

3. Про іпотечні облигації [Електронний ресурс]: Закон України від 22.12.2005 р. № 3273-IV. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3273-15/page>.
4. Про особливості створення та діяльності іпотечних установ в Україні [Електронний ресурс]: Проект Закону України. – Режим доступу: www.unia.com.ua/.../unia.com.ua-lib-doc-i.
5. Архипенко С. В. Операції банківських і небанківських кредитних установ : [навч.-метод. посібник] / С. В. Архипенко, О. В. Неізнана, Т. П. Шокало, К. В. Мстоян. – Кривий Ріг: КЕІ КНУ. – Видавець ФОП Чернявський Д. О., 2013. – 242 с.

Архипенко С. В.

Институт підприємництва «Стратегія»

ИПОТЕЧНАЯ ОБЛИГАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ПРОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

Резюме

Дана характеристика іпотечних облигацій, як інструмента здійснення інвестиційних операцій з нерухомістю. Облигації охарактеризовані в разрізі напрямлений: сутність, класифікація, можливі емітенти, порядок емісії, оборота і погашення. Інформація отримана на основі аналізу українського законодавства.

Ключевые слова: Іпотечна облигація, іпотечна облигація звичайна, іпотечна облигація структурована, іпотечне учреждение, іпотечне покриття, іпотечний актив, іпотечні операції, реєстр покриття іпотечних облигацій.

Arkhypenko S. V.

Institute of Business «Strategy»

MORTGAGE BONDS AS AN INSTRUMENT OF INVESTMENT REAL ESTATE

Summary

The characteristic of mortgage bonds as an instrument for the implementation of investment real estate. Bonds are characterized by directions: essence, classification, potential issuers, the order of issue, circulation and maturity. Information received on the basis of the analysis of the Ukrainian legislation.

Key words: Mortgage Bond, mortgage bond plain, subprime bond is structured, subprime mortgage company mortgage covering the mortgage asset, mortgage operations Directory covering mortgage bonds.

УДК 658.14

Бабаніна Н. В.

Подільський державний аграрно-технічний університет

ОСОБЛИВОСТИ ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Досліджено особливості визначення оптимальної структури капіталу підприємств аграрного сектору. Обґрунтовано необхідність оптимізації структури фінансових ресурсів, спрямованих на формування капіталу підприємства. Розглянуто особливості визначення ефекту фінансового важелю.

Ключові слова: капітал, власний капітал, позиковий капітал, фінансовий важіль

Постановка проблеми. Процес формування капіталу, оптимізації його структури, встановлення раціонального співвідношення різних джерел фінансування й, у зв'язку з цим, якість управління ресурсами набуває особливої важливості. Опіраючись на дослідження зарубіжних та вітчизняних вчених, слід підкреслити значущість оптимальної структури капіталу для ефективної діяльності підприємств, недостатність наукової розробки питань, пошуку фінансових джерел в умовах їх обмеженості, а також визначення впливу факторів зовнішнього середовища на процедуру їх мобілізації.

Достатній рівень капіталу сприяє підтримці життєдіяльності підприємства упродовж всього періоду функціонування, зберігаючи його ліквідність, стійкість та платоспроможність. Від роз-

міру власних фінансових ресурсів залежить можливість збільшення вкладень в економіку країни, розширення ринку товарів та послуг.

Досягнення оптимальної структури капіталу реалізується через адекватне управління ним у системі фінансового менеджменту. Кожному підприємству потрібно самостійно розробляти політику формування капіталу з врахуванням стратегії свого розвитку. Разом з тим, максимальної дієвості та ефективності фінансовий менеджмент може досягнути за умов дотримання системного підходу, раціонального поєднання стратегічних і тактичних заходів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження класифікації джерел фінансування підприємств розглядалися у працях таких зарубіжних та вітчизняних вчених, як І. Бланка,

В. Ковальова, Е. Нікбахта, М. Білика, С. Мних, А. Поддєрьогіна, О. Філімоненкова, О. Шеремета та ін. Однак ці питання не досліджені з врахуванням регіональних особливостей, які є визначальними у сучасних умовах.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Деякі концептуально-методологічні аспекти ефективності управління фінансовими ресурсами підприємств є досить дискусійними і вимагають більш глибокого вивчення.

Формування цілей статті (постановка завдання). Метою та завданнями статті є дослідження підходів до оптимізації величини і структури капіталу підприємств аграрного сектору і вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних умовах господарювання будь-яка комерційна організація прагне до отримання економічної вигоди. Саме така цільова спрямованість у діяльності є істотною в діловій активності організації. Ці ж обставини визнаються найважливішим з точки зору умов формування фінансових ресурсів будь-якого підприємства, його фінансового капіталу.

Керівництво підприємств змушені постійно приділяти підвищену увагу проблемам адаптації до зовнішнього середовища й, крім того, постійно адаптувати структуру капіталу до змін цього середовища.

На сьогоднішній день формування оптимальної структури капіталу, а саме встановлення найбільш вигідного співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування, являє собою одну із важливіших концепцій фінансового менеджменту.

Необхідність оптимізації структури фінансових ресурсів, спрямованих на формування капіталу підприємства, зумовлена такими причинами:

- співвідношення «власний капітал – залучений капітал» по-різному впливає на прибутковість, тому перед кожним господарюючим суб'єктом стоїть питання «залучати кошти і сплачувати за них відсотки чи нарощувати обсяг власного капіталу?»;

- структура фінансових ресурсів впливає на формування політики розширеного відтворення виробничих фондів як підприємства, так й галузі у цілому;

- в умовах трансформації вітчизняної економіки та посилення конкуренції важливого значення набувають показники, що характеризують фінансову стійкість, платоспроможність, а також ступінь покриття та захищеності будь-якої заборгованості підприємства;

- основними показниками формування ефективно структури капіталу є частка власних та залучених коштів у фінансових ресурсах.

Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, то основними завданнями оптимізації структури капіталу є формування необхідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства, а також забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку.

Відповідно до поставленої мети та завдань можна визначити такі етапи процесу оптимізації структури капіталу:

- формування цілей розвитку капіталу підприємства;
- визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом відповідно до визначених цілей;

- оцінка розробленої структури капіталу.

Існує три метода оптимізації структури капіталу:

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків [2].

Отже, головна мета фінансових менеджерів – вибрати таку структуру капіталу, яка за найнижчої вартості капіталу допомагатиме підтримувати стабільні дивіденди і доходи, збагачуватиме власників корпоративних прав. Іншими словами, оптимальна структура капіталу має зводити до мінімуму середньозважену структуру капіталу і водночас підтримувати кредитну репутацію підприємства на рівні, що дозволяє залучати додаткові ресурси на прийнятних умовах [5, с. 171].

Тенденції формування капіталу та ефективності його використання вітчизняними підприємствами свідчать про те, що у більшості підприємств не проводять оптимізацію структури джерел формування капіталу. А сформована структура капіталу відповідає критерію мінімізації його вартості частково критерію забезпечення фінансової стійкості, ігноруючи критерії мінімізації рівня фінансової рентабельності. Одним із механізмів оптимізації структури капіталу підприємства є фінансовий леверидж, який представляє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових коштів у обсязі використовуваного підприємством капіталу, який дозволяє отримати додатковий прибуток на власний капітал [2].

В. Ковальов вважає, що за допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використовуються для отримання конкретного прибутку. Його трактують як фактор, незначна зміна якого, може привести до істотних зрушень певних результативних показників [4].

Показник, що відображає рівень прибутку, який додатково генерується на власний капітал при різній частці використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу (ефектом фінансового важеля) [1, с. 230]. Таким чином, ефект фінансового важеля (далі – Ефв) відображає наскільки відсотків зміниться рентабельність власного капіталу за рахунок використання позикових коштів. Він розраховується за такою формулою (1):

$$E_{фв} = (1 - Cп) \times (Pа - \%) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (1)$$

де Ефв – ефект фінансового левериджу, який полягає в прирості коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %; Сп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; Pа – коефіцієнт рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %; % – середній розмір процентів за кредит, %; ПК – середня сума позикового капіталу; ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Виділення трьох складових ефекту фінансового важеля дозволяє цілеспрямовано управляти ним у процесі фінансової діяльності підприємства:

1. Податковий коректор $(1 - Cп)$ – показує, в якій мірі проявляється ефект фінансового важеля залежно від різного рівня оподаткування прибутку.
2. Диференціал фінансового важеля $(Pа - \%)$ – головна умова досягнення позитивного ефекту від використання позикових коштів.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він вимагає постійного моніторингу в процесі управління ефектом фінансового важеля. Насамперед, у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових коштів може різко зростати, перевищуючи рівень прибутку, який генерується активами підприємства.

3. Коефіцієнт фінансового важеля (ПК/ВК) посилює позитивний або негативний ефект, отриманий за рахунок диференціалу [4].

Ефект фінансового важеля виникає тоді, коли рентабельність капіталу вища за позиковий відсоток. Практичне пояснення дії ефекту фінансового важеля дає змогу визначити низку основних правил використання кредитних ресурсів для забезпечення зростання рентабельності активів:

по-перше, якщо нові залучені кредитні ресурси сприяють зростанню ефекту фінансового важеля, то такі ресурси вигідні, хоча й ведуть до зростання коефіцієнту фінансового ризику;

по-друге, ризик кредитора виражається у величині диференціалу: чим більший диференціал – тим менший ризик, а чим менший диференціал – тим вищий ризик;

по-третє, якщо зростає відсоткова ставка за кредит, то для того, щоб утримався ефект фінансового важеля, необхідно змінити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто залучити додаткові кредитні ресурси.

Для вибору ефективної політики формування капіталу і використання фінансових ресурсів на підприємстві, важливо правильно збалансувати співвідношення критеріїв доходності і фінансового ризику: кругообіг капіталу може обслуговувати різна маса поточних активів з різноманітною комбінацією майнових благ, з точки зору їх ліквідності, а також різним характером співвідношення джерел їх фінансування [6].

До певної межі фінансовий леверидж веде до підвищення вартості підприємства. Коли заборгованість стає дуже високою, порівняно з власним капіталом, то фінансовий ризик і шанси неплатоспроможності зростають, тому, найпевніше, вартість підприємства впаде. Тому метою фінансового менеджера є визначення рівня фінансового левериджу, який не призведе до значних змін доходів на корпоративні права підприємства і не насторожує інвесторів щодо зростаючого ризику неплатоспроможності [5].

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і

рівень фінансового ризику, дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так й структурою капіталу підприємства.

У таблиці 1 наведемо розрахунок ефекту фінансового важеля на прикладі ПАТ «Оболонь Агро» Хмельницької області, яке є виробником сільськогосподарської продукції.

Значення ефекту фінансового важеля для даного підприємства складає 0,50 (або 50%). Значення даного показника говорить про те, що залучаючи позикові кошти на суму 29687 грн, відбудеться збільшення рентабельності власного капіталу на 50%.

Позитивне значення ефекту фінансового важеля фактично означає, що будь-яке збільшення плеча фінансового важеля, тобто зростання частки позикових коштів у структурі капіталу, призведе до зростання його ефекту. Відповідно, чим вище позитивне значення диференціалу фінансового важеля, тим вище при інших рівних умовах буде його ефект, й, відповідно рентабельність діяльності підприємства [5].

Виходячи із реалій ведення бізнесу ПАТ «Оболонь Агро» необхідно зробити низку пояснень, які вплинули на поточне значення ефекту фінансового важеля. Не існує ідеальних рівнянь, які б описали оптимальність ведення бізнесу для будь-яких підприємств, навіть зайнятих в одній сфері. Тим більш, що при визначенні ефекту фінансового важеля враховується існуюча ситуація з формуванням позикових коштів, яка може відрізнятися значною мірою на різних підприємствах. Вважаємо, що такі пояснення та обґрунтовані на їх основі висновки, необхідно робити при будь-якому аналізі діяльності підприємства, який стосується усіх напрямків його діяльності.

По-перше, приріст ефекту фінансового важеля можливий лише при умові подальшого залучення пільгового фінансування для сільськогосподарських товаровиробників. Використання комерційних банківських кредитів значною мірою скоротить приріст рентабельності підприємства.

По-друге, при визначенні ефекту фінансового важеля необхідно враховувати ризик виробництва в кліматичних умовах, а також залежність від світових ринків зернових. Це означає, що значні коливання щорічних цін на зерно, а також нестабільність отримання урожаю, будуть здійснювати вплив на диференціал ефекту фінансового важеля у вигляді зниження рентабельності активів у випадку зниження валового прибутку, що, в свою

Таблиця 1

Розрахунок ефекту фінансового важеля ПАТ «Оболонь Агро»

Найменування показника	Формула розрахунку	Значення
Ефект фінансового важеля	$E_{fv} = (1 - Cn) \times (Pa - \%) \times \frac{ПК}{ВК}$	0,50
Податковий коректор фінансового важеля	$1 - Cn$	1,0
Диференціал	$Pa - \%$	0,74
Плече фінансового важеля	$ПК / ВК$	0,67
Ставка податку на прибуток	Cn	0
Коефіцієнт рентабельності активів	$Pa = ЧП/А$	0,81
Чистий прибуток, грн	$ЧП$	75120
Середня вартість активів, грн	$А$	92741
Середня розрахункова відсоткова ставка	$\% = Вкр / (K_1 + K_2) / 2$	0,07
Витрати по відсотках, грн	$Вкр$	4895
Середньорічна сума кредитів, грн	$(K_1 + K_2) / 2$	30815
Сума позикового капіталу, грн	$ПК$	29687
Сума власного капіталу, грн	$ВК$	44309

чергу, може здійснювати вплив на ефективність залучення позикового капіталу.

По-третє, значною мірою може впливати зміна окремих статей балансу, таких як дебіторська заборгованість (у випадку зміни маркетингової політики), кредитів (у випадку їх погашення чи додаткового залучення), товарно-матеріальних запасів (впливає одразу кілька факторів – вартість, політика реалізації, виручка тощо).

Розрахунок ефекту фінансового важеля дозволяє визначити межу частки використання позикового капіталу для конкретного підприємства, розрахувати допустимі умови кредитування. У цілому, сама по собі заборгованість – не добре і не погано. Заборгованість – це акселератор розвитку підприємства, й акселератор ризику. Залучаючи позикові кошти, підприємство може швидше і масштабніше виконувати свої задачі. При цьому проблема для фінансового менеджера не в тому, щоб виключити усі ризики взагалі, а в тому, щоб прийняти розумні, розраховані ризики в межах диференціала (Ра – Вкр).

Багато західних економістів вважають, що оптимальне значення рівня ефекту фінансового важеля близько до 30–50%, тобто що він має дорівнювати третині-половині рівня економічної рентабельності активів. Тоді ефект фінансового важеля здатний, як би, компенсувати податкові зобов'язання та забезпечити власний капітал гідною віддачею. Вважаємо, що для агропромислового комплексу ефект фінансового важеля у будь-якому випадку буде перевищувати такий поріг. Основна причина цього – низька рентабельність активів, викликана відсутністю високопродуктивних технологій [1].

Особливий інтерес представляє теорія стейкхолдерів, яка передбачає врахування впливу факторів зовнішнього середовища. Основну роль у формуванні капіталу відіграють залучені джерела, найбільшою мірою під впливом факторів зовнішнього середовища. Оцінюючи структуру капіталу за золотим правилом фінансового менеджера, коли оптимальність забезпечується при співвідношенні між зовнішніми та власними джерелами його формування як 40:60%, слід відмітити, що в цілому його не дотримано (60:40%).

Не існує специфічних правил, якими можуть скористатись менеджери для визначення оптимальної структури капіталу підприємства. Багато залежить від того, як швидко зростають доходи та як інвестори оцінюють фінансовий потенціал підприємства. Ця оцінка може змінюватись окремо до кожного підприємства, адже відношення інвесторів

до них змінюється залежно від якості управління підприємством і здатності реагувати на зростаючий фінансовий ризик. Відношення інвесторів визначити складно, менеджерам слід виявити неабияку передбачливість, щоб відчувати, як буде реагувати ринок на зміни структури капіталу.

Отже правильний склад фінансування або правильну структуру капіталу визначити складно. Остаточне рішення є компроміс. І нарешті, чого може досягти менеджер, – це дати виважену оцінку структури та вартості капіталу, яка була б кращою, ніж у цілій галузі, та кращою, ніж у інших підприємств – конкурентів.

Висновки і пропозиції. Отже, оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Вважаємо, що у процесі визначення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не лише раніше відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу підприємства та кредитоспроможності.

Оскільки визначення оптимальної структури капіталу є головним фактором у функціонуванні підприємства, то питання формування та ефективного використання власного і позикового капіталу залежать від використання передових методик аналізу власного і позикового капіталу.

Науковці не завжди погоджуються між собою щодо питань структури капіталу. Це цілком нормально, адже різні погляди призводять до кращого розуміння складних процесів у галузі фінансів. Одна група вчених стверджує, що зміни в структурі капіталу призводять до зміни вартості капіталу підприємства, інша група доводить, що зміни фінансового левериджу не впливають на його вартість. І ті й інші зробили важливий внесок у розвиток теорії структури капіталу.

Заключним і узагальнюючим напрямом оцінки системи управління фінансовими ресурсами підприємств є аналіз ефективності їх фінансового менеджменту. Так, кожне підприємство самостійно буде системою управління фінансовими ресурсами, виходячи із власного фінансового стану, концепції розвитку, знань та досвіду менеджерів, яким притаманні ризики прийняття невірних рішень.

Список літератури:

1. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент: учебн. курс / Бланк І. А. – Київ: Изд-во «Ника-Центр», «Ельга», 2001. – 528 с.
2. Бланк І. А. Управление капиталом: учебн. курс / Бланк І. А. – Київ: Изд-во «Ника-Центр», «Ельга», 2004. – 576 с.
3. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами / Пер. с англ. – Москва: Финансы и статистика, 2000. – 414 с.
4. Ковалев В. В. Управление финансовой структурой фирмы: учебн.-практ. пособ. / В. В. Ковалев. – Москва: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2011. – 256 с.
5. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Овсієнка та В. Мусієнка. – Київ: Вид-во «Основи, 1993. – 383 с.
6. Чиж Н. М. Структуризація власного капіталу акціонерних товариств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит» / Н. М. Чиж / Ін-т регіональних досліджень. – Львів, 2008. – 21 с.

Бабанина Н. В.

Подольский государственный аграрно-технический университет

ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА АГРАРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Резюме

Исследованы особенности определения оптимальной структуры капитала предприятий аграрного сектора. Обоснована необходимость оптимизации структуры финансовых ресурсов, направленных на формирование капитала предприятия. Рассмотрены особенности определения эффекта финансового рычага.

Ключевые слова: капитал, собственный капитал, заемный капитал, финансовый рычаг.

Babanina N. V.

Podilsky State Agrarian Technical University

THE FEATURES OF DETERMINING THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Summary

The features of the definition of an optimal capital structure agricultural enterprises. The necessity of optimizing the structure of financial resources aimed at shaping the company's capital. The features determine the effect of financial leverage.

Key words: capital, equity capital, debt capital, financial leverage.

УДК 336.76

Бабіченко В. В.

ПАТ «Укртатнафта»

СУПЕРЕЧНОСТІ СВІТОВОГО ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНИХ СТРАТЕГІЙ

У статті досліджено вплив процесів, що відбуваються на світовому фондовому ринку, на корпоративні стратегії. Виділено особливості емісійної політики корпорацій на фондовому ринку. Розкрито роль фондових бірж у розвитку сучасних корпорацій.

Ключові слова: глобалізація, корпоративна стратегія, фондовий ринок, цінні папери, структура капіталу.

Постановка проблеми. Вже з перших років незалежності перед Україною постали численні та складні завдання, пов'язані насамперед з пошуком місця нашої держави у глобальному вимірі. Така «невизначеність» об'єктивно була властива всім державам, що виникли на теренах колишнього СРСР, проте український шлях до світових стандартів політичного й економічного буття був і залишається надзвичайно непростим. Більше того, і надалі виникатимуть не менш значимі проблеми та перешкоди, значна частина яких стосується економічної сфери.

У цьому контексті слід звернути особливу увагу на функціонування вітчизняного корпоративного сектору. Світовий досвід однозначно доводить, що саме провідні корпорації можуть і повинні взяти на себе роль своєрідного рушія економічних реформ та інтеграційних процесів. Провідним фактором домінування корпорацій – є доступ до ресурсів фондового ринку за рахунок випуску різноманітних цінних паперів. Динаміка фондового ринку є одним із визначальних факторів для формування і реалізації корпоративних стратегій, тому дослідження їх взаємозв'язку є важливим теоретичним та прикладним завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Лідуюча роль корпорацій обумовила і підвищений інтерес наукових кіл до дослідження їх феномену. Значна кількість праць науковців: Є. Брігхе-

ма, Р. Брейлі, З. Боді, М. Міллера, Ф. Модільяні, С. Росса, Дж. Тобіна, Ю. Фама – присвячена і корпоративним фінансам. У свою чергу, питання діяльності корпорацій на фондовому ринку розкрито в працях багатьох провідних вітчизняних вчених – І. Бланка, М. Грідчиної, Т. Лепейко, А. Поддєрьогіна, Б. Стеценка, В. Суторміної, В. Федосова та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Утім слід об'єктивно визнати, що навіть існування величезного загалу наукових праць у царині корпоративних фінансів не дає можливості однозначно відповісти на цілий ряд питань. Це визначає необхідність перегляду існуючих підходів до формування стратегії корпорації в умовах волатильності глобального фондового ринку.

Мета статті – визначити практичні засади модифікації корпоративних стратегій під впливом суперечностей, що характерні для глобального фондового ринку.

Виклад основного матеріалу. На сучасному етапі фінансовий ринок являє собою складну та динамічну систему, яка зазнає активних змін і трансформацій. Значно зростають обсяги операцій із фінансовими інструментами, зміцнюються зв'язки між різними його сегментами, проте найдинамічнішим сегментом фінансового ринку є саме фондовий ринок. З кінця ХХ ст. на ньому спостерігаються численні інновації – техноло-