

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

О. В. ЛЮБКІНА

**ТЕОРЕТИЧНІ
ЗАСАДИ ТА ПРАКТИКА
ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ
ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ**

Монографія

Київ
Видавництво Ліра-К
2019

УДК 336.05/.06(02)
Л93

*Рекомендовано до друку вченою радою
економічного факультету Київського національного університету
імені Тараса Шевченка (протокол № 13 від 11 червня 2019 р.)*

Рецензенти:

Крупка М.І., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка, Заслужений діяч науки і техніки України;

Науменкова С. В., доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка;

Нікіфоров П. О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича;

Федосов В.М., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Заслужений діяч науки і техніки України.

Л93 Любкіна О.В.

Теоретичні засади та практика функціонування ринку фінансових активів : монографія / О.В. Любкіна. Київ : Видавництво Ліра-К, 2019. 244 с.

ISBN 978-617-7844-77-7

У монографії проаналізовано теоретичні підходи до дослідження ринку фінансових активів. Визначено коло теоретико-методологічних проблем наукового пізнання ринку фінансових активів з позицій економічного мейнстриму та перспективні напрями розвитку методології дослідження, що базуються на адаптації та інтеграції у фінансову теорію знань нових міждисциплінарних наук (синергетика, теорія хаосу, фракталів, турбулентних процесів тощо). Здійснено аналіз практики функціонування ринків фінансових активів з акцентом на інституційних зрушеннях, фінансових інноваціях, змінах у технології торгівлі. Досліджено проблему зростання фрагментованості ринків фінансових активів, зокрема, в результаті неоднорідної прозорості систем торгівлі. Аналізується структура, динаміка обсягів “непрозорих” ринків, наслідки їх функціонування для фінансової системи. Визначено якісні та кількісні параметри цінкових флуктуацій на ринках фінансових активів. Наведено теоретичне обґрунтування та окремі кількісні характеристики взаємозв'язку цін на фінансові активи і циклу ділової активності. Визначено інструменти фінансового регулювання, направлені на зниження проциклічного впливу ринків фінансових активів.

Видання розраховане на науковців, практиків фінансової індустрії, працівників органів державної влади, викладачів, аспірантів, студентів економічних спеціальностей.

УДК 336.05/.06(02)

ISBN 978-617-7844-77-7

© Любкіна О.В., 2019
© Видавництво Ліра-К, 2019

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1.	
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ	
1.1. Онтологічні основи дослідження та концептуалізація ринку фінансових активів.....	9
1.2. Формування епістемології теорії ринку фінансових активів у процесі еволюції економічної науки	19
1.3. Методологія сучасної теорії ринків фінансових активів.....	39
РОЗДІЛ 2.	
ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТОК РИНКУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ	
2.1. Вербальна модель функціонування ринку фінансових активів.....	53
2.2. Структура ринків фінансових активів: об'єктний і транзакційний підходи	66
2.3. Ключові детермінанти розвитку фінансових інновацій та інституційних зрушень на ринку фінансових активів.....	78
2.4. Інформаційна транспарентність сучасного ринку фінансових активів	95
РОЗДІЛ 3.	
ЦІНОУТВОРЕННЯ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ: ЕМПІРИЧНІ ЗАКОНОМІРНОСТІ ТА МЕТОДИКИ ФОРМАЛІЗАЦІЇ	
3.1. Ціна фінансового активу та його внутрішня вартість: сутність та взаємозв'язок.....	101
3.2. Модельний інструментарій дослідження формування цін фінансових активів.....	109
3.3. Управління вартістю фінансових активів	121
3.4. Трансмісійна складова цінового механізму ринку фінансових активів	130
РОЗДІЛ 4.	
ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГРАНИЧНИХ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ (FRONTIER MARKET)	
4.1. Макроекономічні характеристики граничних ринків фінансових активів.....	136
4.2. Особливості профіля інвестиційної поведінки на граничних ринках фінансових активів.....	148
4.3. Визначення вартості фінансових активів в умовах ринків зі слабкою формою ефективності	158
4.4. Структурні та інституційні особливості ринку фінансових активів в Україні	165
РОЗДІЛ 5.	
ЦІНОВА СТАБІЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ	
5.1. Глобалізація та конвергенція ринків фінансових активів	181
5.2. Підвищення системних ризиків та волатильності ринку фінансових активів ...	192
5.3. Інституційні чинники цінової стабільності на ринку фінансових активів	200
5.4. Пріоритетні напрями забезпечення цінової стабільності на ринку фінансових активів.....	207
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	223

ВСТУП

Капітал – це універсальний ресурс, що дає змогу досягати різноманітних цілей: збільшення доходу у майбутньому або обсягів поточного споживання, реалізації амбітного інвестиційного проекту чи здійснення мрії приватного підприємця, розширення присутності підприємства в галузі або перепрофілювання бізнесу.

Універсальною сферою, де визначаються умови використання капіталу, є ринок. Ринки капіталу забезпечують потенційну можливість отримати вигоду усім учасникам – зберігачам, позичальникам, інвесторам, посередникам і, в сукупності, підвищити суспільний добробут. Ця теза є класичним постулатом фінансової теорії.

Проте на практиці фінансова індустрія не часто демонструвала очевидну підтримку суспільного розвитку, хоч би як широко не трактувалось це поняття. Спостерігаємо значно більше фактів іншого роду: ринки капіталу часто задають тренд виникненню кризових процесів в економіці, фінансових фахівців звинувачують у фінансових махінаціях, шахрайствах і маніпулюванні ринком, надвисоких доходів на тлі ігнорування інтересів власників фінансових ресурсів.

Зокрема, ще Дж. М. Кейнс зазначав, що досягнення “Уолл-Стріт як інституту, соціальне значення якого полягає у тому, щоб направляти нові інвестиції по каналах, що забезпечують більший дохід у майбутньому, ... ніяк не можна віднести до розряду видатних тріумфів капіталізму, заснованого на *laissez faire*”¹.

Роль та значення ринків капіталу завжди були предметом не тільки наукового дискурсу, а й темою гарячої полеміки у суспільстві, яка наразі лише загострюється. Причинами цього є бурхливий процес масштабування ринків капіталу та їх якісна трансформація під впливом змін, що відбуваються в суспільстві, технологіях, політиці.

Якщо порівняти ринки капіталу кінця ХХ сторіччя з їх сучасним станом, то можна констатувати зростання їхніх обсягів (капіталізація активів зростає за неповних 20 років майже вдвічі), збільшення кількості учасників ринку (за рахунок фондів спільного інвестування, фондів альтернативного інвестування, фондів приватних інвестицій), підвищення інтегрованості та взаємозалежності. Водночас, поряд з показниками прогресу, існують свідчення зниження рівня довіри до інститутів ринку капіталу. Так, за даними комунікаційної компанії Edelman, яка на щорічній основі публікує Edelman Trust Barometer – дослідження ступеня довіри суспільства до ключових інститутів (уряд, бізнес, неурядові організації і медіа), довіра до фінансового сектору є найнижчою порівняно з іншими ключовими галузями бізнесу і становить 56%, тоді як середнє значення показника коливається в межах 65 – 70%².

¹ Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег; пер. с англ. – М.:Прогресс, 1978. – 495 с. – С. 224.

² 2019 EDELMAN TRUST BAROMETER Global Report [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2019-02/2019_Edelman_Trust_Barometer_Global_Report.pdf

Наразі ринки капіталу перебувають під значним тиском технологічних інновацій, які змінюють форми взаємодії між учасниками та генерують нові види продуктів і операцій; трансформують мотиви інвестиційної поведінки – максимізація прибутку більше не вважається єдиним атрибутом раціональної поведінки на ринку. Сьогодні екологічні й соціальні пріоритети суспільства знаходять відображення у запиті на соціально-відповідальні інвестиції та враховуються в бізнес моделях тренду “diversity and inclusion” (D&I). Суттєвими для ринків капіталу є зміни у геополітиці – першість світового економічного лідерства переходить від США й “Старого світу” до ринків, що розвиваються. Крім того, змінюються підходи до регулювання фінансового сектору – від лібералізації до більш вимогливого і комплексного підходу.

Отже, ознакою ринків капіталу нового тисячоліття є зміна кількісних і якісних характеристик їхніх інструментів, інституційної структури, характеру інвестиційної поведінки або, іншими словами, трансформація всієї системи взаємодії.

Все перелічене порушує багато питань щодо сьогодення і майбутнього: які новітні тренди на ринку капіталу залишаться надовго, а що стане лише короткостроковим захопленням? Яким активам буде надаватись перевага через 10–15 років? Яким стане ландшафт ринку фінансових активів – наскільки впораються з викликами FinTech фінансові посередники? Та багать інших питань. Пропоноване дослідження звичайно не може претендувати на те, щоб дати відповіді на усі з них. У фокусі роботи – узагальнення, систематизація зрушень у механізмі функціонування ринків капіталу, що відбуваються під впливом розвитку інформаційно-комунікаційних технологій, змін у геополітиці та стратегічних пріоритетах України.

Зазначений фокус дослідження обумовив специфічний ракурс розгляду його об’єкта. Існує достатньо способів визначити специфічну сферу взаємин у суспільстві, де відбувається заміна відкладеного споживання на можливість отримати додатковий дохід, з одного боку, і – прагнення одержати додатковий дохід, збільшуючи обсяг ресурсів у використанні в обмін на визнання вимог на частину цього доходу: ринок капіталу, фінансовий ринок, ринок фінансового капіталу і, більш вузькі за змістом, фондовий ринок, ринок цінних паперів тощо. Кожне з цих визначень відображає не тільки об’єкт дослідження – для всіх він у межах однієї сфери суспільних відносин, а, передусім, зосереджує увагу на спрямованості відповідного аналізу.

Висвітлення теми з позиції суб’єкта, що здійснює інвестиції, найбільш перспективне і логічне для дослідження інвестиційної поведінки, яка визначає функціонування ринку капіталу. Звернення до аналогій з теорії відносності дозволяє констатувати, що аналіз проводиться з погляду інвестора (потенційного чи того, хто зробив вибір), який, змінюючись під впливом ендогенних факторів та змін в операційній та інституційній структурі ринку фінансових активів, трансформує механізм функціонування зазначеного ринку.

Для такого суб’єкта ринок капіталу представлений множиною фінансових активів, кожен з яких вирізняється унікальним набором інвестиційних якостей. Будучи частиною системи, що трансформується, з одного боку, він сам змінюється разом з нею, а з другого – формуючи на цій основі свої інвестиційні рішення, виступає драйвером змін на ринку фінансових активів.

Метою пропонованого дослідження є виявлення структурних зрушень на ринках фінансових активів, що потенційно чинять найбільший вплив на механізм його функціонування та ефективність цінового механізму, та обґрунтування концептуальних засад системи інституційного та державного регулювання в умовах системних трансформацій ринку фінансових активів.

Реалізація зазначеної мети зумовила “дорожню карту” дослідження. Вихідним пунктом для усвідомлення довгострокових трендів та характеру динаміки ринку фінансових активів стало вивчення сутності цього суспільного інституту та теорій, які формують теоретико-методологічний фундамент сучасної теорії ринку фінансових активів.

Удосконалення теоретичного пізнання закономірностей інвестиційної поведінки на ринку фінансових активів і розвиток цих ринків тісно переплетені між собою. Нерідко визначити їх причину і наслідок досить складно. Так, поява перших індексних фондів безпосередньо пов’язана з виникненням теорії портфельного вибору Г. Марковіца, а підвищення вимог до емітентів фінансових активів дало поштовх дослідженням дійсної вартості фінансових активів. Тому перший розділ присвячений критичному аналізу методологічних основ сучасної теорії фінансових ринків. Здійснено періодизацію процесу формування теоретичних концепцій, що лежать в основі сучасної теорії фінансових ринків. Наводяться аргументи на підтримку тези про невідповідність фундаментальних положень зазначеної теорії практиці функціонування фінансових ринків та обмеженість наявних методів, що знижують пізнавальну спроможність та можливості її практичного застосування. Визначено тренди розвитку сучасної теорії фінансових ринків та окреслено коло теоретико-методологічних проблем, пов’язаних з протистоянням комплексного і системного підходів.

Суттєво змінився характер динаміки всіх економічних підсистем суспільства. І ринки фінансових активів не є винятком. Зміни на ринку фінансових активів можна спостерігати на відносно коротких проміжках часу, дифузія інновацій тут відбувається майже миттєво і торкається всіх елементів ринку.

Завданням розділу 2 стало виявлення найсуттєвіших напрямів трансформації фінансового ландшафту, які будуть визначати розвиток ринків фінансових активів у довгостроковій перспективі, формувати їх нові якості та роль у суспільстві. Зокрема, у цьому розділі досліджено проблему забезпечення ефективності фінансових ринків в умовах зростання їх фрагментованості в результаті неоднорідної транспарентності систем торгівлі. Проаналізовано структуру, динаміку обсягів “непрозорих” ринків, наслідки їх функціонування для фінансової системи та необхідні заходи в галузі регулювання, що забезпечать захист прав дрібних інвесторів.

Проблема ціноутворення на ринках фінансових активів довгий час є предметом теоретичних досліджень, проте основи сучасної теорії, що обґрунтовує характер волатильності на ринках фінансових активів – наслідки обмежено-раціональної поведінки суб’єктів, причини появи “бульбашок цін” тощо – почали формуватися тільки наприкінці ХХ ст. і активно продовжують розвиватись. Водночас актуалізується проблема різких коливань на ринках фінансових активів, що пов’язані з розвитком електронної торгівлі, ринків похідних інструментів та впливом фінансових інновацій. Певною мірою це пов’язано з відносно короткою історією зазначених феноменів, що вимагає продовження наукових розробок у

вказаному напрямку. У розділі 3 розглядаються зміни в інвестиційній поведінці суб'єктів на ринку фінансових активів та їхній вплив на функціонування цінового механізму ринку. Досліджено взаємозв'язок коливання цін на фінансові активи та циклу ділової активності. Визначено якісні та кількісні параметри цінових флуктуацій на ринках фінансових активів. Наведено теоретичне обґрунтування та окремі кількісні характеристики взаємозалежності цін на фінансові активи і коливань обсягів виробництва. Проаналізовано роль інструментів фінансового регулювання у зниженні проциклічного впливу ринків фінансових активів.

В останні півсторіччя значні зрушення відбувались не тільки в інформаційних і комунікаційних технологіях – одним із найзначущих результатів геополітичних змін у світовій економіці для ринків фінансових активів стало зростання обсягів і значення ринків капіталу, що розвиваються, та граничних ринків капіталу. Інвестори поступово наважилися вийти із зони комфорту, подолавши «familiarity bias» (термін з бехевіористичних фінансів, що означає упередженість щодо нового і недостатньо вивченого) відносно інтернаціональної диверсифікації портфелів. Сучасна портфельна теорія та академічні дослідження довели переваги глобальних фондових інвестицій, і багато інвесторів із розвинутих країн усвідомили їх значення починаючи з 70-х років ХХ ст., коли японський і Південно-Азійські ринки продемонстрували високі темпи розвитку. У розділі 4 досліджується потенціал граничних ринків для інвесторів та особливості ухвалення інвестиційних рішень в умовах слабкої форми ефективності ринку та високих системних ризиків.

У кінцевому підсумку дати оцінку усім змінам, що відбулися в технологіях, інструментах, процесах та інституціях ринку фінансових активів, можна тільки через призму їх впливу на економіку та суспільство. Фінансова стабільність, що визначається як стан фінансового ринку, у якому забезпечуються умови для ефективного перерозподілу ресурсів, сприяння стійкому розвитку економіки та відбувається поглинання негативних впливів і попереджається поширення дисбалансів на фінансовому ринку на реальну економіку, є найбільш релевантним критерієм такої оцінки.

Економічна наука має досить тривалу традицію вивчення фінансових криз та їх впливу на реальну економіку. Сучасні дослідження фондових криз здійснюються на межі методології економіки, психології, фізики, дослідження складних систем, адже формування “бульбашок” цін на активи не узгоджуються ні з моделями поведінкових фінансів, ні з неокласичними моделями мейнстріму, навіть за припущення обмеженої раціональності та асиметричної інформації. Водночас масштаби фінансових циклів постійно змінюються як з погляду охоплення ринків, так і з погляду суспільних “втрат”, змінюється характер взаємодії та розповсюдження деструктивних явищ в економіці.

У розділі 5 увагу зосереджено на волатильності цін на фінансові активи, причинах сучасних фондових криз та каналах передачі дисбалансів у реальну економіку та, на цій основі, обґрунтовано найбільш адекватні характеру сучасних фінансових криз заходи попередження кризових явищ та пом'якшення їх наслідків для економіки. Традиційні заходи антикризової політики не завжди виявляються ефективними, що свідчить про обмеженість сучасних уявлень про суть і причини фінансових криз, механізми їх впливу на реальну економіку.

В останньому розділі роботи проаналізовано основні ризики, притаманні фінансовим системам у післякризовий період, доведено необхідність зміни

існуючих систем регулювання та нагляду за ринками фінансових активів, систематизовано основні тенденції щодо реформування інституційної структури регулювання фінансових систем на прикладі ЄС та США. Зокрема, висвітлено проблему стимулювання довгострокового інвестиційного попиту в умовах скорочення факторної продуктивності в економіці, падіння дохідності фінансових активів, низького рівня інфляції, скорочення обсягу ліквідності на фінансових ринках. Розглянуто два напрями стимулювання інвестиційної активності, пов'язані з впливом цін на фінансові активи: застосування політики кількісного обмеження і запобігання утворенню “цінових бульбашок” на ринках фінансових активів. Досліджується сучасна практика застосування нетрадиційних монетарних інструментів, зокрема розширення набору таргетів монетарної політики в контексті забезпечення цінової стабільності фінансових ринків, та політика «кількісної адаптації» для пожвавлення фінансових ринків. Здійснено аналітичну оцінку основних наслідків діяльності Федеральної Резервної Системи США (ФРС) як активного маркетмейкера фондового ринку протягом 2008–2013 рр. Визначено результати «кількісної адаптації» для внутрішнього ринку, глобальної економіки, «вторинні ефекти» для економіки України.

Дослідження, безперечно, не охоплює всіх аспектів проблематики закономірностей розвитку такого складного феномену як ринок фінансових активів. Відтак, сподіваємось, що дискусійність окремих положень запропонованої праці чи неповнота висвітлення порушеної проблеми слугуватимуть стимулом для подальших наукових розробок даної проблематики.

Автор висловлює щире подяку науковому консультанту професору Лютому І.О., рецензентам монографії – професорам Крупці М.І., Науменковій С.В., Нікіфорову П.О., Федосову В.М. за всебічну підтримку та сприяння при підготовці даної монографії.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ

1.1. Онтологічні основи дослідження та концептуалізація ринку фінансових активів

Поняття “ринок фінансових активів” у роботах публіцистичного характеру, вітчизняних наукових працях практичного спрямування, юридичній практиці на сьогодні є менш вживаним, ніж “фінансовий ринок”. Водночас бібліографія сучасної світової фінансової теорії, навпаки, дає значно менше прикладів використання поняття “фінансовий ринок”. Натомість перевага надається визначенням “через актив”, таким як: “capital markets”³, “capital asset market”⁴, “equity markets”⁵ тощо.

Ідіома “фінансовий ринок” є максимально ємною за змістом, який у неї може вкладатися, що надає досліднику широкий простір для вибору контексту вивчення, і, з цього погляду, має свої переваги як об’єкт наукового дослідження. Але дані “переваги” мають й інший бік – важко провести чіткі межі поняття, яке може розглядатися практично у нескінченній кількості площин. Через свою “полізімовність” поняття “фінансовий ринок” втрачає конкретність, яка має особливе значення для коректного статистичного опису та застосування методів кількісного аналізу.

Об’єктний підхід до вивчення сфери операцій з фінансовим капіталом чіткіше окреслює рамки дослідження та однозначніше задає його вектор – дослідження ведеться з погляду інвестора. Але зазначені нюанси не мають вводити в оману – йдеться про один і той самий феномен.

Навіть поверховий порівняльний аналіз змістовного наповнення поняття “фінансовий ринок” дає змогу констатувати, що основним об’єктом віносин у більшості випадків визнаються фінансові активи⁶. Збігаються також суб’єкти, характер відносин, що ґрунтуються на ринкових механізмах. За повного

³ Levy M. Microscopic Simulation of the Stock Market: the Effect of Microscopic Diversity /M. Levy, H. Levy, S J. Solomon // Journal de Physique. – 1995. – №5. – p. 1087 – 1107; Mandelbrot B. B. Fractals and Scaling in Finance / Mandelbrot B. B. – Springer-Verlag, New York, 1997; Sato A. H. Dynamic Numerical Models of Stock Market Price: From Microscopic Determinism to Macroscopic Randomness / A. H. Sato, H. Takayasu. // Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. – 1998. – V. 250 – p. 231 – 252.; Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. – М. : Мир, 2000. – 333 с.; Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. // J. Finance – 1970. – V.25. – p. 383 – 417.

⁴ Mossin J. Equilibrium in a capital assets market. / J. Mossin. // Econometrica. – 1966. – 34 (4). – p. 768 – 783; Sharpe W. Capital assets prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. // Journal of Finance – 1964. – 19 (3). – p. 425 – 442.

⁵ Shleifer A., Wolfenzon D. Investor protection and equity market. / A. Shleifer, D. Wolfenzon. // NBER Working Paper No. W7974. – 2003.

⁶ Див., напр.: у додатку А визначення І. О. Школьник, В. Л. Смагіна.

співпадіння меж ці поняття не тотожні, адже передбачають різні підходи до узагальнення, що звичайно не є принциповим.

Обидва поняття потребують детальнішого розроблення онтології предметної області, а саме – конкретизації формального опису останньої, уточнення визначень, термінологічної бази. Враховуючи більш часте вживання в науковому обігу терміна “фінансовий ринок”, обґрунтуємо суть проблеми на прикладі зазначеного поняття.

Як відомо, поняття передбачає узагальнення певних процесів чи об’єктів за спільними для них якостями і одночасно виокремлення їх з більш широкої сукупності феноменів за притаманними всім елементам специфічними характеристиками. Насамперед зазначимо, що введення в обіг чіткого, однозначного визначення фінансового феномена та жорсткої конкретизації меж такого терміна більшою мірою є притаманним для навчальної літератури (підручники, навчальні посібники, практикуми тощо) або нормативних документів. І справді, саме джерела такого роду дають основний матеріал для систематизації та критичного осмислення. Наукові визначення характеризуються ширшим охопленням, складною внутрішньою структурою (вони одночасно розкривають зміст поняття з кількох ракурсів феномена – інституційного, операційного тощо. Разом з тим їм властива певна гнучкість, що пов’язано з еволюційною природою фінансових процесів.

Аналіз існуючих варіантів визначень фінансового ринку дає змогу виокремлювати найбільш поширені з них:

– функціональний аспект: механізм перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції на капітал⁷;

– інституційний аспект: “фінансові ринки (ринки грошей) – сукупність ринкових інститутів, що направляють потоки грошових засобів від власників до позичальників”⁸;

– акцент на об’єктах: “ринок фінансових ресурсів – загальне позначення ринків, де проявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби”⁹, “ринки ... фінансових коштів мають справу з акціями, борговими зобов’язаннями (облігаціями), векселями, заставними зобов’язаннями з нерухомості”¹⁰;

⁷ Див., напр.: Бородин А. И. Финансы: взаимосвязь категорий денег и финансов / А. И. Бородин, Н. Н. Шаш // Деньги и кредит. – 2012. – №6. – С. 74.

⁸ Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: пер. с англ. / Э. Дж. Долан, К. Д. Кэмпбелл, Р. Дж. Кэмпбелл. – СПб.: Санкт-Петербург оркестр, 1994. – 496 с. – С. 15.

⁹ Таке визначення майже дослівне або схоже по формі, наводиться майже в усіх теоретиків економікс. Див. напр.: Макконелл Кэмпбелл Р. Экономика: принципы, проблемы и политика: в 2 т. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю; пер с англ. 2-е изд. Т. 2. – М.: Республика, 1992. – 400 с. С. 179–182; Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика; пер. с англ. Со 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1993. – 864 с. С. 322 – 330; Самуельсон П. А. Микроэкономика / П. А. Самуельсон, В. Д. Нордхауз; пер. с англ. – К.: Основи, 1998. – С. 371 – 383.

¹⁰ Бриггем Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент. – 10-е изд.; пер. с англ. – СПб.: Питер, 2005. – С. 157.

– дотичні поняття, такі як “ринок позичкових капіталів”¹¹, “грошово-кредитний ринок”¹², “ринок фінансового капіталу”¹³.

Часте вживання поняття “фінансовий ринок” не зробило його зрозумілішим і чіткішим. Спроба узагальнити всі або переважну більшість основних значень неминуче призводить до того, що цей термін починає тлумачитися надто широко. Нечіткість, розпливчатість дефініції спричиняє необхідність трактувати поняття “фінансовий ринок” залежно від контексту, воно стає недостатньо визначеним за змістом, щоб бути операціональним для наукового дослідження.

Однією з причин такого стану у сфері предметної галузі є особливості формування та розвитку самого фінансового ринку.

Власне, словосполучення “фінансовий ринок” наразі хоч і широко розповсюджене, почало використовуватись відносно недавно – з другої половини ХХ ст.¹⁴ Цей факт став результатом кількісних та якісних змін, що відбувалися у сфері формування та розподілу фінансового капіталу. Оформлення фінансового ринку як цілісної системи насамперед було пов’язане з тривалим історичним процесом розвитку його структури та встановленням міжсегментарної взаємодії її елементів, що зумовлено еволюцією економічної системи взагалі. Найбільш визначальні етапи цього процесу відображено на рис. 1.1.

Ключовими моментами становлення фінансового ринку до середини ХХ ст. виступають:

1. Домінування кредитних інститутів.

Фінансовий ринок являє собою сукупність специфічно грошових відносин, тому виникнення й становлення цього ринку зумовлене існуванням та еволюцією такого феномена як гроші й набуттям грошима статусу капіталу на стадії

¹¹ Ринок позичкових капіталів – це сегмент фінансового ринку, на якому формується попит і пропозиція на позичковий капітал. Виокремлюємо (міжнародний аспект кредитних відносин) національний та міжнародний ринки позичкових капіталів; (вид фінансових інструментів) ринок кредитів і депозитів (кредитний, депозитний договір) та ринок боргових цінних паперів (ринки облігацій, векселів, депозитних сертифікатів тощо); (інституційний склад учасників) ринок банківських кредитів та депозитів і ринок небанківських кредитів (Н. І. Версаль); механізм за допомогою якого встановлюються відповідні взаємозв’язки між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, які мають потребу у фінансових ресурсах для свого розвитку, і організаціями та громадянами, які їх можуть надати (позичити) на певних умовах (М. А. Гольцберг. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операції с цінними бумагами. К., 1992. – С.17).

¹² “Грошово-кредитний ринок характеризується поєднанням функцій грошового і кредитного ринків, єдиною системою відносин, що охоплює взаємозв’язки між об’єктами й суб’єктами, спільною інституційною та інфраструктурною базою з єдиним механізмом його регулювання через державну грошово-кредитну політику. Грошово-кредитний ринок виступає як складова фінансового ринку, його найбільш ліквідна частина, в якій задіяні тою чи іншою мірою суб’єкти, що мають грошові доходи” (І. О. Лютий).

¹³ Ринок фінансового капіталу – особливий сегмент фінансового ринку, на якому формуються попит, пропозиція, ціна та укладають угоди щодо купівлі-продажу фінансових інструментів. Сегменти ринку фінансового капіталу: (за інституційними ознаками) фондовий ринок, ринок банківських кредитів, ринок послуг небанківських фінансових установ; (за видами фінансових інструментів) ринок цінних паперів, ринок позичкових зобов’язань і валютний ринок; (за економічним призначенням ресурсів) ринок грошей і ринок капіталів. (Алексєєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу в економічній системі України: автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.04.01 / Л. М. Алексєєнко; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2006. – С. 8 – 9).

¹⁴ Детальний аналіз (і вперше) введення у науковий та професійний лексикон поняття “фінансовий ринок” наведено в монографії О. В. Абакуменко (Абакуменко О. В. Розвиток кон’юнктури фінансового ринку України: моногр. / О. В. Абакуменко. – Чернівці: ПВК “Десна”, 2013. – С. 8–16).