

РИНКИ КАПІТАЛУ В СТРУКТУРІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Поняття, склад та структура фінансового ринку⁹⁴

У науковій та довідковій економічній літературі наводиться цілий ряд визначень фінансового ринку, де основна увага зосереджується на фінансових інструментах (активах) як субстанції цього ринку, що, на наш погляд, не лише збіднює визначення фінансового ринку як економічної категорії, але й викривлює її дійсний зміст, характеризуючи його неістотні ознаки, тобто розкриває з неналежної сторони.

"Сучасний економічний словник" дає визначення фінансового ринку зі зміщенням акцентів саме у цю площину: "Фінансовий ринок – сукупність ринкових форм торгівлі фінансовими активами (виділено автором. – А.Ф.): іноземною валютою, цінними паперами, кредитами, депозитами, похідними фінансовими інструментами (переклад автора. – А.Ф.)"⁹⁵.

Загалом це зрозуміло, адже на будь-якому ринку представлено дві сторони – покупця і продавця, і кожен з них є учасником ринку та перебуває в обох іпостасях одночасно. Так, емітент, що розміщує акції на фондовому ринку, виступає, з одного боку, продавцем цих цінних паперів, а з іншого – покупцем грошових фондів. Тоді як інвестор, який купує ці акції, постає покупцем цінних паперів і водночас – продавцем фінансових ресурсів. Кого і як ідентифікувати на ринку – це лише питання точки зору та місця, з якого оцінюється "торговельна" операція. Хоча завжди, незалежно від виду ринку, одна з комбінацій "продавець – покупець" є визначальною, істотною, інша – похідною.

Оскільки формальним предметом більшості договорів купівлі-продажу, що укладаються в різних сегментах фінансового ринку, є конкретні види фінансових активів, на поверхні явищ виникає перше враження, що фінансовий ринок – це ринок, на якому виникають відносини з приводу купівлі-продажу цінних паперів, боргових зобов'язань та інших фінансових інструментів. Тоді як передусім – це ринок грошових ресурсів (фондів), де об'єктом купівлі (продажу) є кошти, а засобами

платежу, як це не парадоксально, виступають цінні папери (корпоративні права) та боргові зобов'язання (грошові контракти)⁹⁶.

Тому лише розуміння подвійного статусу фінансового ринку (як ринку інвестиційних ресурсів, з одного боку, та ринку фінансових активів – з іншого) та визнання грошових фондів як основного ринкового товару дозволяє методологічно послідовно сегментувати фінансовий ринок та чітко структурувати його за внутрішніми складовими. Підстав для такого підходу більш ніж достатньо, оскільки в існуючих класифікаціях складових (сегментів) фінансового ринку міститься багато неузгодженостей та плутанини.

Наявність багатьох способів класифікації фінансових ринків відзначає Ф.Фабощі в університетському підручнику "Управління інвестиціями", наприклад, за типом фінансових інструментів (боргові, пайові та ін.), або ж за строками погашення прав на фінансові активи (короткострокові та довгострокові фінансові активи)⁹⁷.

Фінансовий ринок іноді структурують за інститутами ринкової інфраструктури, видами фінансових послуг, регіональною ознакою тощо. Тому до складу фінансового ринку включають такі сегменти, як страховий ринок, іпотечний ринок, пенсійний ринок тощо. "Фінансовий ринок, – вважають автори "Сучасного економічного словника", – ...включає фондовий ринок (фондові біржі), кредитний ринок (банки, інвестиційні та дилерські компанії, пенсійні фонди), ринки капіталу (страхового, іпотечного, міжбанківського), світовий фінансовий ринок"⁹⁸. Як наслідок, фінансовий ринок ототожнюють з фінансовим сектором чи ринками фінансових послуг.

Для характеристики окремих сегментів фінансового ринку в понятійному апараті використовуються різні терміни: валютний ринок, грошовий ринок, інвестиційний ринок, іпотечний ринок, кредитний ринок, ринок капіталу, ринок цінних паперів, фондовий ринок, страховий ринок тощо. При цьому нерідко окремі поняття змішуються або свідомо ототожнюються через нечіткість критеріїв, за якими сегментовано такі ринки. Так, часто вживаються як синоніми терміни "фондовий ри-

⁹⁴ Публікація підготована в рамках науково-дослідної роботи ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" (НДР "Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення", державний реєстраційний номер 0111U004209).

⁹⁵ Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – 5-е изд., перераб. и доп. [Електронний ресурс]. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 495 с. – (Б-ка словарей "ИНФРА-М"). – Доступний з : <<http://enbv.narod.ru/text/Econom/ses/>>.

⁹⁶ Визначати ринок капіталу як ринок "фінансових інструментів" це те саме, що визнавати колгоспний ринок не як ринок сільськогосподарської продукції та продовольчих товарів, а місце для інвестування доходів домогосподарств.

⁹⁷ Фабощи Ф. Управление инвестициями / пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2000. – XXVIII. – С. 15–17.

⁹⁸ Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – С. 49.

нок" і "ринок цінних паперів", "ринок капіталу" і "ринок позичкового капіталу" та інші. "Синонімом поняття "ринок цінних паперів" є поняття "фондовий ринок", – вважають О.Мендрул та І.Шевчук⁹⁹. Ототожнюються ці поняття і в Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок": "Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)"¹⁰⁰.

Досить поширеними у літературі є випадки, коли як однопорядкові визнаються окремі сегменти фондового ринку, розмежовані за різними критеріями. Наприклад, "ринок цінних паперів" і "ринок боргових інструментів" є поняттями, розмежованими за різними критеріями, тому в структурі фондового ринку, класифікованій за фінансовими інструментами, їх некоректно вживати як однопорядкові. Адже вони містять моменти тождественності й відмінності, що призводить до подвійного рахунку. Наслідком такого підходу є "наповнення" одного фрагмента на інший, що не дозволяє скласти "сегментні пазли" у цілісну завершену структуру фондового ринку.

Іншим прикладом є побудова понятійного ряду, складові якого належать до різних сторін (характеристик) фондового ринку, наприклад, "грошовий ринок" і "ринок цінних паперів", що несумісні між собою. Перший (грошовий ринок) є сегментом фондового ринку як ринку грошових фондів (інвестиційних ресурсів), тоді як другий (ринок цінних паперів) – сегментом фондового ринку як ринку фінансових інструментів (інвестиційних активів), і ставити їх в один ряд також некоректно.

Тому при структуризації фондового ринку необхідно дотримуватися двох вимог: перша – окремі сегменти ринку "за походженням" мають представляти один бік ринкової системи: або ринок фінансових ресурсів, або ринок фінансових інструментів; друга – побудована за кожним із таких критеріїв класифікація сегментів фондового ринку в їхній сукупності має забезпечувати повне заповнення (без залишку, але й без подвійного рахунку) всієї "площини" цього ринку.

Вихідним моментом у дослідженні та класифікації ринків капіталу як складової фондового ринку має виступати найбільш істотна ознака у визначенні останнього як ринку грошових коштів (фінансових ресурсів). Як правильно зазначає Д.Леонов, "...фінансовий ринок представляє економічний простір, на якому формуються відносини з приводу купівлі/продажу фінансових фондів"¹⁰¹.

⁹⁹ Мендрул О.Г., Шевчук І.А. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.library.if.ua/books/91.html#>>.

¹⁰⁰ Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>>.

¹⁰¹ Леонов Д.А. Финансовый рынок // Наша справа, 1998. – № 1. – С. 49.

У наведеному визначенні фінансового ринку є не дуже очевидний, але надзвичайно важливий момент саме для цілей класифікації окремих ринків як сегментів, що формують зміст та внутрішню структуру фінансового ринку загалом. Квінтесенцією цього визначення є те, що об'єктом торгівлі (купівлі-продажу) на фінансовому ринку визначено "фінансові фонди", тобто грошові ресурси. Тоді як зазвичай ринки класифікують за фінансовими інструментами, що перебувають на них в обігу: за цінними паперами, борговими інструментами (контрактами), іншими фінансовими активами, оскільки на поверхні явищ саме такі носії (фінансові цінності), а не фінансові фонди проявляються як об'єкт інвестиційних операцій та предмет договорів купівлі-продажу фінансових активів.

Зазначена обставина значною мірою врахована у визначенні поняття фінансового ринку, наведеному у Вікіпедії з посиланням на навчальний посібник В.Опаріна "Фінанси (загальна теорія)"¹⁰²: "Фінансовий ринок – це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних із процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності. Відносини обміну пов'язані з передаванням одним суб'єктом іншому за відповідну плату (проценти, дивіденди, дисконтні знижки тощо) права на тимчасове чи постійне використання фінансових ресурсів"¹⁰³.

Зважаючи на визначення фінансового ринку як ринку, основним товаром на якому є інвестиційні ресурси, необхідно визнати, що в усіх його сегментах він є ринком грошового капіталу (фінансових фондів). І з цього боку фінансовий ринок – це насамперед ринок грошей, які є визначальним об'єктом купівлі-продажу, його основним товаром; це ринок продавців грошових ресурсів – інвесторів та кредиторів, де відбувається обмін (продаж) грошей на (за) інші фінансові інструменти (грошові документи). За цим критерієм фінансовий ринок розподіляється на два великі сегменти: (1) фондовий ринок та (2) грошовий ринок. А грошовий ринок, у свою чергу, можна поділити на ринок довгострокових кредитних ресурсів (кредитний ринок) та ринок короткострокових грошових ресурсів (власне ринок грошей)¹⁰⁴.

¹⁰² Опарін В. М. Финансы (загальна теорія) : навч. посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2002. – 240 с.

¹⁰³ Финансовый рынок // Вікіпедія [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://uk.wikipedia.org/wiki/>>

¹⁰⁴ У цьому відношенні фінансовий ринок як ринок грошей не слід ототожнювати з власне *грошовим ринком* як одним із його сегментів, що має своє визначення та займає відповідне місце в структурі фінансового ринку. Тому в подальшому для уникнення термінологічної плутанини термін "грошовий ринок" вживатиметься тільки у вузькому значенні цього поняття й не застосовуватиметься для характеристики фінансового ринку в цілому як грошового ринку.

Водночас, як уже зазначалося, будь-який ринок – це "парна категорія", що має іншою своєю стороною відповідних контрагентів та "обмінний еквівалент". Отже, покупцями на фінансовому ринку, "споживачами" інвестиційних ресурсів виступають емітенти та позичальники. Як обмінний еквівалент, за допомогою якого грошові ресурси залучаються (купуються) з фінансового ринку у розвиток економіки, використовуються різноманітні фінансові інструменти: цінні папери, строкові контракти, боргові інструменти, інші грошові документи, а платою за користування грошовими ресурсами виступають проценти, дивіденди, дисконтні знижки, курсові різниці тощо.

За фінансовими інструментами можна сегментувати фінансовий ринок на такі локальні ринки: ринок цінних паперів, ринок кредитних інструментів (грошових зобов'язань), валютний ринок і ринки спеціальних грошових контрактів (депозитні рахунки, страхові поліси, пенсійні контракти тощо). У сукупності вони "покривають" фінансовий ринок без "залишків" та "нашарувань".

Місце ринків капіталу в структурі фінансового ринку

Виокремлення ринку капіталу у складі фінансового ринку також є дискусійним питанням, оскільки його визначення та сегментація внутрішньої структури не мають усталених підходів та одноманітності.

Так, традиційна класифікація фінансового ринку за інструментами не дозволяє виділити в його структурі ринок капіталу, оскільки останній представляє собою частину ринку фінансових фондів (ринку грошей), тобто перебуває з іншого боку "прилавку". Тому виникає необхідність визначення критерію, за яким можна було би розмежувати

фінансовий ринок на ринок капіталу та решту його сегментів як складових ринку грошових фондів. Таким критерієм є строк, на який фінансові ресурси "продаються" (позичаються) інвесторами (кредиторами) емітентам (позичальникам).

За цією ознакою фінансовий ринок можна розділити на два сегменти: (1) ринок довгострокового позикового капіталу – ринок капіталу (capital market) і (2) ринок короткострокового позикового капіталу – грошовий ринок (money market) (табл. 1).

Ринок довгострокового позикового капіталу і є власне ринком капіталу. Інша його частина представлена грошовим ринком. Строк, який має бути покладено в основу цього поділу, дорівнює одному року: інвестиційні ресурси, надані в користування строком до одного року, належать до грошового ринку, строком понад один рік – до ринків капіталу.

Водночас такий підхід дає змогу також уточнити класифікацію сегментів фінансового ринку за фінансовими інструментами з урахуванням "строку їхнього життя" (обігу, погашення) з метою забезпечення дзеркального відображення поділу цього ринку на ринок капіталу і грошовий ринок, однак уже з боку об'єктів інвестування.

Як ринок фінансових ресурсів грошовий ринок має такі складові:

1) ринок короткострокового інвестиційного (спекулятивного) капіталу, призначеного для розміщення коштів в інструменти грошового обігу (цінні папери, похідні фінансові інструменти тощо);

2) ринок короткострокових банківських кредитів, призначених для задоволення тимчасових потреб у грошових коштах суб'єктів господарювання та населення;

Таблиця 1

Класифікація сегментів фінансового ринку з огляду на строки користування інвестиційними ресурсами та строків обігу (погашення) фінансових інструментів

Фінансовий ринок		
За видами капіталу		За фінансовими активами
Ринок фінансових фондів		Ринок фінансових інструментів
Грошовий ринок (money market)		
Ринок короткострокового позикового капіталу	Ринок короткострокового інвестиційного капіталу	Ринок короткострокових цінних паперів
	Ринок короткострокових банківських кредитів	Ринок короткострокових кредитних інструментів
	Ринок короткострокових грошових вкладень	Ринок короткострокових вкладних інструментів
	Ринок грошових коштів (валютний ринок)	Ринок валютних інструментів та інших валютних цінностей
Ринок капіталу (capital market)		
Ринок довгострокового позикового капіталу	Ринок довгострокового інвестиційного капіталу (фондовий ринок)	Ринок безстрокових і довгострокових цінних паперів
	Ринок довгострокових банківських кредитів (кредитний ринок)	Ринок довгострокових кредитних інструментів
	Ринок довгострокових грошових вкладень (ощадний ринок)	Ринок довгострокових вкладних інструментів

Джерело: складено автором.

3) ринок короткострокових спеціальних вкладних (інвестиційних та кредитних) інструментів інституційних інвесторів – фінансових посередників, призначених для залучення коштів на банківські депозити, вкладні та інші строкові рахунки, у страхові поліси, пенсійні контракти тощо з метою подальшого їхнього розміщення на грошовому ринку та ринках капіталу;

4) ринок грошових коштів, призначених для придбання іноземної валюти та валютних інструментів.

У свою чергу ринок капіталу ділиться на три сегменти: 1) ринок довгострокових кредитів; 2) ринок довгострокових інвестицій та 3) ринок довгострокових вкладень.

Ринок довгострокових інвестицій, або фондовий ринок – це частина фінансового ринку, представлена ринком довгострокових фінансових фондів.

Ринок довгострокових кредитів, або кредитний ринок – це частина ринку позикового капіталу, яка представлена середньо- та довгостроковими банківськими кредитами.

Ринок довгострокових вкладень, або ощадний ринок, – це частина фінансового ринку, з якого залучаються інвестиційні ресурси фінансовими посередниками – інституційними інвесторами: банками, інвестиційними та пенсійними фондами, кредитними спілками, страховими компаніями та іншими фінансово-кредитними установами з метою подальшого розміщення коштів і управління грошовими фондами та інвестиційними активами.

За фінансовими інструментами, з допомогою яких інвестиційні ресурси залучаються в економіку країни, фінансовий ринок може бути структурований таким чином:

Грошовий ринок включає такі сегменти:

ринок короткострокових кредитних інструментів (боргових зобов'язань, кредитних договорів, грошових контрактів),

ринок короткострокових цінних паперів (фінансових інструментів);

ринок короткострокових вкладних інструментів (депозитних рахунків, ощадних та депозитних сертифікатів, страхових полісів пенсійних контрактів тощо);

ринок іноземної валюти та інших валютних цінностей (валютних інструментів).

Перші два сегменти формують ринок інструментів грошового обігу.

Ринок капіталу охоплює:

ринок безстрокових цінних паперів та цінних паперів і фінансових інструментів зі строком обігу понад один рік;

ринок довгострокових кредитних інструментів (зобов'язань);

ринок спеціальних довгострокових фінансових інструментів інституційних інвесторів: депозити, страхові поліси, пенсійні й грошові контракти, цінні папери інститутів спільного інвестування та зобов'язання інших аналогічних фондів.

Ринок інструментів грошового обігу зосереджує торгівлю короткостроковими цінними паперами та фінансовими інструментами зі строком обігу до одного року.

Ринок короткострокових кредитних інструментів зосереджує угоди з кредитними зобов'язаннями (контрактами) зі строком виконання (погашення) до одного року.

Валютний ринок зосереджує купівлю-продаж іноземної валюти за національну грошову одиницю або обмін однієї іноземної валюти на іншу іноземну валюту, а також інструменти, з допомогою яких здійснюються такі операції.

Фондовий ринок є сферою торгівлі безстроковими цінними паперами, а також цінними паперами та фінансовими інструментами зі строком обігу понад один рік.

Ринок довгострокових кредитних інструментів (зобов'язань) зосереджує торгівлю кредитними зобов'язаннями (контрактами) зі строком виконання (погашення) понад один рік.

Ринок довгострокових спеціальних фінансових інструментів, випущених інституційними інвесторами, зосереджує торгівлю депозитами, страховими полісами, пенсійними контрактами, цінними паперами ІСІ тощо.

Особливістю останнього сегмента ринку фінансових інструментів є те, що грошові фонди з ринку капіталу залучаються інвестиційним посередником (емітентом/позичальником), а не кінцевим споживачем, який після отримання коштів виходить із цими ресурсами на інші сегменти ринку капіталу вже як інвестор/кредитор, щоб продати їх в обмін на інструменти з перших двох сегментів фінансового ринку: фондового та кредитного. Таким чином, на відміну від класичного емітента (позичальника) та класичного інвестора (кредитора) інституційний інвестор-посередник одночасно постає в обох зазначених іпостасях. При цьому він залучає кошти з роздрібного ринку капіталу та вкладає їх у корпоративний та/або фінансовий сектори економіки.

Оскільки систему фінансового ринку нами доповнено, з одного боку, ринком грошових вкладень (ощадним ринком), а з іншого – ринком спеціальних фінансових інструментів (короткострокових та довгострокових), є необхідність визначення місця цих сегментів у структурі фінансового ринку як з боку інвестиційних ресурсів, так і з боку інвестиційних активів (рис. 1).

Роль та місце інституційних інвесторів у системі установ фінансового ринку полягають у тому, що на ринку фінансових ресурсів вони виступають як емітенти/позичальники, а на ринку фінансових інструментів – як інвестори/кредитори. При цьому основною метою їхньої діяльності є фінансове посередництво: зведення на ринку дійсного інвестора/кредитора з дійсним емітентом/позичальником. Тоді як самі інституційні інвестори власні кошти

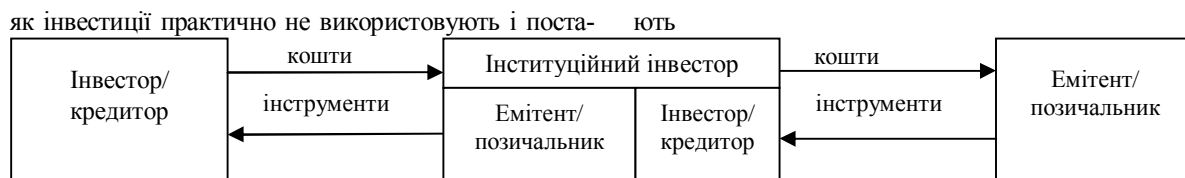


Рис.1. Місце інституційних інвесторів в системі установ фінансового ринку

Джерело: складено автором.

у тій чи іншій іпостасі тимчасово та ситуативно, опосередковуючи рух фінансових інвестицій в прямому і зворотному напрямках.

Для цілей цього дослідження основний інтерес становить ринок капіталу як джерело довгострокових інвестиційних і кредитних ресурсів, що пропонуються інвесторами (кредиторами) емітентам (позичальникам), та сфера розміщення й обігу довгострокових фінансових і кредитних інструментів (цінних паперів, боргових зобов'язань, грошових контрактів), що пропонуються емітентами (позичальниками) та іншими власниками з метою залучення інвестиційних ресурсів.

Що стосується складу та структури фінансового ринку, сегментованого за іншими критеріями (ринок цінних паперів, страховий ринок, ринок дорогоцінних металів, ринок боргових інструментів тощо), то вони мають допоміжне значення. І хоча у своїй сукупності ці сегменти у той чи інший спосіб покривають площину фінансового ринку, однак вони нерідко співіснують та взаємодіють не як чітко розмежовані (дотичні) ділянки, а як такі, що перекривають одна одну, втручаючись своїми частинами в інші ринки.

Так, наприклад, поняття ринку цінних паперів за своїм змістом ширше за поняття фондового ринку за рахунок короткострокових цінних паперів та фінансових інструментів зі строком обігу до одного року, які належать до ринку інструментів грошового обігу.

Поняття ринку боргових інструментів ширше за поняття ринку кредитних інструментів (зобов'язань) за рахунок боргових цінних паперів, які належать частково до фондового ринку (папери зі строком обігу понад один рік) та до ринку інструментів грошового обігу (папери зі строком обігу до одного року) тощо.

Розуміння фінансового ринку як ринку грошового капіталу дозволяє більш чітко визначитися в питанні, що первинне на цьому ринку: грошові ресурси чи фінансові інструменти, а отже, і з головними причинами занепаду його фондового сегмента, який упродовж останніх чотирьох років не може подолати наслідки свого майже п'ятикратного падіння. "Інвестиційний" потенціал організованого сегмента цього ринку оцінюється обсягами грошових ресурсів, що блокуються на біржі для задоволення заявок на купівлю цінних паперів, і обмежується щоденною сумою 100–150 млн грн. При тому, що вітчизняний фондовий ринок на сьогодні – це ринок спекулятивних угод,

сторонами яких виступають портфельні інвестори, які купують цінні папери один в одного, отже, витоку інвестиційного капіталу за межі ринку та залучення його у реальний сектор практично не відбувається. Тому й сума інвестиційного капіталу, що перебуває в обігу на біржі, вимірюється не обсягами щоденних торгів, а обсягами коштів, заведених на біржу торговцями.

Деякі учасники ринку вважають, що збільшити його інвестиційну спрямованість можна завдяки допуску до обігу цінних паперів іноземних емітентів, створених резидентами України за межами країни. Однак поява на фондовому ринку якісних цінних паперів не означає автоматичного збільшення внутрішнього інвестиційного капіталу, тоді як зворотна залежність більш імовірна. Проте де взяти додаткові фінансові ресурси? На сьогодні сподіватися на кошти іноземних інвесторів або населення не має підстав, оскільки перші втратили інтерес до України як інвестиційного середовища внаслідок несприятливого інвестиційного клімату та незадовільної політичної ситуації, інші тримають кошти на депозитах та в інвалюті. Тому наразі можна розглядати лише одне реальне джерело коштів, спроможне дійсно швидко і позитивно вплинути на стан та динаміку українського фондового ринку, – це накопичувальна система пенсійного страхування (НСПС). Інвестиційний потенціал цієї системи лише в перший рік її запуску оцінюється у більш як 4 млрд грн, з яких принаймні 40%, або 1,6 млрд грн, може бути спрямовано в акції та облигації українських підприємств, причому не лише в ті, що вже обертаються на біржі, а й у ті, що готуються до IPO. А це сума, що в 10–15 разів перевищує наявний потенціал біржового ринку. Сталий, постійно зростаючий обсяг інвестиційних ресурсів на фондовій біржі, з одного боку, шукатиме свого втілення в інвестиційно привабливих фінансових інструментах, що сприятиме відновленню втраченої в умовах кризи ринкової вартості цінних паперів, що перебувають в обігу, з іншого – призведе до активізації емісійної діяльності українських підприємств, що пропонуватимуть нові випуски цінних паперів для залучення прямих інвестицій в економіку. Саме у такий спосіб фондовий ринок зможе наростити власний потенціал (капіталізацію), підвищити інвестиційну складову біржової діяльності та збільшити свій вклад у розвиток реального сектора.

Проведене дослідження фінансового ринку щодо його змісту, складу та структури дозволяє дійти таких висновків:

1. У ринковій економіці основну сферу руху фінансових інвестицій становить фінансовий ринок. Основним товаром фінансового ринку, предметом купівлі/продажу є фінансові ресурси (грошові фонди), а засобами платежу – фінансові інструменти: цінні папери, боргові зобов'язання, страхові поліси, пенсійні контракти тощо.

2. Ринки капіталу – фондовий, кредитний та ощадний – є важливими складовими елементами внутрішньої структури фінансового ринку, іншим компонентом якого є грошовий ринок, або ринок короткострокового позикового капіталу.

3. Існує два критерії структуризації (сегментації) фінансового ринку та поділу його на ринки капіталу і грошовий ринок. Головним є строк користування інвестиційними ресурсами: до одного року – грошовий ринок та понад один рік – ринки капіталу. Похідним критерієм є строк обігу (погашення) фінансових інструментів (грошових контрактів): до одного року – грошовий ринок, зі строком обігу (погашення) понад один рік та без установленого строку обігу – ринки капіталу.

4. Щодо фінансових інструментів ринки капіталу представлені: (а) ринком довгострокових та безстрокових цінних паперів (акцій, облігацій, векселів тощо); (б) ринком довгострокових кредитних інструментів (боргових зобов'язань); (в) ринком довгострокових спеціальних фінансових інструментів інвестиційних посередників (деPOSITIV, вкладних рахунків, ощадних сертифікатів, страхових полісів, пенсійних контрактів, цінних паперів ІСІ тощо).

5. Як ринок фінансових інструментів грошовий ринок охоплює: (а) ринок короткострокових кредитних інструментів (зі строком погашення до одного року), (б) ринок короткострокових цінних паперів (зі строком обігу до одного року), які у сукупності становлять ринок інструментів гро-

шового обігу, (в) ринок короткострокових вкладних інструментів, (г) ринок іноземної валюти та інших валютних цінностей.

6. Фінансовий ринок включає три ринки капіталу: 1) ринок середньо- (від одного до 5 років) та довгострокових (понад 5 років) інвестиційних ресурсів (грошових фондів), або фондовий ринок; 2) ринок середньо- (від одного до 5 років) та довгострокових (понад 5 років) кредитних ресурсів (позикового капіталу), або кредитний ринок; 3) ринок довгострокових грошових вкладень (понад один рік), або ринок заощаджень.

7. Не слід ототожнювати фондовий ринок із ринком цінних паперів, оскільки, по-перше, ці ринки сегментовані за різними критеріями, що перебувають по різні боки "прилавка": фондовий ринок – це ринок грошових фондів, середньо- та довгострокових інвестиційних ресурсів; ринок цінних паперів – це ринок фінансових інструментів: цінних паперів та їхніх похідних, незалежно від строку обігу (погашення), по-друге, фондовий ринок за обсягами торгівлі ресурсами вужчий за ринок цінних паперів, оскільки не включає короткострокові вимоги та зобов'язання.

8. Визнання фінансового ринку загалом та ринків капіталу зокрема як ринків фінансових фондів (грошових ресурсів) зміщує акценти і в загальній публічній оцінці ролі цих ринків у економічній системі зі спекулятивної, що полягає у підтриманні поточної ліквідності фінансових інструментів у межах самого ринку, на інвестиційну, пов'язану із забезпеченням потреб економіки в інвестиційних ресурсах за межами цього ринку – в реальному її секторі.

9. Нарешті, розуміння фінансового ринку як ринку інвестиційного капіталу дозволяє більш чітко визначитися в питанні, що первинне на цьому ринку: грошові ресурси чи фінансові інструменти, а отже, і відшукати засоби виходу фондового ринку з глибокої фінансової кризи.