

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

©2018 КРУПКА І. М.

УДК 336.012.23:336.7

Крупка І. М. Теоретико-методологічні основи дослідження фінансового ринку

Метою статті є з'ясування сутності та уточнення завдань і місця фінансового ринку у фінансовій системі країни, аналіз і поглиблення наявних підходів до виокремлення його інфраструктури та сегментів, а також узагальнення концепції їх класифікації. Проаналізовано фінансовий ринок як важливу складову фінансової системи та його вплив на економічне зростання. Розглянуто підходи дослідників до визначення сутності, завдань, інфраструктури та структури сегментів фінансового ринку. Виокремлено функціональний та інституційний підходи до з'ясування сутності фінансового ринку, проведено його системний та структурний аналіз, виділено основні принципи функціонування та детермінанти розвитку. Досліджено класифікації структури та сегментів фінансового ринку та наведено авторську інтерпретацію сутності фінансового ринку, розроблено власну концепцію його сегментації з позиції фінансових інструментів. На цій основі обґрунтовано необхідність подальшого глибокого теоретико-методологічного удосконалення стратегії реформування усього фінансового сектора держави.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова система, фінансові посередники, заощадники, позичальники, грошові ресурси, фінансові інструменти, сегменти фінансового ринку.

Рис.: 3. **Бібл.:** 29.

Крупка Ігор Михайлович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри аналітичної економії та міжнародної економіки, Львівський національний університет ім. І. Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79000, Україна)

E-mail: ihorkrupka@yahoo.com

УДК 336.012.23:336.7

UDC 336.012.23:336.7

Крупка И. М. Теоретико-методологические основы исследования финансового рынка

Целью статьи является выяснение сущности, уточнение задач и места рынка в финансовой системе страны, анализ и углубление имеющихся подходов к выделению его инфраструктуры и сегментов, а также обобщение концепции их классификации. Проанализирован финансовый рынок как важная составляющая финансовой системы и его влияние на экономический рост. Рассмотрены подходы исследователей к определению сущности, задач, инфраструктуры и структуры сегментов финансового рынка. Выделены функциональный и институциональный подходы к выяснению сущности финансового рынка, проведен его системный и структурный анализ, выделены основные принципы функционирования и детерминанты развития. Исследованы классификации структуры и сегментов финансового рынка, приведена авторская интерпретация сущности финансового рынка, разработана собственная концепция его сегментации с позиции финансовых инструментов. На этой основе обоснована необходимость дальнейшего глубокого теоретико-методологического совершенствования стратегии реформирования всего финансового сектора государства.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая система, финансовые посредники, сберегатели, заемщики, денежные ресурсы, финансовые инструменты, сегменты финансового рынка.

Рис.: 3. **Библ.:** 29.

Крупка Игорь Михайлович – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры аналитической экономики и международной экономики, Львовский национальный университет им. И. Франко (ул. Университетская, 1, Львов, 79000, Украина)

E-mail: ihorkrupka@yahoo.com

Krupka I. M. The Theoretical-Methodological Foundations of the Financial Market Research

The article is aimed at identifying the essence, clarifying the tasks and place of market in the financial system of the country, analyzing and deepening the existing approaches to the allocation of its infrastructure and segments, as well as generalization of the concept of their classification. The financial market is analyzed as an important component of the financial system together with its impact on economic growth. Approaches of researchers to definition of essence, tasks, infrastructure and structure of segments of financial market are considered. Both functional and institutional approaches to identifying the essence of the financial market have been allocated, both the system and the structural analysis have been carried out, the basic principles of functioning and the determinants of development have been allocated. The classification of the structure and segmentation of the financial market are researched, the author's interpretation of the essence of financial market is provided, the own concept of its segmentation is developed from the standpoint of financial instruments. On this basis the necessity of further deep theoretical-methodological improvement of the strategy of reforming of the whole financial sector of the State is substantiated.

Keywords: financial market, financial system, financial intermediaries, savers, borrowers, money resources, financial instruments, segments of financial market.

Fig.: 3. **Bibl.:** 29.

Krupka Ihor M. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Analytical and International Economy, Ivan Franko National University of Lviv (1 Universytetska Str., Lviv, 79000, Ukraine)

E-mail: ihorkrupka@yahoo.com

На сучасному етапі розвитку цивілізації головна роль у процесі забезпечення економічного зростання більшості країн світу відведена фінансовій та інноваційній системам, оскільки саме вони є рушійною силою прогресивних технологічних структурних зрушень у національній економіці. Усвідомлення того, що розв'язання складних економічних, науково-технічних і соціальних проблем розвитку ринкової економіки неможливе без відповідного фінансування зумовлює необхідність ґрунтовного

теоретичного аналізу фундаментальних економічних категорій фінансових відносин і послідовного впровадження ефективного використання всіх складових фінансової системи в контексті реалізації стратегії держави з метою організації раціонального акумулювання та перерозподілу грошових коштів у країні. Інноваційні процеси у сфері фінансів та реформування фінансових систем у розвинених країнах упродовж останніх десятиріч значно пришвидшилися, що сприяло модернізації виробництва, соціалізації фінансо-

во-економічних відносин, підвищенню рівня та якості життя населення.

Водночас сучасне реформування національної економіки України за посилення глобалізаційних процесів і зовнішніх викликів та досягнення урядом стратегічних цілей зумовлюють необхідність вибору пріоритетних напрямів адекватних змін в економічній і фінансовій системах країни, а підвищення ефективності функціонування вітчизняного фінансового ринку є чи не найважливішим завданням урядової програми розвитку держави. Цивілізаційний досвід неодноразово засвідчував, що нормальне існування та розвиток національної економіки неможливі без державного регулювання фінансово-економічних відносин. Адже розвиток фінансових відносин у суспільстві безпосередньо впливає на економічне зростання та є вагомим чинником формування конкурентного середовища, впровадження інновацій, зростання рівня зайнятості, підвищення ефективності функціонування національної економіки, внаслідок чого зростає міжнародний авторитет держави. Досягнення зазначеної стратегічної мети цілком можливе завдяки розробленню та реалізації виваженої фінансової політики держави, спрямованої на підтримку сталого поступу та модернізацію вітчизняної економіки.

На сучасному етапі розвитку економічної науки з'ясуванню сутності та проблем функціонування фінансового ринку як важливої складової фінансової системи та його впливу на економічне зростання країни присвячено величезну кількість наукових робіт. Закономірності та специфіку функціонування фінансового ринку досліджували як зарубіжні, так і вітчизняні науковці, зокрема Л. Алексеєнко [1], В. Базилевич [3], Н. Бак, О. Барановський [4], О. Білоус [5], Е. Брігхем, Дж. К. Ван Хорн, З. Варналії, О. Василик [7], З. Васильченко, О. Вовчак, Г. Вознюк, Н. Внукова, Г. Габбард [29], В. Геєць, А. Загородній [9], А. Задоя [10], В. Іванов [11], Г. Іванов, В. Коваленко [13], О. Колодізев [14], Є. Кунгурякова [26], В. Корнеєв [15], В. Кравченко, М. Крупка [6], М. Кульчицький, В. Лагутін, С. Лондар [17], В. Лук'янов [18], Б. Луців, І. Лютий, Р. Мертон [24], С. Міщенко [19], С. Науменкова [11], С. Онишко, Л. Петрашко, І. Петровська, В. Плиса, Н. Прокопенко, Р. Сайфулін [28], О. Тимошенко, В. Федосов, І. Чугунов [8], В. Шелудько, А. Шеремет [28], Л. Шірінян, І. Школьник [22], О. Юркевич [23] та інші. Незважаючи на це, сучасна вітчизняна економічна наука не виробила остаточного підходу щодо тлумачення сутності фінансового ринку, визначення його місця у фінансовій та економічній системах. Також потребують подальшого дослідження та розроблення питання щодо виокремлення та класифікації його структурних елементів. Проведене дослідження теоретико-методологічних і методичних аспектів розвитку фінансового ринку повинно стати основою для системного вирішення практичних проблем у

сфері економічної політики, розроблення та вжиття заходів, спрямованих на досягнення його пришвидшеного розвитку та зростання ролі в забезпеченні соціально-економічного поступу держави.

Метою статті є з'ясування сутності та уточнення завдань (функцій) і місця фінансового ринку у фінансовій системі країни, аналіз і поглиблення наявних підходів до виокремлення його сегментів та узагальнення концепції їх класифікації.

У сучасних умовах розвиток національної економіки значною мірою залежить від ефективності фінансової системи під якою зарубіжні вчені [29] розуміють мережі ринків та інститутів, які є активними посередниками між заощадниками та позичальниками (*рис. 1*). Водночас сукупність сегментів фінансового ринку та фінансових посередників визначають як структуру фінансової системи, у складі якої фінансовий ринок і фінансових посередників розглядають як дві її сфери.

За допомогою фінансового ринку функціонуючі суб'єкти господарювання та домогосподарства мають змогу безпосередньо за певну плату передати позичальникам у користування вільні грошові кошти та заощадження. Передання грошових ресурсів засвідчують відповідними документами (борговими розписками, кредитними договорами, облігаціями тощо), відомими як фінансові інструменти, які є активами для заощадників та зобов'язаннями для позичальників. У цьому контексті організація переміщення грошових коштів від тих, хто може та готовий витратити менше, ніж міг би, до тих, хто хоче збільшити власне поточне споживання або має перспективні інвестиційні можливості, якраз і є функцією фінансового ринку та фінансових посередників, яка реалізується через різні механізми й інструменти. Функціонування фінансового ринку та фінансових посередників як складових фінансової системи забезпечує пряме та непряме фінансування діяльності економічних суб'єктів.

В Україні вітчизняні вчені [7; 9; 14] також досліджують фінансову систему та розглядають її у двох аспектах, зокрема, як сукупність: 1) складових і ланок (відособлена складова) фінансових відносин, які мають певні особливості в мобілізації й використанні фінансових ресурсів, а також відповідний апарат управління та нормативно-правове забезпечення; 2) фінансових установ країни. На думку автора, сукупність фінансових відносин – це фінансова сфера (поняття вищого рівня агрегування), а фінансова система – лише її частина, яка виконує однорідні завдання [8, с. 179] (перерозподіляє фінансові ресурси від тих, хто має їх у надлишку, до тих, хто їх потребує). Водночас до фінансових установ [9] відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні

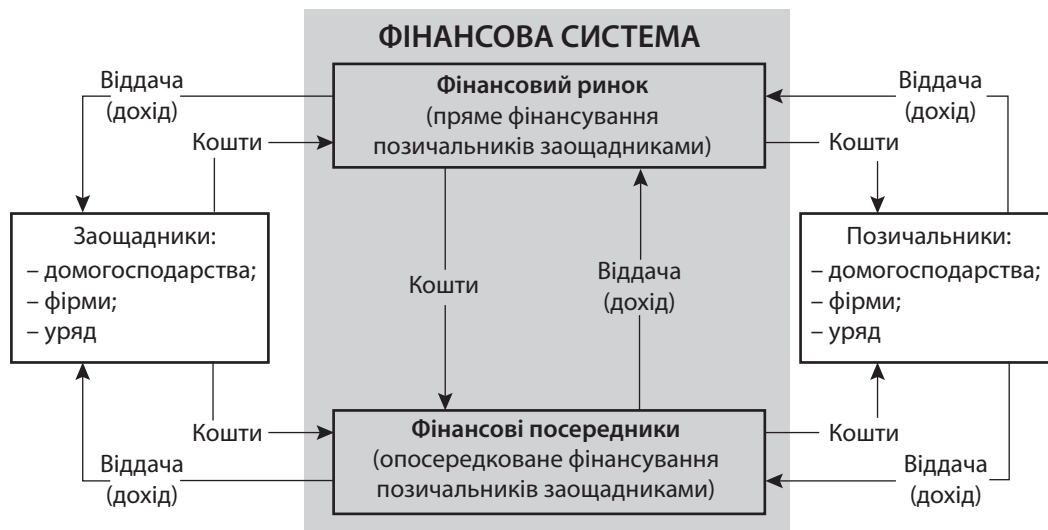


Рис. 1. Складові фінансової системи за Г. Габбардом

Джерело: складено за [29, р. 37].

фонди та компанії та інші юридичні особи, винятковим видом діяльності яких є надання фінансових послуг. З огляду на таке визначення вітчизняних учених можна зробити висновок, що фінансову систему ототожнюють з фінансовими посередниками, які надають відповідні послуги, а інфраструктура власне фінансового ринку (фондові біржі, реєстратори цінних паперів тощо) залишилася поза їхньою увагою.

Зазначимо, що з позиції економічної теорії будь-яка економічна система – це сукупність механізмів організації економіки [2, с. 17], які тісно пов'язані між собою і безперервно взаємодіють, а самі механізми творять як сили ринку, так і державні інститути. Зважаючи на це, до фінансової системи доцільно віднести також інститути, які забезпечують безпосередню організацію, моніторинг та регулювання її функціонування. Таким чином, на думку автора, можна стверджувати, що фінансова система з погляду організації ринкової форми руху грошей в економічній системі країни містить три складові – фінансовий ринок, фінансові посередники та інститути, які здійснюють безпосередню організацію, моніторинг і регулювання (рис. 2).

Важливо зауважити, що як складова фінансової системи фінансовий ринок має певні особливості, зумовлені як специфікою національних та економічних характеристик країни, так і конкретними рисами державного й правового устрою. Ці особливості

пов'язані з основоположними принципами побудови та механізмами організації національної економіки. Власне фінансовий ринок забезпечує взаємодію і взаємозв'язок усіх інших ринків (факторів виробництва, товарів і послуг тощо) та є дуже чутливим до порушення ринкової рівноваги в них.

Поява фінансового ринку історично пов'язана з формуванням ринкових відносин у фінансовій сфері економіки, з виокремленням грошових угод у самостійний сегмент торгівлі, з розвитком боргових, а надалі – пайових і похідних фінансових інструментів [11]. Перші такі інструменти (боргові розписки, прості векселі) давали змогу встановити безпосередні фінансові відносини між сторонами грошової угоди та не перепродавалися на ринку. Згодом у процесі розвитку фінансових відносин у відповідь на потреби економічних суб'єктів з'явилися нові фінансові інструменти, які вже могли перебувати у вільному ринковому обігу.

Сьогодні питання дефініції «фінансового ринку» залишається дискусійним і не знайшло чіткого визначення у вітчизняній економічній літературі та нормативно-правових актах, а її тлумачення як об'єкта наукового пізнання, зазвичай, здійснюють в двох аспектах – економічного явища та економічної категорії. Перший аспект передбачає вивчення ролі й місця фінансового ринку в економічній та фінансовій системах, причини його виникнення та закономірностей функціонування, другий – аналіз наукового поняття, його взаємозв'язку та співвідношення з



Рис. 2. Складові фінансової системи за її суб'єктами

іншими термінами. Однією з причин цього є те, що поняття «фінансовий ринок», на думку вчених [10], є дуже широким, оскільки охоплює не тільки фінансові зв'язки, а й значну кількість форм відносин власності та їх перерозподілу (трансформації).

Отже, виходячи з функціонального, правового, інституційного та історичного поглядів термін «фінансовий ринок» і його сутнісні характеристики науковці тлумачать по-різному [11]. Проведений аналіз визначень дає змогу стверджувати, що серед економістів вироблено два основні підходи до з'ясування суті поняття:

1) *функціональний*¹, за яким фінансовий ринок – це система ринкових грошово-кредитних відносин, де об'єктом операцій є грошовий капітал, яка здійснює акумуляцію та перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів між економічними суб'єктами;

2) *інституційний*, згідно з яким фінансовий ринок – це сукупність спеціалізованих фінансово-кредитних установ, банків, кредитних спілок тощо, які забезпечують рух фінансових ресурсів та є посередниками у процесі перерозподілу фінансових активів між кредиторами та позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Таким чином, більшість вітчизняних дослідників визначають фінансовий ринок як такий, на якому продають та купують фінансові ресурси, активи чи інструменти, і лише окремі – як ринок, на якому продають і купують особливий товар – гроші, надані в користування на певний час у формі позик або назавжди. Справді економічні суб'єкти йдуть на фінансовий ринок саме за грошима, тому його можна визначити як ринок, на якому купують гроші² за певну плату та передають (продають) взамін фінансові зобов'язання (у вигляді різноманітних фінансових інструментів), які приносять дохід (процент, дивіденд тощо).

Купівля-продаж грошей може набувати різного вигляду (різноманітні фінансові інструменти), оскільки заощадники та позичальники мають різні потреби. З огляду на це, аналізувати поведінку покупців та продавців на ринку можна з двох позицій: 1) товаром є гроші, 2) товаром є фінансові інструменти, наприклад

¹ У науковій літературі відсутні єдині підходи до визначення функцій фінансового ринку. Не вдаючись детально до аналізу подібних відмінностей, В. Іванов, С. Науменкова до основних функцій віднесли такі: 1) мобілізація (залучення) фінансових ресурсів; 2) розподіл фінансових ресурсів між суб'єктами ринку; 3) перерозподіл вартості ринкових цінностей (фінансових інструментів) на фінансових ринках; 4) надання фінансових послуг [11]. На їхню думку, з функціональної точки зору фінансовий ринок можна розглядати як механізм, що забезпечує мобілізацію, розподіл і перерозподіл капіталу між його учасниками та надає фінансові послуги на ринкових умовах.

² Гроші – це специфічний «товар», що має властивість обмінюватися на всі інші товари.

облігації. Якщо товаром є гроші, то це фінансовий ринок, і кількість позикових коштів змінюватиметься зі змінами процентної ставки. Якщо товаром є облігація, то це інвестиційний ринок, і кількість облігацій на ринку змінюватиметься зі зміною їхньої ціни.

На наш погляд, важливо розуміти, що в сучасній глобалізованій та високо інтегрованій економіці цей поділ є доволі умовним. Наприклад, корпорація вирішила провести додаткову емісію облігацій чи акцій (за визначенням, це фінансовий ринок), але її неможливо здійснити без процедури андеррайтингу; проте сьогодні компанії самостійно не проходять її: надто дорого тримати відповідних фахівців у штаті фірми за проведення процедури раз на кілька років, а то й десятиріч, а звертаються здебільшого до банків (фінансових посередників) за відповідною фінансовою послугою. Отже, щоб залучити кошти на фінансовому ринку, корпорація змушена спершу звернутися до фінансових посередників і вийти на ринок фінансових послуг. У підсумку постає запитання: за допомогою якого каналу та якого ринку компанія залучила кошти?

Нині в умовах мінливого висококонкурентного ринкового середовища такі економічні відносини на фінансовому ринку формуються з метою досягнення ефективності. Безумовно, спрямування грошей до позичальника з найменшими трансакційними витратами потребує спеціальних знань. Тому обіг грошового капіталу відбувається за допомогою спеціальних фінансових інститутів – фінансових посередників, які надають відповідні послуги іншим учасникам ринку, а також один одному [15].

Як слушно зауважили З. Боді та Р. Мертон [24, с. 94], головна функція фінансових посередників полягає в «забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами і послугами з більшою ефективністю, ніж вони могли б отримати від своїх безпосередніх операцій на фінансових ринках (облігацій та акцій)», у процесі виконання якої вони (посередники) «перерозподіляють ризики і ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та реципієнтами коштів у динаміці руху активів» [15].

Усіх учасників фінансового ринку можна структурувати за певними ознаками й класифікувати за специфікою виконуваних функцій, зокрема за: юридичним статусом (ПАТ, ПрАТ, ТОВ тощо); характером проведення та видами фінансових операцій (механізмом мобілізації грошових коштів); рівнем спеціалізації; інституційною структурою. Залежно від особливостей механізму акумулювання грошових коштів заощадників фінансових посередників поділяють на: депозитні, контрактно-ощадні та інвестиційні установи. Депозитні купують гроші у заощадників на фінансовому ринку з метою їх подальшого перепродажу за вищою ціною, а решта (страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди тощо) – продає заощадникам специфічні фінансові послуги (продук-

ти). У підсумку посередники формують пропозицію грошових коштів на фінансовому ринку.

За рівнем спеціалізації дослідники [14; 22] розподілили фінансових посередників на спеціалізованих та інтегрованих. До останніх віднесено фінансові супермаркети, які навіть ототожнюють із фінансовими конгломератами [12, с. 27–28]. На наш погляд, правильніше розділити їх на спеціалізованих, які надають одну чи кілька споріднених фінансових послуг на одному сегменті ринку, та універсальних, сфера діяльності яких – різноманітні фінансові послуги на кількох сегментах ринку. А поділ на інтегрованих та унітарних здійснюють за інституційною структурою – за організацією та ієрархією взаємозв'язків.

На думку О. Колодізева [14, с. 104], на фінансовому ринку діє кілька основних видів учасників, які виконують різні функції залежно від специфіки їх призначення та ступеня участі під час укладення угод. Так, основних учасників учений поділяє на прямих та опосередкованих. Виходячи з принципів форм укладання угод до основних він зараховує продавців і покупців грошових ресурсів та фінансових посередників. До складу суб'єктів фінансового ринку, що беруть участь в укладанні угод, О. Колодізев також відносить численних учасників, що виконують допоміжні функції, зокрема обслуговування: основних учасників, окремих операцій на фінансовому ринку тощо. Сукупність усіх учасників науковець називає інфраструктурою фінансового ринку.

Поділ усіх фінансових посередників на дві групи підтримують і А. Єпіфанов, І. Школьник, Ф. Павелка, Т. Васильєва, С. Леонов [12, с. 142–144]. Однак називають їх інституційними та інфраструктурними, обґрунтовуючи це тим, що вони виконують принципово різні функції та належать до різних структурних елементів механізму фінансового ринку. Завдання інституційних посередників (банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії та ін.) полягає в акумулюванні тимчасово вільних фінансових ресурсів фізичних та юридичних осіб. Водночас основними завданнями інфраструктурних посередників є обслуговування потоків фінансових ресурсів, надання інформації та послуг фінансового характеру, спрямованих на створення оптимальних умов пошуку продавців і покупців грошей. До таких, на думку вчених, належать фондові біржі, реєстратори, зберігачі, депозитарії, брокери, дилери, андеррайтери, компанії з управління активами та ін.

Деякі інші погляди щодо класифікації учасників фінансового ринку дотримуються В. Корнеєв [15] та О. Шелепало [21], які розділили їх на три групи залежно від виконуваних на ринку функцій. До першої віднесли суб'єктів, які є основою організованого фінансового ринку – організаторів торгівлі та суб'єктів національної депозитарної системи. До другої – суб'єктів інфраструктури, які не лише сприяють руху

фінансових активів, а й безпосередньо задіяні в ньому, даючи змогу фізичним та юридичним особам брати участь у торгівлі грошима опосередковано через співпрацю з інституціями цієї групи. До третьої належать інфраструктурні суб'єкти, що формують правила гри на ринку загалом, тобто саморегулювальні організації та державні регулятори.

На наш погляд, наведені класифікації не повною мірою відображають специфіку функціонування фінансового ринку та його інфраструктуру, зважаючи на сутність та загальноприйняте визначення самого терміна. Загалом інфраструктура – це комплекс взаємопов'язаних структур чи об'єктів обслуговування, які становлять основу функціонування системи і забезпечують її діяльність. А власне ринкова інфраструктура – це сукупність ринкових інститутів, які пришвидшують та спрощують процес укладення угод і сприяють безперешкодному функціонуванню економіки [2, с. 153]. Тобто елементи інфраструктури лише сприяють укладенню угоди (у випадку фінансового ринку – купівлі-продажу грошей) і не є її стороною. Отже, усі покупці та продавці грошей, які є сторонами угоди, – суб'єкти фінансового ринку, а не елементи його інфраструктури. Водночас, якщо піднятися на вищий рівень агрегування, то з позиції фінансової системи всі фінансові посередники є складовими її інфраструктури. З огляду на це попередні класифікації відображають складові інфраструктури саме фінансової системи, а не фінансового ринку.

Зазначимо, що інфраструктура фінансового ринку кожної держави має власну специфічну побудову, інституційну різноманітність, насиченість і функціональні зв'язки, які визначають ефективність її роботи. Детальна класифікація суб'єктів інфраструктури та їх групування залежно від ролі дасть змогу оцінити функціональність і доцільність окремих її елементів в діяльності цього ринку.

Інфраструктура фінансового ринку містить велику кількість тісно пов'язаних елементів, що в сукупності виконують важливу роль у національній економіці. З огляду на особливості суб'єктів (домогосподарств, фірм нефінансового та фінансового секторів, органів державної влади) та різноманітність їх потреб, на обслуговування яких орієнтована інфраструктура фінансового ринку, остання в науковій літературі [22, с. 169–170] розглядається в різних ракурсах та аспектах.

Найвдалішим, на наш погляд, є її схематичне зображення, запропоноване І. Рекуненко [20]. Елементи інфраструктури фінансового ринку автор розділив на два рівні. Перший є внутрішнім організаційним середовищем, що забезпечує укладання угод і проведення операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, другий – зовнішнім середовищем, що здійснює обслуговування внутрішньої інфраструктури, сприяючи її нормальному

функціонуванню. Така структуризація допомагає виділити системотвірну (внутрішню) інфраструктуру, що безпосередньо бере участь у створенні й організації фінансового ринку, і допоміжну (зовнішню), інститути якої надають професійним учасникам різні послуги, що не мають прямого відношення до руху грошових коштів на фінансовому ринку, але створюють умови, необхідні для цього процесу (розроблення програмних продуктів і забезпечення, наукові дослідження, страхування окремих видів ризиків та операцій, підготовка та підбір кадрів, виготовлення бланків цінних паперів тощо).

Утім, вважаємо, що складова посередництва у схемі І. Рекуненко має містити лише торговців цінними паперами, які укладають угоди купівлі-продажу грошей від імені своїх клієнтів. Водночас решту фінансових посередників необхідно вилучити з цієї групи, оскільки вони не обслуговують заощадників, а укладають угоди продажу мобілізованих грошових коштів від свого імені як суб'єкти фінансового ринку. Таким чином, до інститутів фінансового ринку належать лише ті організації та установи, які сприяють торгівлі грошима. Зокрема це фондові біржі, позабіржові організатори торгівлі, депозитарії, реєстратори, розрахунково-клірингові організації тощо.

Найбільших результатів у теоретичному дослідженні сутності фінансового ринку, а отже, і в підвищенні обґрунтованості практичних дій, на думку А. Задої [10], можна досягти в разі застосування системно-структурного аналізу. Він передбачає визнання об'єкта дослідження певною системою, котра, з одного боку, взаємодіє з іншими економічними сферами як єдине ціле, а з іншого – є певною сукупністю структурних елементів, здатних взаємодіяти як у межах досліджуваної системи, так і з зовнішнім середовищем. Фінансовий ринок згідно з інституційним підходом є складною цілісною системою, що об'єднує інститути, організації та індивідів, між якими існують багатопланові взаємозв'язки. Ефективність фінансового ринку безпосередньо залежить від створених інститутів, які зменшують трансакційні витрати як заощадників, так і позичальників. Формування ефективного фінансового ринку залежить від правильного вибору варіанта стратегії розвитку і потребує реалізації таких принципів [14]:

- ✦ вільний доступ до ринкової інформації та ринкових інструментів;
- ✦ прозорість ринку й реальний захист інвесторів;
- ✦ ліквідність фінансових інструментів ринку;
- ✦ конкурентоспроможність й ефективність;
- ✦ відповідність міжнародним стандартам.

З погляду інституційної теорії фінансовий ринок украй рідко перебуває в стані рівноваги, оскільки постійно змінюється як внутрішнє, так і зовнішнє середовище. Інституційна економіка допускає можли-

вість нерівноважної ситуації або декількох точок рівноваги, які необов'язково є оптимальними. Водночас розвинена ринкова інфраструктура є необхідною, але недостатньою умовою підтримки стійкої динамічної рівноваги³ фінансового ринку. До інших найважливіших чинників, від яких залежить стан фінансового ринку, належать: рентабельність фінансових інструментів (якщо очікувана віддача, на думку заощадника, дуже низька, то вкладення не будуть здійснені); альтернативні можливості їх використання; розмір ринку, що визначає трансакційні витрати; рівень інформатизації ринку та ін.

Необхідність подальшого теоретичного аналізу функціонування фінансового ринку передбачає проведення сегментації та виділення окремих складових, які діють за своїми правилами. Залежно від цілей аналізу, а також від особливостей розвитку окремих сегментів в тих чи інших країнах існують різні підходи до класифікації складових фінансового ринку [10]. Наприклад, поділ проводять залежно від особливостей фінансових зобов'язань або їх функції (тобто призначення), інструментів чи суб'єктів ринку. Справді аналіз складових фінансового ринку в економічній літературі вказує на існування значних розбіжностей у поглядах науковців.

Так, С. Лондар та О. Тимошенко [17, с. 26] вважають, що фінансовий ринок у кожній країні має свою структуру та виокремлюють такі його складові: ринок грошей (короткотермінові позики), ринок капіталів (довготермінові позики), ринок цінних паперів, ринок похідних фінансових інструментів (деривативів). Проте Г. Іванов [25, с. 12–13] виділяє лише дві складові: фондовий та грошовий ринки. Натомість А. Шеремет та Р. Сайфулін [28, с. 41] складовими фінансового ринку вважають фондовий ринок, ринок грошових коштів і валютний ринок. На думку О. Юркевич [23], структуру фінансового ринку можна уявити як інтегроване утворення, основними складовими якого є ринок позикових коштів та ринок інструментів власності.

Водночас Є. Кунгурякова та М. Синявина [26, с. 40] вважають, що сучасний фінансовий ринок – це високо інтегрована система з відносно самостійними ланками, кожна з яких – це ринок однієї групи фінансових активів, який складається з окремих сегментів, тобто з ринків окремого конкретного фінансового активу. Зокрема, дослідники виділяють такі сегменти фінансового ринку: капіталів, грошей, цінних паперів, нерухомості, дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння, валютний, страховий. Утім, у цій класифікації, на думку автора, необхідно провести певні уточнення, зважаючи на визначення сутності фінансового ринку як такого, на якому купують гро-

³ Під «динамічною рівновагою» розуміють досягнення збалансованого зростання економічної системи, тобто постійне формування оптимальної структури національної економіки.

ші. По-перше, ринок нерухомості та ринок титулів її власності (цінних паперів, наприклад інвестиційних чи пайових сертифікатів, які забудовники продають у вигляді своїх зобов'язань передати в майбутньому товар в обмін на гроші заощадників) не є сегментом фінансового ринку, оскільки не передбачає плати за користування грошовими коштами. Це аванс продавцеві (виробнику) за постачання товару в майбутньому, який нічим не відрізняється від авансу продавцеві (наприклад, імпортової електротехніки) у разі замовлення товару, якого на даний час немає в наявності (у випадку нерухомості її ще будують), і покупець змушений чекати упродовж певного періоду (тижнів, місяців). По-друге, у сучасному світі золото більше не є грошима, а лише товаром, відповідно ринок дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння також не є сегментом фінансового ринку. Щоправда, з одного боку, зазначені товари – це специфічні блага, які свідчать про заможність як особисті літаки, яхти, твори мистецтва тощо, а з іншого – є високоліквідним активом, який легко обміняти на гроші.

Крім того, І. Петровська, Д. Клиновий стверджують, що система сучасного фінансового ринку складається із п'яти основних складових, якими є: 1) банківський ринок; 2) ринок цінних паперів (фондовий ринок); 3) валютний ринок; 4) ринок дорогоцінних металів (золото, срібло, платина, паладій); 5) ринок страхових послуг. Усі ці складові мають відповідні властивості й знаходяться в тісному взаємозв'язку, основними суб'єктами якого є такі три групи: емітенти; інвестори; фінансові посередники. Власні класифікації сегментів фінансового ринку пропонує ще ціла низка дослідників, зокрема: Л. Алексеєнко [1], О. Барановський [4], В. Ковальов [27, с. 66], В. Лук'янов [18], Н. Бак та інші.

Так, на думку В. Іванова та С. Науменкової [11], в умовах глобалізації й формування інформаційної економіки підвищується значення інструментальної структури фінансового ринку, з'являється необхідність сегментації його секторів відповідно до особливостей використання інструментів без «закріплення» сегментів за певними фінансовими інститутами. Запропонований підхід дав змогу вченим виділити такі сегменти фінансового ринку: 1) ринок непроцентних активів; 2) грошовий ринок; 3) ринок цінних паперів з фіксованим доходом; 4) ринок титулів власності (до нього належать всі гібридні інструменти та сурогати титулів власності). Фахівці наголошують, що на ринку непроцентних активів торгівля валютою та дорогоцінними металами часто здійснюється з використанням деривативів. Інструменти, що обслуговують інші сегменти фінансового ринку, у своїх операційних схемах також часто містять вбудовані деривативи. Зазначимо, що в епоху формування інформаційної економіки та постійних фінансових інновацій цей підхід найбільше відповідає вимогам сучасності.

Разом з тим, на думку автора, запропоновану дослідниками класифікацію можна дещо деталізувати з огляду на сутність фінансового ринку як такого, на якому купують гроші, здійснюючи оплату упродовж усього терміну користування ними. Зокрема, до ринку непроцентних активів віднесено торгівлю валютою та дорогоцінними металами:

1. З одного боку, валюта потрібна переважно для розрахунків з іноземцями або як засіб збереження заощаджень від втрати купівельної спроможності національної грошовою одиницею, тобто володіння нею не передбачає плати за користування грошима заощадника. З іншого боку, вітчизняні гроші як засіб платежу не прийме жоден нерезидент, тобто на міжнародному рівні вони не виконують функції грошей, і резиденти змушені купувати валюту, яка є повноцінними грошима на світовому ринку. Таким чином, купуючи валюту, резиденти купують світові гроші. У розвинених країнах такої потреби немає, саме тому до фінансового ринку науковці цих держав відносять лише операції прямого фінансування. Водночас учені країн, що розвиваються, до цього ринку відносять також валютний, хоча тут і відсутня платність за користування грошима. З огляду на зазначене необхідно зауважити, що в багатьох країнах іноземна валюта доволі часто виконує функції грошей⁴ і всередині країни поряд з національною грошовою одиницею та є об'єктом купівлі-продажу на внутрішньому фінансовому ринку (ринку євровалют). Отже, якщо віднесення валютного ринку загалом до сегментів фінансового є дискусійним з теоретичної точки зору (через відсутність принципу платності), то його складова ланка – євровалютний ринок – однозначно є частиною національного фінансового ринку. Тому, з погляду автора, цей ринок доцільно розділити на два підсегменти – готівковий ринок валюти та ринок фінансових інструментів, номінованих в іноземній валюті.

2. Дорогоцінні метали є специфічним, але звичайним товаром на рівні з творами мистецтва, нафтою, електроенергією тощо. Те, що їх купують, розраховуючи на зростання вартості, не робить їх особливими, адже з такою ж метою купують і багато інших товарів (наприклад, газ чи теплий одяг купують улітку з метою перепродажу взимку за вищою ціною). Дослідники справедливо зауважили, що більшість операцій на цьому ринку здійснюється за допомогою деривативів.

Погоджуємося з виділенням ринку цінних паперів з фіксованим доходом в окремий сегмент, а ринок титулів власності вважаємо за доцільне розділити на два підсегменти – ринок титулів власності,

⁴ Доречно зауважити, що частково функції грошей у сучасній інформаційній економіці також виконують криптовалюти, які не є грошовою одиницею жодної країни світу (тобто валютою у класичному розумінні). В Україні за криптовалюту офіційно вперше було куплено товар (квартиру) у вересні 2017 р.

Джерело: <http://pravdatut.ua/news/v-ukrayini-vpershe-kupyly-kvartiru-za-kryptovalyutu>

які приносять дохід (акції) та які не приносять доходу (свідоцтва про пайові внески у фонди житлового будівництва тощо). Останній не вважаємо частиною фінансового ринку, оскільки це просто купівля товару з внесенням авансу, а на фінансовому ринку купують гроші й повертають їх потім з відповідною платою за користування. Його можна віднести до інших видів ринків, наприклад нерухомості.

Таким чином, на думку автора, фінансовий ринок складається з двох сегментів (рис. 3): 1) ринок позикових коштів, де гроші (вітчизняні чи іноземні) передають на певний час за відповідну плату (два підсегменти: ринок кредитів, де укладають угоди про позику, які неможливо передати третій стороні (боргова розписка, простий вексель, кредитна угода тощо); ринок боргових цінних паперів (облігацій, тратт тощо), які перебувають у вільному обігу); 2) ринок титулів власності, де гроші передають назавжди, але також за відповідну плату (ринок акцій). Водночас решту сегментів фінансового ринку, які виокремлюють більшість вітчизняних дослідників, можна віднести до ринку фінансових послуг.

За С. Науменковою та С. Міщенко [19, с. 22–24], ринок фінансових послуг – це той, на якому надають фінансові послуги, пов'язані зі здійсненням операцій з фінансовими активами (відкриття рахунків, грошові перекази, обмін валюти, страхові послуги, фінансовий консалтинг, аудиторські послуги тощо). Щодо похідних цінних паперів та інших деривативів, то їх потрібно віднести до тих ринків чи їхніх сегментів, до яких належить базовий актив, на який вони випущені. Це пояснюється тим, що в разі виконання контракту (наприклад, опціону на купівлю акцій) операція відбуватиметься в одному зі сегментів фінансового (відбудеться заміна заощадника, який надав гроші) або іншого ринку. Водночас оскільки на ринку деривативів об'єктом купівлі-продажу є не гроші, а власне

цінні папери, то його треба віднести до сегментів інвестиційного ринку. Хоча частину ринку деривативів відносять [16, с. 93–94] до різновиду грального бізнесу, на зразок «лотереї» чи «казино»: більшість контрактів насправді не виконують, а укладають з надією виграти на різниці між ціною контракту та поточною ринковою ціною на момент виконання контракту.

За результатами проведеного аналізу можна стверджувати, що наукові погляди частини дослідників згодом трансформувалися в певні економічні школи, які є вкрай необхідними на сьогодні для суспільства, оскільки знаходяться на передовій суспільного прогресу, а їх зміни – це лише відображення об'єктивних процесів, що протікають в економіці та суспільстві в цілому. Утім, одні наукові школи розвиваються, інші трансформуються в нові або припиняють своє існування, виходячи знову ж таки з об'єктивних умов життя суспільства. На наш погляд, сучасний фінансовий ринок – це комплексне поняття і потребує розгляду його як окремої підсистеми й складової фінансової системи країни (див. рис. 3).

Отже, сучасний фінансовий ринок учені-економісти поділяють на кілька відносно незалежних сегментів зі специфічним ціноутворенням, спеціальними інструментами та особливою спеціалізацією професійних учасників, яка щораз більше поглиблюється у процесі їх діяльності, а тому структура, роль і значення окремих сегментів фінансового ринку постійно змінюються. Конкуренція та розвиток фінансових відносин у відповідь на потреби економічних суб'єктів із часом приводять до появи нових фінансових інструментів, які пропонують ринки та посередники заощадникам в обмін на їхні гроші. Зміни у видатках на надання послуг зі зменшення ризику, забезпечення ліквідності та розширення інформації або зміни в попиті на ці послуги спонукають фінансовий ринок та фінансових посередників постійно

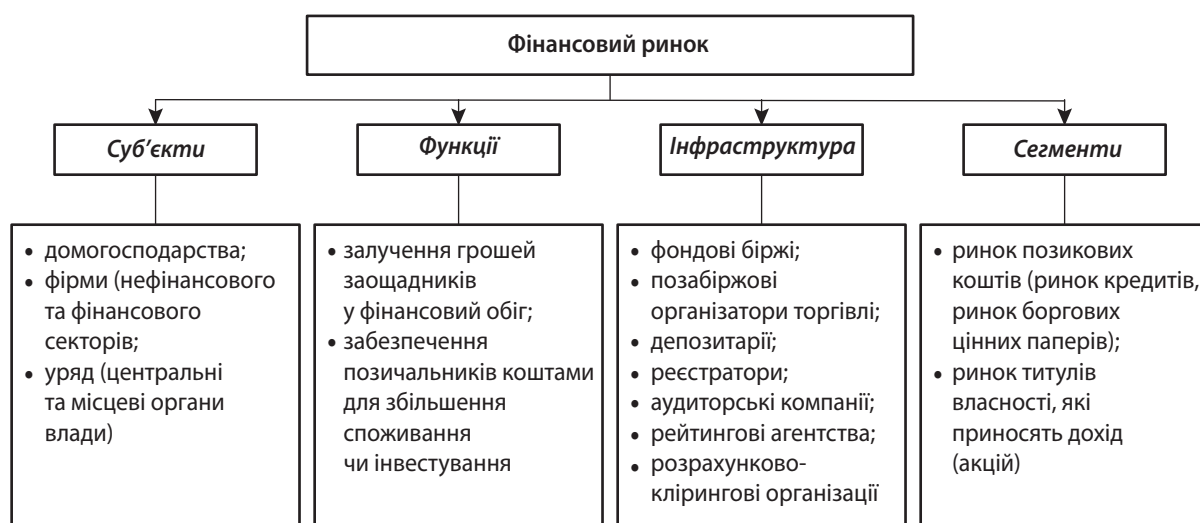


Рис. 3. Суб'єкти, функції, сегменти та інфраструктура фінансового ринку

вдосконалювати свою діяльність і пропонувати нові види фінансових активів та зобов'язань. Від інноваційних фінансових інструментів мають користь усі, оскільки вони дають змогу професійним учасникам ринку знижувати видатки на функціонування та підвищувати попит на свої послуги, а зміни видатків (у наслідок інновацій) можуть змінювати конкурентну рівновагу між різними сегментами та інститутами у фінансовій системі країни.

З уведенням в економічний обіг нових видів фінансових інструментів або нових форм організації торгівлі грошима пов'язана поява нових сегментів як фінансового ринку, так і фінансової системи загалом. Тому з погляду історичної науки цей ринок можна розглядати як такий, що постійно розвивається. Фахівці [11; 18; 29] справедливо зазначають, що наприкінці ХХ ст. і на початку ХХІ ст. кількісний та якісний розвиток фінансового ринку був безпрецедентним, і сьогодні він перебуває в «постійній інновації», тоді як економічна природа відносин суб'єктів ринку залишається незмінною.

ВИСНОВКИ

Отже, особливість функціонування ринкової економіки проявляється в тому, що питання господарського життя вирішуються взаємодією попиту та пропозиції, які формуються на різноманітних сегментах національного ринку. За сучасного розмаїття ринків і пропонованих ресурсів пріоритетним нині, на наш погляд, є власне фінансовий ринок, який безпосередньо відображає ефективність функціонування всіх інших ринків та найбільшою мірою зумовлює рівень розвитку національної економіки. Фінансовий ринок як важлива складова фінансової системи, її забезпечувальна підсистема, сприяє ефективному функціонуванню інших сфер і ланок національного господарства.

Сучасне розмаїття фінансових інструментів і фінансових інститутів, що спеціалізуються на їх обслуговуванні та обігу, зумовлює складну й динамічну структуру фінансового ринку, а процес виокремлення тих чи інших його сегментів має певну умовність, оскільки відмінності між ними не завжди можна чітко визначити. Утім, навіть їх класифікація за фінансовими інструментами не завжди дає змогу чітко окреслити межі, оскільки одні й ті ж самі інструменти можуть перебувати в обігу між різними суб'єктами, сегментами та фінансовими посередниками. Однак власне сучасна різноманітність фінансових інструментів та поява фінансових інновацій формують економічний поступ, зрештою цивілізаційний розвиток, і є визначальним феноменом глобалізаційних трансформацій суспільства у ХХІ ст. Таким чином, можна стверджувати, що фінансовий ринок і фінансові посередники мають визначальний вплив на функціонування фінансової системи, і від того, наскільки стабільно вони функціонуватимуть та інтенсивно роз-

виватимуться, залежатиме і стабільність економічної системи країни в цілому та перспективи розвитку в майбутньому.

З огляду на це важливого значення набуває власне процес реформування вітчизняного фінансового ринку, який супроводжується низкою проблем і суперечностей, таких як недосконалість державного регулювання, непрозорість взаємовідносин між суб'єктами фінансового ринку, недостатній рівень впровадження інновацій, недовіра з боку споживачів тощо. Крім того, сучасна фінансово-економічна нестабільність спричинила виникнення ситуації, за якої в більшості вітчизняних економічних суб'єктів постійною є проблема дефіциту грошових коштів, що ускладнило розподіл фінансового капіталу між сферами виробництва та обігу. Тому сьогодні в умовах європейської інтеграції питання трансформації національних економічних механізмів (у тому числі й механізму функціонування фінансового ринку) відповідно до європейських принципів, побудови правової держави та створення якісно нового суспільства потребує подальшого глибинного теоретико-методологічного обґрунтування стратегії реформування усього фінансового сектора держави, що в підсумку приведе до підвищення дієвості фінансового ринку та фінансових посередників України, залучення іноземного капіталу та спроможності своєчасно й адекватно реагувати на зовнішні та внутрішні виклики. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Алексєєнко Л. М.** Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку : монографія. Київ : ВД «Максимум» ; Тернопіль : Економічна думка, 2004. 424 с.
2. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка : підручник : у 2 кн. / С. М. Панчишин, П. І. Островерх, В. Б. Буняк та ін. Кн. 1 : Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка. Київ : Знання, 2009. 732 с.
3. **Базилевич В. Д.** Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2009. № 12. С. 5–12.
4. **Барановський О. І.** Сутність і функціональне призначення фінансового сектору національної економіки. *Вісник Університету банківської справи*. 2017. № 2. С. 3–13.
5. **Білоус О. А.** Ринок облігацій як сегмент фондового ринку. *Фінанси України*. 2005. № 2. С. 123–128.
6. **Жмурко Н., Крупка М., Кульчицький М., Ванькович Д.** Валютно-курсова політика України : монографія. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. 366 с.
7. **Василик О. Д.** Теорія фінансів : підручник. Київ : Ніс, 2003. 416 с.
8. Євроінтеграційний розвиток фінансової системи України / за ред. І. Я. Чугунова. Київ : Академія фінансового управління, 2009. 472 с.
9. **Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.** Фінансово-економічний словник. Львів : Видавництво НУ «Львівська політехніка», 2011. 844 с.
10. **Задоя А. О., Ткаченко І. П.** Структура та функції сучасного фінансового ринку. *Фінанси України*. 1999. № 5. С. 3–10.

- 11. Іванов В., Науменкова С.** Економіко-правові колізії дослідження фінансових ринків. *Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2013. № 12. С. 35–41.
- 12.** Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / А. О. Єпіфанов, І. О. Школьник та ін. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. 258 с.
- 13. Коваленко В.** Від меркантилізму до фізіократії у фінансах: уроки історії та сучасний стан ринку України. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2012. № 26. Ч. 1. С. 286–291.
- 14. Колодізев О. М.** Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки : монографія. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2009. 240 с.
- 15. Корнєєв В. В.** Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія. Київ : Основа, 2007. 192 с.
- 16. Котляр В., Смирнова О.** Моделювання поведінки інвесторів на фінансовому ринку. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2016. № 5. С. 93–105.
- 17. Лондар С. Л., Тимошенко О. В.** Фінанси : навч. посіб. Вінниця : Нова Книга, 2009. 384 с.
- 18. Лук'янов В. С.** Глобалізаційні перспективи розвитку сучасних фінансових ринків // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матер. Х Міжнар. наук.-практ. конференції (м. Київ, 24–25 жовтня 2013 р.). Київ, 2013. С. 231–234.
- 19. Науменкова С. В., Міщенко С. В.** Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Київ : Знання, 2010. 532 с.
- 20. Рекуненко І. І.** Характеристика елементів інфраструктури фінансового ринку. *Вісник Української академії банківської справи*. 2014. № 1. С. 38–44.
- 21. Шелепало О. П.** Сутність та поняття інвестиційної інфраструктури фінансового ринку України. *Наукові записки. Серія «Економіка»*. 2008. Вип. 10. С. 440–448.
- 22. Школьник І. О.** Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.
- 23. Юркевич О. М.** Місце та роль кредитних компаній на фінансовому ринку України. *Фінанси України*. 2009. № 11. С. 88–93.
- 24. Боди З., Мертон Р.** *Фінанси*. М. : ІД «Вільямс», 2007. 348 с.
- 25. Іванов Г. И.** Інвестиції: сутність, види, механізми функціонування. Ростов-на-Дону : Феникс, 2002. 352 с.
- 26. Кунгурякова Е. Н., Синявина М. С.** *Фінанси і кредит*. М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2002. 258 с.
- 27.** *Фінанси : учебник*. 2-е изд. / под ред. В. В. Ковалева. М.: ТК «Велби», 2003. 632 с.
- 28. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.** *Фінанси підприємства : учебное пособие*. М. : Инфра-М, 1998. 343 с.
- 29. Hubbard R. G.** *Money, the Financial System, and the Economy*. 4th ed. Addison Wesley, 2002. 771 p.
- functional purpose of the financial sector of the national economy]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy*, no. 2 (2017): 3-13.
- Bazylevych, V. D. "Rozvytok finansovoho rynku v suchasnykh umovakh" [Development of the financial market in modern conditions]. *Finansy Ukrainy*, no. 12 (2009): 5-12.
- Bilous, O. A. "Rynok oblihatsii yak sehment fondovoho rynku" [Market of bonds as a segment of the stock market]. *Finansy Ukrainy*, no. 2 (2005): 123-128.
- Bodi, Z., and Merton, R. *Finansy* [Finance]. Moscow: Vilyams, 2007.
- Finansy* [Finance]. Moscow: TK «Velbi», 2003.
- Hubbard, R. G. *Money, the Financial System, and the Economy*. Addison Wesley, 2002.
- Ivanov, G. I. *Investitsii: sushchnost, vidy, mekhanizmy funktsionirovaniya* [Investments: essence, types, mechanisms of functioning]. Rostov-na-Donu: Feniks, 2002.
- Ivanov, V., and Naumenkova, S. "Ekonomiko-pravovi kolizii doslidzhennia finansovykh rynkiv" [Economic-legal collisions of the study of financial markets]. *Visnyk KNU imeni Tarasa Shevchenka. Serii: Ekonomika*, no. 12 (2013): 35-41.
- Kolodiziev, O. M. *Metodolohichni zasady finansovoho zabezpechennia upravlinnia innovatsiynym rozvytkom ekonomiky* [Methodological principles of financial support for management of innovative development of the economy]. Kharkiv: FOP Liburkina L. M. ; VD «INZhEK», 2009.
- Kornieiev, V. V. *Finansovi poserednyky yak instytuty rozvytku* [Financial intermediaries as development institutions]. Kyiv: Osнова, 2007.
- Kotliar, V., and Smyrnova, O. "Modeliuvannia povedinky investoriv na finansovomu rynku" [Modeling the behavior of investors in the financial market]. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo*, no. 5 (2016): 93-105.
- Kovalenko, V. "Vid merkantylizmu do fiziokratii u finansakh: uroky istorii ta suchasnyi stan rynku Ukrainy" [From mercantilism to physiocracy in finance: history lessons and the current state of the Ukrainian market]. *Formuvannia rynkovoї ekonomiky v Ukraini*. Vol. 1, no. 26 (2012): 286-291.
- Kunguryakova, Ye. N., and Sinyavina, M. S. *Finansy i kredit* [Finance and credit]. Moscow: Izdatelsko-torgovaya korporatsiia «Dashkov i K», 2002.
- Londar, S. L., and Tymoshenko, O. V. *Finansy* [Finances]. Vinnytsia: Nova Knyha, 2009.
- Lukianov, V. S. "Hlobalizatsiini perspektyvy rozvytku suchasnykh finansovykh rynkiv" [Globalization prospects for the development of modern financial markets]. *Svitovi tendentsii ta perspektyvy rozvytku finansovoi systemy Ukrainy*. Kyiv:, 2013.231-234.
- Naumenkova, S. V., and Mishchenko, S. V. *Rynok finansovykh posluh* [Financial services market]. Kyiv: Znannia, 2010.
- Panchyshyn, S. M. *Analitichna ekonomii: makroekonomika i mikroekonomika. Kn. 1 : Vstup do analitichnoi ekonomii. Makroekonomika* [Analytical savings: macroeconomics and microeconomics. Book 1: Introduction to Analytical Economics. Macroeconomics]. Kyiv: Znannia, 2009.
- Rekunenko, I. I. "Kharakterystyka elementiv infrastruktury finansovoho rynku" [Characteristics of the elements of the financial market infrastructure]. *Visnyk Ukrainkoi akademii bankivskoi spravy*, no. 1 (2014): 38-44.
- Shelepalo, O. P. "Sutnist ta poniattia investytsiinoi infrastruktury finansovoho rynku Ukrainy" [The essence and concept of the investment infrastructure of the financial market of Ukraine]. *Naukovi zapysky. Serii: Ekonomika*, no. 10 (2008): 440-448.

REFERENCES

Alekseienko, L. M. *Rynok finansovoho kapitalu: stanovlennia, problemy ta perspektyvy rozvytku* [The financial capital market: emergence, problems and prospects for development]. Kyiv: VD «Maksytum»; Ternopil : Ekonomichna dumka, 2004.

Baranovskyi, O. I. "Sutnist i funktsionalne pryznachennia finansovoho sektoru natsionalnoi ekonomiky" [The essence and

Sheremet, A. D., and Sayfulin, R. S. *Finansy predpriyatiya* [Finance of the enterprise]. Moscow: Infra-M, 1998.

Shkolnyk, I. O. *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [Financial market of Ukraine: current state and development strategy]. Sumy: VVP «Mriia-1» LTD, UABS NBU, 2008.

Vasylyk, O. D. *Teoriia finansiv* [Theory of Finance]. Kyiv: Nios, 2003.

Yepifanov, A. O. et al. *Intehratsiini protsesy na finansovomu rynku Ukrainy* [Integration processes in the financial market of Ukraine]. Sumy: DVNZ «UABS NBU», 2012.

Yevrointehratsiyni rozvytok finansovoi systemy Ukrainy [Eurointegration development of Ukraine's financial system]. Kyiv: Akademia finansovoho upravlinnia, 2009.

Yurkevych, O. M. "Mistse ta rol kredytnykh kompanii na finansovomu rynku Ukrainy" [The place and role of credit companies in the financial market of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 11 (2009): 88-93.

Zadoia, A. O., and Tkachenko, I. P. "Struktura ta funktsii suchasnoho finansovoho rynku" [Structure and functions of the modern financial market]. *Finansy Ukrainy*, no. 5 (1999): 3-10.

Zahorodnii, A. H., and Vozniuk, H. L. *Finansovo-ekonomichnyi slovnyk* [Financial and Economic Dictionary]. Lviv: Vyd-vo NU «Lvivska politekhnikha», 2011.

Zhurko, N. et al. *Valiutno-kurova polityka Ukrainy* [Currency-exchange rate policy of Ukraine]. Lviv: LNU imeni Ivana Franka, 2012.

УДК 336.711:336.743

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ НБУ

©2018 СУС Л. В., СУС Ю. Ю.

УДК 336.711:336.743

Сус Л. В., Сус Ю. Ю. Проблеми формування золотовалютних резервів НБУ

Метою статті є дослідження тенденцій та виявлення особливостей золотовалютних резервів України, а також удосконалення теоретико-прикладних засад їх формування в умовах економічної кризи. Проаналізовано теоретичні та методичні питання процесу формування золотовалютних запасів НБУ. Встановлено фактори впливу на структуру золотовалютних запасів, які класифіковано на загальні та специфічні. Розглянуто основні тенденції в динаміці обсягів золотовалютних резервів НБУ, їх складу та валютної структури в період 2013–2018 рр. Обґрунтовано ймовірність поповнення резервів за рахунок різних джерел їх формування. Запропоновано збільшення резервів не за рахунок власних і запозичених джерел формування, а завдяки ефективному управлінню ними, що передбачатиме необхідність визначення оптимального обсягу золотовалютного резервного фонду України.

Ключові слова: Національний банк України, золотовалютні резерви, золото, спеціальні права запозичення, резервні активи в іноземній валюті, інтервенції.

Рис.: 7. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 11.

Сус Леся Валеріївна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і кредиту, Житомирський національний агроекологічний університет (Старий бульвар, 7, Житомир, 10008, Україна)

E-mail: Lsus4462@gmail.com

Сус Юрій Юрійович – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту, Житомирський національний агроекологічний університет (Старий бульвар, 7, Житомир, 10008, Україна)

E-mail: yura4462@gmail.com

УДК 336.711:336.743

Сус Л. В., Сус Ю. Ю. Проблемы формирования золотовалютных резервов НБУ

Целью статьи является исследование тенденций и выявление особенностей золотовалютных резервов Украины, а также совершенствование теоретико-прикладных основ их формирования в условиях экономической кризиса. Проанализированы теоретические и методические вопросы процесса формирования золотовалютных запасов НБУ. Установлены факторы влияния на структуру золотовалютных запасов классифицированы на общие и специфические. Рассмотрены основные тенденции в динамике объемов золотовалютных резервов НБУ, их состав и валютная структура в период 2013–2018 гг. Обоснована вероятность пополнения резервов за счет различных источников их формирования. Предложено увеличение резервов не за счет собственных и заемных источников формирования, а благодаря эффективному управлению ими, предусматривающему необходимость определения оптимального объема золотовалютного резервного фонда Украины.

Ключевые слова: Национальный банк Украины, золотовалютные резервы, золото, специальные права заимствования, резервные активы в иностранной валюте, интервенции.

Рис.: 7. **Табл.:** 2. **Библ.:** 11.

Сус Леся Валерьевна – кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры финансов и кредита, Житомирский национальный агроэкологический университет (Старый бульвар, 7, Житомир, 10008, Украина)

E-mail: Lsus4462@gmail.com

Сус Юрий Юрьевич – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита, Житомирский национальный агроэкологический университет (Старый бульвар, 7, Житомир, 10008, Украина)

E-mail: yura4462@gmail.com

UDC 336.711:336.743

Sus L. V., Sus Yu. Yu. The Problems of Formation of the NBU Gold and Foreign Currency Reserves

The article is aimed at studying tendencies and identifying features of Ukraine's gold and foreign currency reserves, together with improving the theoretical and applied bases of their formation in the conditions of economic crisis. The theoretical and methodical issues of the process of formation of the NBU gold and foreign currency reserves are analyzed. The determined factors of influence on the structure of the gold and foreign currency reserves are classified into general and specific. The main tendencies in the dynamics of volumes of the NBU gold and foreign currency reserves, their composition, and currency structure in the period of 2013–2018 are considered. The probability of replenishment of reserves at the expense of various sources of their formation is substantiated. It has been suggested to increase the reserves not at the expense of own and borrowed sources of formation, but due to an efficient management of them, stipulating the necessity of determination of an optimum volume of the gold and foreign currency reserves fund of Ukraine.

Keywords: National Bank of Ukraine, gold and foreign currency reserves, gold, special rights of borrowing, reserve assets in foreign currency, interventions.

Fig.: 7. **Tbl.:** 2. **Bibl.:** 11.

Sus Lesya V. – PhD (Economics), Senior Lecturer of the Department of Finance and Credit, Zhytomyr National Agroecological University (7 Staryi bulvar, Zhytomyr, 10008, Ukraine)

E-mail: Lsus4462@gmail.com

Sus Yuriy Yu. – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Zhytomyr National Agroecological University (7 Staryi bulvar, Zhytomyr, 10008, Ukraine)

E-mail: yura4462@gmail.com