Неоднородность современного рынка обуславливается разным уровнем развития национальных финансовых рынков, отличием существующих в современном мире моделей рынка, многообразием функций предмета финансового рынка – денежного капитала, непохожестью финансовых инструментов рынка и другими факторами. По уровню развития национальные финансовые рынки на современном этапе делятся на развитые, формирующиеся рынки и предельные рынки. Развитые финансовые рынки существуют в развитых экономиках, среди которых США, Канада, ЕС, Япония и Австралия, демонстрируя наиболее совершенные на сегодня механизмы функционирования финансового рынка. Страны с развитыми финансовыми рынками обладают огромными финансовыми ресурсами, и на них приходится около 90 прямых иностранных инвестиций. В 1992 году по инициативе IFC – крупнейшей в мире межправительственной инвестиционной компании, деятельность которой направлена на экономическое развитие стран, не относящихся к развитым, начали классифицировать также финансовые рынки развивающихся стран и стран с переходной экономикой, выделяя при этом «финансовые рынки формирующихся» (англ., *emerging markets*) и «предельные финансовые рынки» (англ., *frontier markets*). При этом к первой группе относят финансовые рынки стран, которые имеют определенные характеристики развитых рынков, но пока не полностью соответствуют их стандартам, чтобы уже считаться таковыми. В первую четверку стран с развивающимися рынками на сегодня отнесены Бразилия, Россия, Индия и Китай, и эта группа стран ныне известна как страны BRIC (англ., *Brazil, Russia, India and China*). Следующими за ними в этой группе идут финансовые рынки Южной Кореи, Мексики, Индонезии, Турции, Саудовской Аравии и Ирана. К данной группе относят также финансовые рынки стран, экономики которых демонстрируют стремительные темпы развития (англ., *Rapidly developing economies*), которыми на сегодня являются финансовые рынки ОАЭ, Чили и Малайзии. Предельным рынком является рынок страны, экономика которой развивается, но, будучи более развитым, чем рынки наименее экономически развитых стран, он, вместе с тем, является слишком малым, чтобы принадлежать к формирующимся рынкам. Термином «предельный рынок» обычно обозначают развивающийся рынок долевых ценных бумаг, который является небольшим по объему и менее доступным, но тем не менее, достаточно инвестиционно привлекательным (англ., *Investable*) и, кроме того, имеет малую корреляционную связь с финансовыми рынками других стран. Данную категорию финансовых рынков называют еще «рынком долевых ценных бумаг, который предшествует развивающемуся рынку» (англ., *Pre-emerging equity markets*). Такие рынки обычно интересны инвестору, нацеленному на высокодоходные и с потенциально длительным сроком окупаемости вложения денежного капитала. Может случиться, что из-за общеэкономических проблем страны ее финансовый рынок, который ранее принадлежал к группе развивающихся, переходит в разряд предельного рынка. По данным американского аналитического агентства MSCI Inc. 2013 года в эту группу входили рынки 38 стран, среди которых, например, рынки Аргентины, Болгарии, Египта, Эстонии,

Казахстана, Литвы, Румынии, Сербии, Словакии, Словении и Украины [24].

Неоднородность современного рынка обусловлена также существованием различных моделей его функционирования. Исторически в ряде стран сформировалась модель, которая ориентируется на банковское финансирование (англ., *Bank based financial system*) и которую принято считать континентальной. Характерным для нее является высокий уровень концентрации акционерных капиталов при небольшом количестве акционеров и непубличности размещения ценных бумаг. При такой модели вторичный рынок является недостаточно развитым. Существуют также страны, рынок которых ориентируется на рынок ценных бумаг (англ., *Market based financial system*) и систему институциональных инвесторов – страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды, которые действуют на нем. Она считается англо-американской моделью финансового рынка. Данная модель ориентируется на публичное размещение ценных бумаг и высокий уровень развития вторичного рынка, который по объему значительно больше вторичного рынка стран континентальной Европы. В конце XX – начале XXI столетий во многих европейских странах наблюдается процесс конвергенции континентальной и англо-американской модели финансовых рынков, то есть происходит постепенное сближение обеих моделей, и финансовые рынки стран Европы все больше приобретают черты англо-американской модели.

Денежный капитал является предметом деятельности финансового рынка, и именно на этом рынке становится возможным реализация функций денежного капитала, среди которых мера стоимости, средство обращения, накопления, платежа и мировые деньги. Многообразие функций денежного капитала, по нашему мнению, лежит в основе выделения ключевых сегментов этого рынка и является еще одним аспектом неоднородности рынка. Например, на таком сегменте рынка как рынок денег – операции с денежным капиталом на котором осуществляются на срок до 1 года – реализуется функция средства обращения и платежа. На валютном рынке – сегмент рынка, где денежные средства одной страны используют для покупки валюты другой страны, – реализуются функции меры стоимости и мировых денег. На рынке капиталов – сегмент рынка, где операции с денежным капиталом осуществляется на срок более 1 года, – реализуется функция накопления. Бесспорно, такое разделение является весьма условным, тем не менее, мы считаем, что оно позволяет лучше понять глубинную сущность и особенности каждого из сегментов финансового рынка.

Фактором неоднородности рынка служит также многообразие его финансовых инструментов. С одной стороны, естественная неоднородность рынка предопределяет использование различных финансовых инструментов, а с другой – появление новых финансовых инструментов вследствие современного финансового инжиниринга ведет к формированию новых сегментов рынка и росту его неоднородности [3]. Примером сравнительно новых финансовых инструментов могут служить касающиеся технологии производных ценных бумаг – форвардов, фьючерсов, свопов, опционов, а также секьюритизации активов.

Современный финансовый рынок характеризуется высоким уровнем неопределенности, что обусловлено, с одной стороны, недостаточной открытостью информации этого рынка для общества, а с другой – тем, что его участники, в силу пока несовершенства рынка и информационного общества как такового, принимают решение о движении и цене денежного капитала в условиях недостаточной информации. Неопределенность является фактором риска финансового рынка, и к числу основных его финансовых рисков относятся инвестиционный, кредитный, валютный и инфляционный. Существует большое разнообразие ситуаций риска на финансовом рынке, которые отечественной финансовой наукой предлагается классифицировать, например, на две группы: во-первых, риски, связанные с изменением покупательной способности денег, во-вторых, риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски). При этом в составе первой группы выделяют инфляционные и дефляционные риски, валютные и риски ликвидности, а ко второй отнесены риски уменьшения доходности (в том числе процентные и кредитные риски), риски упущенной выгоды и риски прямых финансовых потерь, включающих риски банкротства, а также селективные и биржевые риски [17].

Фактором неопределенности современного рынка является тот факт, что финансовые инструменты, будучи в экономических отношениях участников этого рынка активами-посредниками, не только способствуют обеспечению на нем ликвидности, но, к сожалению, могут играть далеко не последнюю роль в его рисках. Здесь следует рассмотреть несколько аспектов. Прежде всего, обращение финансовых инструментов на рынке может, так сказать, «отрываться» от движения денежного капитала, который реально используется в коммерческой деятельности, что вызывает возникновение финансовых пузырей, результатом которых становятся финансовые кризисы. Прежде всего, такое может случиться со стандартизированными финансовыми инструментами, обращающимися на рынке как ценные бумаги. По мнению одного из соответствующих практиков-экспертов современного рынка Дж. Сороса, это в первую очередь касается производных финансовых инструментов. В книгах «Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности» (1998) и «Новая парадигма для финансовых рынков. Что означает кредитный кризис 2008 года» (2014) Дж. Сорос отмечает, что масштабы рынков, где осуществляются операции на основе инструментов своп, форвардных и производных ценных бумаг, являются не просто огромными, они во много раз превышают капитал, который реально используется в коммерческой деятельности [16; 29]. Кроме того, что финансовые инструменты имеют потенциальную возможность приобретать самостоятельное движение, вызывая вероятность возникновения финансового пузыря, они, как показывает практика, могут также быть фиктивными. Таким образом, будучи, с формальной точки зрения, оформленными абсолютно правильно, такие финансовые инструменты могут иметь фиктивный характер – характеризоваться тем, что участники рынка заключают их только для вида, зная заранее, что они не будут выполнены. Это случается тогда, когда при заключении сделки ее стороны имеют иные цели, чем те, что ею предусмотрены. Что касается понятия фиктив-

ности, то в Гражданском кодексе Украины и комментариях к нему соглашение (делка) считается фиктивным, если оно не имеет целью установление правовых последствий, независимо от того, в какой форме оно совершено, и несмотря на то, что может быть нотариально заверенным и пройти государственную регистрацию [18]. Примером фиктивности финансовых сделок является ситуация, когда экономический агент заключает заведомо фиктивное соглашение на импорт товара на большую сумму, под которую по его поручению банк покупает иностранную валюту и перечисляет ее за границу на имя иностранной фирмы-экспортера, а затем, через короткий промежуток времени, эта фирма прекращает свою деятельность. Таким образом, на валютном рынке страны-импортера покупается иностранная валюта и выводится за пределы страны, при этом никакого реального импорта товаров или услуг не происходит. Много фиктивных сделок выявляется при операциях по возмещению налога на добавленную стоимость (НДС) за якобы выполненный экспорт товаров и услуг: экспортеры предъявляют формально правильно оформленные финансовые документы на возмещение НДС, на основе чего получают соответствующий денежный капитал, хотя реально движения товаров не происходит. Ярким примером может служить также ситуация, которая стоит у истоков последнего мирового финансового кризиса: в начале 2000-х годов на ипотечном рынке США заемщикам предоставлялись огромные объемы денежного капитала для приобретения недвижимости на основе фактически фиктивных сделок, то есть сделок, по многим из которых с самого начала было известно, что они не могут быть выполнены. Вскоре жизнь подтвердила невозможность их выполнения, поскольку кредиты предоставлялись заранее известным неплатежеспособным заемщикам. Для предотвращения быть фактором риска финансовый инструмент должен направляться на реальное наступление правовых последствий, которые обусловлены им, что является одним из требований, которые выдвигаются для обеспечения качества любых сделок [18]. Минимизация рисков некачественности финансового инструмента лежит в плоскости максимальной открытости информации по нему, в подтверждение чего в Международных стандартах финансовой отчетности (IFRS) отмечается, что эмитенты обязуются раскрывать информацию о факторах, влияющих на объемы и распределение во времени денежных потоков, связанных с финансовыми инструментами, о характере их использования и цели бизнеса, которыми они служат, а также о связанных с ними рисках [23].

Неопределенность рынка обуславливается также тем, что предмет его деятельности – денежный капитал – чрезвычайно чувствителен к всевозможным изменениям в экономике и других сферах деятельности общества. Информация об изменениях макроэкономического, политического и социального характера, данные отраслевого содержания или же о конкретной корпорации-эмитенте – все это напрямую влияет на цены (курсы) на денежный капитал, а вслед за этим – на объемы и направления его движения. На финансовом рынке изменчивость цен денежного капитала и финансовых инструментов охватывается понятием волатильности рынка (англ., Volatility), и, пытаясь оценить степень изменчивости (волатильности) цен (курсов) и других показателей рынка, общество использу-

ет, например, показатель дисперсии или стандартного отклонения. Чем выше будут эти показатели, тем больше волатильность того или иного параметра рынка и тем более значимыми являются его риски.

Деятельность рынка подчиняется ряду объективных законов – как общих, так и экономических законов развития – многие из которых уже открыты наукой. Примерами экономических законов, влияющих на финансовый рынок, можно назвать закон спроса и предложения, закон денежного обращения, закон стоимости, закон конкуренции и закон движения денежного капитала в направлении большей нормы прибыли. Несмотря на знание таких законов, общество периодически сталкивается с неопределенностью на финансовом рынке, и это побуждает к более тщательному рассмотрению финансового рынка через призму известной в математике теории хаоса. В данном случае под хаосом понимается не бытовое его значение – отсутствие порядка, а крайне непредсказуемое постоянное нелинейное и нерегулярное сложное движение, возникающее в динамической системе, каковой является рыночная экономика и, в частности, финансовый рынок. Согласно данной теории, хаос, несмотря на непредсказуемость, не является случайным явлением. Более того, он динамично детерминированный и определяется определенными закономерностями. Хаос рассматривается как другая форма порядка, суть которого в том, что в любой динамической системе неизбежно за порядком, в обычном его понимании, следует хаос, а за хаосом – порядок. Если хаос определять как отсутствие порядка, то в таком беспорядке обязательно можно увидеть особую форму порядка. При этом, как отмечает в книге «Хаос и порядок на рынках капитала» (1991) Эдгар Петерс (англ., Edgar E. Peters, 1952-) – управляющий финансовыми активами одной из инвестиционных компаний в США, – вероятно, что движение от порядка к хаосу является сущностью вселенной, какие бы проявления ее не рассматривались [26]. Оценки и предсказания конъюнктуры финансового рынка (т. е. динамики его цен) являются обязательными в обменно-распределительных процессах современной экономики. Согласно теории хаоса, непредсказуемость цен и хаос, которые имеют место на финансовом рынке, является не случайностью, а особым образом упорядоченным движением. Такая хаотичность и непредсказуемость обуславливается преимущественно существенной зависимостью обменно-распределительных процессов рынка (операций финансового рынка) от входных параметров. Это означает, что даже самые мелкие, на первый взгляд, ошибки при определении таких параметров могут повлечь совершенно неверные предсказания относительно рынка. Ошибки могут возникать в результате отсутствия информации, знаний и умений участников рынка или же их неответственного отношения к делу. Очень высока вероятность того, что при постановке задачи по любой операции финансового рынка закладывается внутренняя ошибка (поскольку без внимания осталась какая-то информация), что приводит к существенным погрешностям в предсказаниях. При этом хаосу свойственно экспоненциальное накопление ошибок (чем больше ошибка, тем быстрее прирастают ее последствия); прирост ошибок про-

исходит ускоренно и они превышают допустимые пределы предсказуемости. Вопрос хаоса и его проявления в современном обществе рассматриваются также в книге «Порядок из хаоса. Новый диалог человека с природой» бельгийских ученых лауреата Нобелевской премии по химии (1977) Ильи Пригожина (англ., Ilya Prigogine, 1917 – 2003) и Изабеллы Стенгерс (англ., Isabelle Stengers, 1949-) [27].

Положения теории хаоса дают основание утверждать, что пока будут существовать ошибки при формировании входных параметров по операциям финансового рынка, этот рынок будет оставаться неопределенным, непредсказуемым, следовательно, рискованным. Подтверждением тому служат известные сегодня факты ошибок на финансовом рынке США при оценке качества ипотечных бумаг одним из крупнейших в мире банком (JP Morgan Chase), что привело к углублению развертывания нынешнего мирового финансово-экономического кризиса. Выводом из этого является то, что для финансового рынка, как такого, который занимает центральное место в рыночном обменно-распределительном механизме, чрезвычайно важным является наличие надежной информации и совершенные информационные технологии. Мобилизация денежного капитала, определение его цены и другие необходимые для экономики процессы, происходящие на финансовом рынке, эффективно осуществляются лишь при условии надлежащего информационного обмена.

Следующей характерной чертой современного рынка можно назвать его тенденцию к глобализации, которая является результатом объективного процесса развития интеграции и глобализации рыночной экономики информационной эпохи и распространения деятельности транснациональных корпораций (ТНК). Многие из национальных финансовых рынков постепенно приобретают глобальное значение, охватывая потоки денежного капитала не только национальных, но и международных, транснациональных участников. Этим процессам способствует стремительное развитие информационных технологий, делая качественное дистанционное общение участников рынка и быстрое перемещение потоков денежного капитала по всему миру. На современном этапе глобальный рынок в отдельных своих сегментах работает круглосуточно, «перекочевывая» в течение суток из одной страны в другую. Глобализация рынка сопровождается процессами унификации национальных рынков, их финансовых инструментов и операций, стандартизацией финансовой отчетности участников рынка, повышением требований к все большей открытости финансовой информации, что является признаками прогресса на финансовом рынке. Вместе с тем, глобализационные процессы несут с собой риск быстрого переноса проблем одного национального финансового рынка на другие. И ценой ошибок одного сегмента современного рынка становятся огромные глобальные финансово-экономические проблемы в других регионах глобальной экономики. Особенно в этом плане страдают финансовые рынки развивающихся стран, поскольку они более уязвимы к финансовым кризисам, эпицентры которых имеют место в развитых экономиках и потом как круги по воде расходятся по экономикам других стран: примером тому являются современные финансово-экономические проблемы, ставшие



продолжением кризиса 2007 – 2008 годов ипотечного рынка США. Глобализация финансового пространства, будучи на современном этапе объективным и неотвратимым процессом, имеет разновекторные последствия, и, по нашему мнению, задача общества состоит в спешном развитии открытости финансовой информации, как механизма минимизации рисков. Такой подход диктуется самой сущностью информационного общества. Считаем, что через лет 5 – 10 можно будет констатировать еще одну характерную черту финансового рынка – его тенденцию к открытости финансовой информации. Без этого глобальное финансовое пространство не сможет эффективно выполнять свои функции. А сегодня этот процесс начинает зарождаться, происходит формулирование проблем, по которым будет проходить формализация решений на международном уровне и их реализация.

Особенностью экономики современного информационного общества является ее инновационный характер, когда знания и уникальные практические навыки профессионалов становятся источником и фактором создания добавленной стоимости и устойчивого экономического роста общества. Финансовый рынок инновационной экономики также характеризуется инновационностью, что проявляется в развитии финансового инжиниринга, создании новых финансовых продуктов, которые совершенствуют механизм финансового рынка, повышают ликвидность рынка, минимизируют риски. Инновационности рынка способствует стремительное распространение на нем информационных технологий. Они имеют огромное влияние на его развитие, и, по данным трейдеров рынка, компьютерные технологии стали одним из пяти его двигателей: уже в начале 2010-х годов более 70 % объема дневной торговли рынка осуществлялось непосредственно через компьютеры, благодаря чему операция трейдера длилась меньше секунды, что имело большое влияние на тенденции глобального рынка. Таки образом, техника уже стала более важной в определении тенденций рынка, чем работающие вручную трейдеры больших по объему хедж-фондов и взаимных фондов [25]. Ярким примером инноваций рынка может служить появление и быстрое распространение в начале XXI века на базе применения новейших информационных технологий операций финансового рынка в системе Интернет-трейдинга (англ., Internet trading), когда доступ к торгам на валютной, фондовой и товарной биржах открывается с помощью Интернета как средства связи. Появившись впервые на финансовом рынке США в середине 1990-х, когда инвесторы начали работать через онлайн-брокеров (англ., On-line brokers), инновационный продукт – Интернет-трейдинг – уже через несколько лет успешно закрепился во всем мире. Появление инновационных продуктов на современном финансовом рынке лежит в плоскости секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов, конструирования новых финансовых инструментов и структурированных финансовых продуктов, формирования новой архитектуры мирового рынка [3; 6].

Финансовый рынок, будучи экономической категорией, имеет объективное общественное назначение, которое заключается в движении денежного капитала. То есть этот рынок существует для обеспечения эффективного перетока денежного капитала в ходе экономических от-

ношений участников рынка, в соответствии со спросом и предложением на этот капитал, а спрос и предложение, в свою очередь, зависят от цены денежного капитала, которая устанавливается рынком. Как экономический ресурс денежный капитал ограничен в пространстве и времени, и, по нашему мнению, именно в этом контексте необходимо рассматривать категориальную сущность финансового рынка и его общественное назначение. В условиях ограниченности денежного капитала, одни участники финансового рынка – из числа домашних хозяйств, корпораций финансового и нефинансового секторов, правительств государств и местных органов власти, а также международных организаций – вынуждены привлекать дополнительный денежный капитал, а у других – из тех же экономических агентов – существует желание и возможность предложить денежный капитал, который имеется в их распоряжении, за определенную плату тем, кому он нужен. Объективное общественное назначение финансового рынка в таком процессе – сделать возможным эффективное перетекание денежного капитала: его движение в направлении, где наблюдается дефицит денежного капитала и, вместе с тем, ожидается большая норма доходности и минимизируются риски. Существует мнение, что финансовый рынок выполняет функции своего рода «мозга» экономики, то есть места, где принимаются решения о перераспределении капитала в пользу наиболее перспективных проектов [14].

Финансовый рынок играет уникальную роль в трансформации денег в денежный капитал, при этом последний реализуется как таковой лишь в ходе движения. Именно на финансовом рынке деньги реализуются как средство обращения и платежа, как средство выражения цен и ценовых порций между товарами, как средство сохранения и накопления. Капитализация денег становится возможной благодаря их вложению (инвестированию) в активы, способные приносить добавленную стоимость, и финансовый рынок трансформирует деньги в денежный капитал, то есть в стоимость, приносящую добавленную стоимость. Важным показателем развитости финансового рынка страны является показатель его капитализации: он характеризует объемы рынка, а взятый в динамике, позволяет оценить качественную сторону функционирования рынка. Капитализация рынка может определяться в абсолютной величине и в относительной (%): в первом случае капитализация рынка равна сумме рыночных цен финансовых инструментов, торгуемых на данном рынке; во втором – соотношению между суммой рыночных цен финансовых инструментов, торгуемых на данном рынке, и номинальным объемом валового национального продукта (ВНП) или валового внутреннего продукта (ВВП) страны. Хотя финансовый рынок нацелен на обеспечение роста стоимости финансовых активов, далеко не каждая инвестиция приносит рост стоимости денежного капитала. В истории развития финансового рынка есть немало примеров, когда инвестированные средства были безвозвратно потеряны, или возвращены с убытками из-за того, что, например, банки, или корпорации-эмитенты ценных бумаг становились банкротами, или правительства, которые занимали деньги, были не способны их вернуть. В основе этого лежит немало причин, среди которых: несовершенный менеджмент банков и корпораций-эмитентов, неэффективная государствен-

ная финансово-экономическая политика, недооценка рисков инвесторов, форс-мажорные обстоятельства; и одной из ключевых причин всегда было отсутствие надлежащего информационного обмена, недостаточная открытость финансовой информации участникам рынка.

В экономической литературе кроме понятия «финансовый рынок» нередко можно встретить понятия «рынок финансовых услуг». По нашему мнению, они не тождественны, хотя экономические отношения, представляющие категорию рынка, и те отношения, которые имеют место на рынке финансовых услуг, как бы «накладываются» друг на друга. Эти рынки существуют одновременно, тесно между собой связаны, но их необходимо различать: рынок финансовых услуг также является системой экономических (денежных) отношений, но по сути предметом торговли на нем является та или иная финансовая услуга, а не денежный капитал. Базовым является именно финансовый рынок, поскольку любая финансовая услуга существует только потому, что необходимо, так сказать, «обслужить» движение денежного капитала. Вместе с тем, современный финансовый рынок невозможен без финансовых услуг: если в далекие-далекие времена движение денег (денежного капитала) могло осуществляться непосредственно, то есть напрямую между «донорами» и «реципиентами», то современная экономика невозможна без финансовых посредников – финансовых институтов рынка. По нашему мнению, будущее развития рынка лежит в плоскости повышения уровня профессионализма поставщиков финансовых услуг, улучшения качества финансовых услуг и появления новых финансовых услуг. Качественная финансовая услуга является важным фактором эффективности рынка и минимизации его рисков. Важно отличать понятие «цена денежного капитала» от понятия «цена финансовой услуги». Последнее является ценой услуг финансового посредника (профессионального участника рынка), а не ценой денежного капитала. При этом в ходе заключения финансовых сделок цена денежного капитала и цена услуги, связанной с обслуживанием движения этого денежного капитала, обычно «сливается» воедино.

К рынкам финансовых услуг принадлежат профессиональные услуги на рынках банковских услуг, страховых услуг, инвестиционных услуг, операций с ценными бумагами и других видах рынков, обеспечивающих обращение финансовых активов. Законодательство Украины определяет финансовую услугу как операцию с финансовыми активами, осуществляется в интересах третьих лиц за собственный счет или за счет этих лиц, а в случаях, предусмотренных законодательством, – и за счет привлеченных от других лиц финансовых активов, с целью получения прибыли или сохранения реальной стоимости финансовых активов [13, ст. 1]. При этом в перечень финансовых услуг отнесены [13, ст. 4]: выпуск платежных документов, платежных карточек, дорожных чеков и / или их обслуживание, клиринг, другие формы обеспечения расчетов; доверительное управление финансовыми активами; деятельность по обмену валют; привлечение финансовых активов с обязательством последующего их возврата; финансовый лизинг; предоставление средств займа, в том числе и на условиях финансового кредита; предоставление гарантий и поручительств; перевод средств; услуги в сфере страхования и накопительного

пенсионного обеспечения; торговля ценными бумагами; факторинг; другие операции, которые отвечают критериям финансовых услуг.

Рынок финансовых услуг имеет ряд функций, например, расчетную функцию, которая заключается в осуществлении расчетов за различные товары и услуги, в том числе за осуществление операций с денежным капиталом. Такие услуги предоставляются, например, банковскими учреждениями. В функции рынка финансовых услуг входит также функция минимизации рисков денежного капитала. Примером этого является, в частности, осуществление операций хеджа (англ., Hedge), которые позволяют минимизировать риски субъектов хозяйствования, связанные с изменением цены валюты, в которой оценивается капитал или финансовый инструмент.

Общественное назначение финансового рынка реализуется в ходе выполнения его функций. Мы считаем, что финансовый рынок выполняет в экономике накопительную, инвестиционную, ценовую и информационную функции, которые тесно между собой связаны. Накопительная функция предшествует инвестиционной, и взяты в целом они представляют процесс мобилизации денежного капитала финансовым рынком. Накопленный на финансовом рынке капитал инвестируется (занимается, вкладывается) с помощью того же рынка. Ценовая функция реализуется в ходе выполнения первых двух функций. А информационная функция является основой для реализации каждой из первых трех. В условиях глобализации экономики и финансовых рынков перечисленные функции приобретают особое значение, поскольку их реализация сопровождается интенсивным движением денежного капитала не только в пределах национальных (локальных) финансовых рынков, но и в пределах целых регионов и мировой экономики. Только благодаря успешной реализации своих объективных функций финансовый рынок может, обеспечивая эффективность обменно-распределительных процессов в обществе, способствовать росту экономики современного информационного общества.

Накопительная функция финансового рынка заключается в том, что рынок аккумулирует денежный капитал, который его участники предлагают для дальнейшего инвестирования. Это, например, имеет место в ходе накопления банками денежного капитала на депозитных счетах своих вкладчиков. Или когда институциональные инвесторы – негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, институты совместного инвестирования (корпоративные и паевые инвестиционные фонды) – аккумулируют денежный капитал своих клиентов. Это чрезвычайно важная функция рынка, поскольку благодаря ей небольшой по объему денежный капитал отдельных вкладчиков банков и клиентов институциональных инвесторов может быть трансформирован финансовыми посредниками в большие по объему инвестиции, которые нужны другим участникам рынка. Кроме того, реализуя накопительную функцию, финансовый рынок аккумулирует разный по продолжительности денежный капитал, который затем может трансформироваться в длительные по времени инвестиции. Таким образом, благодаря накопительной функции финансовый рынок делает возможным для реципиентов (эмитентов, заемщиков) по продолжительности и объему формирова-

ние денежного капитала. Основным источником накопления на финансовом рынке денежного капитала являются сбережения домохозяйств в виде средств на депозитных счетах, счетах системы накопительного пенсионного страхования и средств, аккумулированных страховыми компаниями по договорам имущественного страхования и страхования жизни: они составляют почти 60 % предлагаемого на финансовом рынке собственного денежного капитала. Вторым по объему источником являются нефинансовые корпорации, то есть те, которые работают в реальном секторе экономики: объем их чистых активов – не более 40 % представленного на рынок собственного капитала. Чистые же активы корпораций финансового сектора – составляют только чуть больше 2 %. Кроме собственного денежного капитала на финансовый рынок предлагается также долговой капитал, и здесь первое место занимают финансовые посредники, доля которых составляет более 40 %, далее следуют нефинансовые корпорации – почти 30 % и домохозяйства, и государство – около 15 % каждый [22].

Инвестиционная функция финансового рынка заключается в возможности размещения рынком аккумулированного денежного капитала. При этом речь идет о возможности инвестирования денежного капитала в проекты, которые дают рост стоимости инвестированных средств. Реализация этой функции должна обеспечить, во-первых, необходимую инвесторам доходность капитала, во-вторых, достаточную ликвидность инструментов финансового рынка созданием условий для их быстрой и без существенных потерь купли-продажи, в-третьих, размещение денежного капитала с минимальными рисками. Наибольшая доля инвестиций в финансовые активы приходится на финансовые корпорации – более 40 %, далее следуют домохозяйства – почти 30 %, корпорации нефинансового сектора – почти 15 % и государство – не более 10 % [23].

Ценовая функция заключается в том, что на финансовом рынке определяется цена денежного капитала. Эта функция чрезвычайно важна в рыночной экономике, поскольку цена денежного капитала фиксируется финансовым рынком, дает возможность выразить цены и ценовые пропорции между остальными товарами и услугами. Цена денежного капитала не является произвольной величиной, а формируется на финансовом рынке в ходе сопоставлений спроса и предложения на капитал и отражает уровень доходности инвестиций и их рискованности. В частности, на цену капитала влияют ожидаемая доходность по инвестициям денежного капитала, продолжительность обращения денежного капитала, а также различные риски, которые сопровождают движение денежного капитала. Оценка и прогнозирования конъюнктуры рынка (динамики его цен) является неотъемлемым элементом обменно-распределительных процессов современной экономики. Показатели, отражающие состояние рынка – его конъюнктуру, – находятся среди основных в аналитических материалах и прогнозах развития как национальных, так и мировой экономики. Во всем мире хорошо известны биржевые индексы, которые являются показателями биржевой активности, обобщая динамику цен на ценные бумаги и свидетельствуя временную смену таких цен. Примерами таких индексов служат индекс Доу-Джонса (англ., Dow Jones Industrial Average) в США, индекс Никей (англ., Nikkei

225) в Японии, ДАКС (англ., DAX, Deutscher Aktienindex) в Германии и другие. В Украине также рассчитываются фондовые индексы, в частности, индекс «Первой фондовой торговой системы», ПФТС. Такие индексы рассчитываются по состоянию на каждый день и используются в ходе прогнозирования движения цен финансовых инструментов, обращающихся на финансовом рынке, предсказания объемов их продажи. Они позволяют участникам рынка оценивать доходность инвестиций в различные финансовые инструменты и принимать правильные инвестиционные решения.

Информационная функция рынка заключается в том, что экономические отношения участников рынка всегда несут в себе информацию о движении денежного капитала. Обосновывая информационную функцию общей категории «финансы» и категории «корпоративные финансы», мы исходили из фундаментальной атрибутивной концепции информации, согласно которой информация имманентна всем явлениям. Что касается финансового рынка, то экономические отношения участников также несут в себе информацию как неотъемлемую свою составляющую, и эта информация первична. Вместе с тем, и финансовая информация, которая воспринимается человеческим разумом и фиксируется техническими средствами, то есть та, с которой осуществляются все оценки и расчеты на финансовом рынке, является вторичной. Фактически, не смотря на то, что все экономические агенты, конечно же, исходят из того, что оперируют полной информацией, по сути в различных учетных документах, формах отчетности и аналитических материалах представлена только финансовая информация, которую человек и различные технические средства были способны, захотели и имели возможность зафиксировать (т. е. информация вторичная), а не та, которая реально существует в окружающей нас экономической среде (информация первичная, которую несли в себе финансовые отношения). Финансовый рынок как институт, призванный обеспечивать переток денежного капитала в соответствии с объективными законами и историческими потребностями общества, играет ключевую роль в экономике, поскольку, как уже неоднократно подчеркивалось, именно денежный капитал является ключевым в ее обменно-распределительных процессах. Это дает основания утверждать, что степень разрыва между первичной и вторичной финансовой информацией финансового рынка является чрезвычайно большим фактором риска для всей экономики и общества. Минимизация разногласий между той финансовой информацией, которую объективно несут в себе экономические отношения участников финансового рынка (первичная информация), и той, которая фиксируется и обрабатывается ими (вторичная информация), лежит в плоскости все большей открытости информации. Такой подход является велением современной информационной эпохи, и на практике реализация открытости финансовой информации воплощается в развитии финансового счетоводства (англ., Financial accounting) – информационной системы, содержанием которой является открытая обществу информация.

**Вывод:** Обобщая вышеизложенное, можно констатировать, что финансовый рынок играет чрезвычайно важную роль в современной экономике, поскольку предметом

его деятельности является специфический максимально ликвидный товар – денежный капитал – решающий в ценовом механизме обменно-распределительных процессов в экономике. Финансовый рынок является экономической категорией, представляет собой систему экономических отношений, предметом которых является денежный капитал, с целью сделать возможным его движение в направлении большей нормы доходности. Как экономическая категория финансовый рынок имеет характерные черты и объективное общественное назначение, реализуемое через функции рынка.

Объективность существования рынка обусловлена внутренне присущими обществу потребностями приобретать, продавать и осуществлять другие операции с денежным капиталом. Участниками экономических отношений рынка являются домохозяйства, корпорации финансового и нефинансового секторов, государство и местные органы власти, а также международные организации, которые, с точки зрения их роли в этих отношениях, делятся на пять групп: финансовые посредники; доноры, инвесторы и кредиторы; реципиенты, заемщики, эмитенты финансовых инструментов; представители инфраструктуры финансового рынка; регуляторные, надзорные и исполнительные структуры. Между всеми группами участников существует тесная взаимосвязь, и каждый из них может выполнять функции, характерные для различных групп участников.

Движение денежного капитала на финансовом рынке опосредуется финансовыми инструментами. Они могут быть персонифицированными, не подвергаясь дальнейшей продаже и покупке, и стандартизированными, к числу которых относятся ценные бумаги. Финансовым инструментом является юридически оформленный финансовый документ, который содержит информацию о меновой (денежной) стоимости капитала и сделки с ним участников рынка и, выполняя роль актива-посредника, может сам иметь цену, вращаясь как товар на финансовом рынке. IFRS классифицирует финансовые инструменты в зависимости от экономического агента, который их выпускает (эмитирует), на три группы: финансовые активы, финансовые обязательства и долевые.

Экономическая категория «финансовый рынок» относится к числу финансовых категорий, иерархию которых возглавляет общая категория «финансы», и тесно связана с другими финансовыми категориями, в частности, с категорией «государственные финансы», «корпоративные финансы», «финансы домохозяйств» и «международные финансы». Общим для всех них является то, что в обществе они представляют систему денежных (стоимостных) отношений.

Как экономическая категория финансовый рынок имеет исторический характер. Точкой отсчета существования рынка в близком к современному пониманию понятия можно считать вторую половину XVII века. В течение следующих XVII – начала XX столетий происходило совершенствование механизма финансового рынка и впереди его ожидает еще много изменений, обусловленных стремительным развитием информационных технологий, глобализацией экономики, более глубоким пониманием роли финансов в жизни общества и их связи с таким фундаментальным понятием, как информация и ее открытость.

Финансовый рынок современного информационного общества имеет следующие характерные черты: неоднородность, высокий уровень неопределенности, тенденция к глобализации и инновационность. Каждая из черт, имея много аспектов проявления, тесно связана с другими чертами.

Финансовый рынок, будучи экономической категорией, имеет объективное общественное назначение, которое заключается в движении денежного капитала. То есть этот рынок существует для обеспечения эффективного перетока денежного капитала в ходе экономических отношений участников рынка, в соответствии со спросом и предложением на этот капитал, а спрос и предложение, в свою очередь, зависят от цены денежного капитала, которая устанавливается рынком. Как экономический ресурс денежный капитал ограничен в пространстве и времени, и именно в этом контексте необходимо рассматривать категориальную сущность финансового рынка и его общественное назначение.

Финансовый рынок играет уникальную роль в трансформации денег в денежный капитал, при этом последний реализуется как таковой лишь в ходе движения. Именно на финансовом рынке деньги реализуются как средство обращения и платежа, как средство выражения цен и ценовых порций между товарами, как средство сохранения и накопления.

Экономические отношения, представляющие категорию рынка, и те отношения, которые имеют место на рынке финансовых услуг, как бы «накладываются» друг на друга. Эти рынки существуют одновременно, тесно между собой связаны, но их необходимо различать: рынок финансовых услуг также является системой экономических (денежных) отношений, но по сути предметом торговли на нем выступает та или иная финансовая услуга, а не денежный капитал. Базовым является именно финансовый рынок, поскольку любая финансовая услуга существует только потому, что необходимо, так сказать, «обслужить» движение денежного капитала. Вместе с тем, современный финансовый рынок невозможен без финансовых услуг: если в далекие-далекие времена движение денег (денежного капитала) могло осуществляться непосредственно, то есть напрямую между «донорами» и «реципиентами», то современная экономика невозможна без финансовых посредников – финансовых институтов рынка. Важно различать понятия «цена денежного капитала» от понятия «цена финансовой услуги». Последняя является ценой услуг финансового посредника (профессионального участника рынка), а не ценой денежного капитала. При этом в ходе заключения финансовых сделок цена денежного капитала и цена услуги, связанной с обслуживанием движения этого денежного капитала, обычно «сливается» воедино.

Финансовый рынок объективно выполняет в экономике накопительную, инвестиционную, ценовую и информационную функции, которые тесно между собой связаны.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Атаманюк Ю. А. Геоекономічний вимір валютно-фінансових відносин України в умовах виходу з системної кризи / Ю. А. Атаманюк ; [відп. ред. Г. Н. Клишко]. – К. : Новий друк, 2010. – 208 с.

2. Яценко А. В. Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності в глобальному економічному середовищі: монографія / А. В. Яценко; М-во економіки України, Науково-дослідний економічний інститут. – К.: КНЕУ, 2010. – 468 с.
3. Инновации на финансовых рынках: кол. монография / Н. И. Берзон, Е. А. Буянова, В. Д. Газман и др.; [под научн. ред. Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой]; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», ф-т экономики, кафедра фондового рынка и рынка инвестиций. – М.: ИД Высшей школы экономики, 2013. – 430 с.
4. Коваленко В. В. Фінансові ризики та шляхи їх мінімізації: Правовий аспект: монографія / В. В. Коваленко; [за ред. А. Т. Ковальчука]. – К.: Знання, 2011. – 319 с.
5. Корнеев В. Цінні папери в системі фінансового ринку: Фінансовий ринок та ринок цінних паперів, операції з цінними паперами / В. Корнеев, С. Глущенко. – К.: [б. и.], 1999. – 68 с.
6. Котьялова-Литвин І. В. Фінансовий інжиніринг як драйвер світової фінансової системи / І. В. Котьялова-Литвин // Ефективна економіка. – 2014. – № 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3057>
7. Маслова С. О. Фінансовий ринок: навч. посібник / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – 3-тє вид., виправлене. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.
8. Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія / Т. В. Майорова; М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К.: КНЕУ, 2013. – 333 с.
9. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=392721](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721)
10. Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія / С. З. Мошенський; М-во освіти і науки України, Житомирський держ. технол. ун-т. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 432 с.
11. Національний банк України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097)
12. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. зі змінами та доповненнями, ст. 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
13. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
14. Сігер Ч. М., Паттон Х. К. Загальний стан та перспективи розвитку фінансового ринку в Україні / Ч. М. Сігер, Х. К. Паттон. – Financial Markets International, Inc., 2000. – 193 с.
15. Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки: монографія / В. Л. Смагін. – К.: КНЕУ, 2008. – 227 с.
16. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос; [пер. с англ.]. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 262 с.
17. Фінансовий ринок / [М. А. Гапонюк, А. Є. Буряченко, Н. В. Дегтярева та ін.]; за заг. ред. проф. М. А. Гапонюка. – К.: КНЕУ, 2014. – 419 с.
18. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15/print1382803166943347>
19. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., стереотип. – К.: Знання, 2008. – 535 с.
20. Школа бізнесу Університету Чикаго (США). Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.chicagobooth.edu/faculty/directory/f/eugene-f-fama>
21. Global Rates [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/libor.aspx>
22. Horne J. C., Dipchand R. C., Hanrahan R. J. Fundamentals of Financial Management / J. C. Horne, R. C. Dipchand, R. J. Hanrahan. – Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada Inc., 1989. – P. 40.
23. IFRS 32 “Financial Instruments: Presentation. – International Financial Reporting Standards (IFRSs) Including International Accounting Standards (IASs) and Interpretation as at 1 January 2006. – International Accounting Standard Board, London, United Kingdom. – 2387 p.
24. MSCI Inc. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.msci.com/products/indexes/country\\_and\\_regional/fm/](http://www.msci.com/products/indexes/country_and_regional/fm/)
25. Parker T. 5 Investors Who Move the Market [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.investopedia.com/financial-edge/0611/5-investors-who-move-the-market.aspx?utm\\_source=coattail-buffett&utm\\_medium=Email&utm\\_campaign=WBW-7/3/2014](http://www.investopedia.com/financial-edge/0611/5-investors-who-move-the-market.aspx?utm_source=coattail-buffett&utm_medium=Email&utm_campaign=WBW-7/3/2014)
26. Peters E. E. Chaos and Order in the Capital Markets. A new View of Cycles, Prices, and Market Volatility. Second ed. – John Wiley & Sons, Inc., New York, 1996.
27. Prigogine I., Stengers I. Order out of Chaos. Man’s new dialogue with nature. – Heinemann. London. 1984.
28. Sharpe W., Alexander G., Bailey J. Investments. Fifth ed., Prentice Hall, Inc., 1995.
29. Soros G. The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and what it Means. – Public Affairs, New York, 2014, 162 p., P. 81 – 105.

## REFERENCES

Atamaniuk, Yu. A. Heoekonomichniy vymir valiutno-finsanovykh vidnosyn Ukrainy v umovakh vykhodu z systemnoi kryzy [Geo-economic dimension of monetary and financial relations in the conditions of Ukraine out of the systemic crisis]. Kyiv: Novyi druk, 2010.

Berzon, N. I. et al. Innovatsii na finansovykh rynkakh [Innovations in financial markets]. Moscow: ID Vysshey shkoly ekonomiki, 2013.

“Global Rates” <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/libor.aspx>

Haponiuk, M. A. et al. Finansoviy rynek [Financial market]. Kyiv: KNEU, 2014.

Horne, J. C., Dipchand, R. C., and Hanrahan, R. J. Fundamentals of Financial Management Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada Inc., 1989.

“IFRS 32 “Financial Instruments: Presentation. - International Financial Reporting Standards (IFRSs) Including International Accounting Standards (IASs) and Interpretation as at 1 January 2006” International Accounting Standard Board, London, United Kingdom.

Kovalenko, V. V. Finansovi ryzyky ta shliakhy ikh minimizatsii: Pravoviy aspekt [Financial risks and ways to minimize them: legal aspect]. Kyiv: Znannia, 2011.

Kornieiev, V., and Hlushchenko, S. Tsinni papery v systemi finansovoho rynku: Finansoviy rynek ta rynek tsinnykh paperiv, operatsii z tsinnymy paperamy [Securities in the financial market,

financial market and securities market, securities transactions]. Kyiv, 1999.

Kotkalova-Lytvyn, I. V. "Finansovyi inzhynirynh iak draiver svitovoi finansovoi systemy" [Financial engineering as the driver of the global financial system]. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3057>

[Legal Act of Ukraine] (1996). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

[Legal Act of Ukraine] (2001). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

[Legal Act of Ukraine] (2003). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15/print1382803166943347>

Maslova, S. O., and Opalov, O. A. Finansovyi rynek [Financial market]. Kyiv: Karavela, 2004.

Moshenskyi, S. Z. Fondovyi rynek ta instytutsiine investuvannia v Ukraini: vplyv na investytsiinu bezpeku derzhavy [Stock market and institutional investment in Ukraine: the impact on investment security]. Zhytomyr: ZhDTU, 2008.

Maiorova, T. V. Investytsiyni protses i finansovo-kredytni vazheli ioho aktyvizatsii v Ukraini [The investment process and the financial and credit leverage its activation in Ukraine]. Kyiv: KNEU, 2013.

Ministerstvo finansiv Ukrainy. Ofitsiyni sait. [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat\\_id=392721](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=392721)

MSCI Inc. Ofitsiyni sait. [http://www.msci.com/products/indexes/country\\_and\\_regional/fm/](http://www.msci.com/products/indexes/country_and_regional/fm/)

Natsionalnyi bank Ukrainy. Ofitsiyni sait. [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097)

"Parker T. 5 Investors Who Move The Market" <http://www.investopedia.com/financial-edge/0611/5-investors-who>

[move-the-market.aspx?utm\\_source=coattail-buffett&utm\\_medium=Email&utm\\_campaign=WBW-7/3/2014](http://www.move-the-market.aspx?utm_source=coattail-buffett&utm_medium=Email&utm_campaign=WBW-7/3/2014)

Peters, E. E. Chaos and Order in the Capital Markets. A new View of Cycles, Prices, and Market Volatility New York: John Wiley & Sons, Inc., 1996.

Prigogine, I., and Stengers, I. Order out of Chaos. Man's new dialogue with nature London: Heinemann, 1984.

Smahin, V. L. Formuvannia ta rozvytok finansovoho rynku v umovakh transformatsiinoi ekonomiky [The formation and development of the financial market in terms of transformation of the economy]. Kyiv: KNEU, 2008.

Soros, Dzh. Krizis mirovogo kapitalizma. Otkrytoe obshchestvo v opasnosti [The crisis of world capitalism. Open society in danger]. Moscow: INFRA-M, 1999.

Siher, Ch. M., and Patton, Kh. K. Zahalnyi stan ta perspektyvy rozvytku finansovoho rynku v Ukraini [The general condition and prospects of development of the financial market in Ukraine]. : Financial Markets International, Inc., 2000.

Sheludko, V. M. Finansovyi rynek [Financial market]. Kyiv: Znannia, 2008.

Shkola biznesu Universytetu Chykaho (SShA). Ofitsiyni sait. <http://www.chicagobooth.edu/faculty/directory/f/eugene-f-fama>

Sharpe, W., Alexander, G., and Bailey, J. Investments: Prentice Hall, Inc., 1995.

Soros, G. The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What it Means New York: Public Affairs, 2014.

Yatsenko, A. V. Derzhavne rehuliuвання investytsiino-innovatsiinoi diialnosti v hlobalnomu ekonomichnomu seredovyshchi [State regulation of investment and innovation in the global economic environment]. Kyiv: KNEU, 2010.