

розвитку фондового ринку на 2011—2015 роки, представлена Держ-інвестицій Програма розвитку інвестиційної діяльності тощо.

З наукової точки зору цікавим є подальше дослідження та впровадження понять «інвестиційний ринок», «рух капіталу» тощо. Дослідження можливих інноваційних напрямів розвитку інституційної і інструментальної складової в забезпеченні руху капіталу.

### **Література**

1. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА — М., 1999. — XII, 1028 с.
2. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — 1008 с.
3. Леонов Д. А., Львовичкін С. В., Хоружий С. Г. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: Монографія / За наук. ред. В. М. Федосова. — К.: УІРФР, 2008. — 848 с.
4. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, OJ L 145, 30.4.2004, p. 1—44.
5. Офіційний сайт Міністерства економіки України. — <http://www.me.gov.ua/>.

Стаття надійшла до редакції 17.01.2011 р.

УДК 33.336

**Н.С. Рязанова**, канд. екон. наук, доц.,  
доцент кафедри фінансових ринків  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### **ФІНАНСОВИЙ РИНОК: ЙОГО ГЕНЕЗИС, СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ**

*АНОТАЦІЯ. Розглянуто сутність категорії фінансовий ринок, основні поняття, складові цього ринку та його генезис.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** фінансовий ринок, функції фінансового ринку, учасники фінансового ринку, фінансові інституції, генезис фінансового ринку.

*АННОТАЦИЯ. Рассмотрена сущность категории финансовый рынок его функции, основные понятия и генезис.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** Финансовый рынок, функции финансового рынка, участники финансового рынка, финансовые институции, генезис финансового рынка.

*ABSTRACT. The essence of financial market, its functions, main elements, and genesis are presented in this article.*

**KEY WORDS:** Financial market, functions of financial market, participants of financial market, financial institutions, genesis of financial market.

Актуальність теми обумовлена необхідністю подальшого розвитку в Україні фінансового ринку та підвищення ефективності його функціонування, що значною мірою залежить від розуміння сутності та функцій цього ринку у контексті історії його формування та розвитку.

У вітчизняній економічній літературі існують роботи, де висвітлюються питання сутності та функцій фінансового ринку [1—3]. Разом із тим бракує досліджень, які б розглядали ці питання з огляду на генезис фінансового ринку. Вивчення витоків та подальшого розвитку відносин, що формують фінансовий ринок дозволяє краще зрозуміти його соціально-економічне призначення (функції), визначити його роль у сучасній економіці та оцінити перспективи розвитку.

Метою статті є розгляд генезису фінансового ринку, його сутності та функцій для глибшого розуміння тенденцій його подальшого розвитку.

Відомо, що коліскою підприємницької діяльності та ринкових інститутів (зокрема, фінансового ринку) є торгівля. Ярмаркова торгівля була відома ще за часів доримської епохи (Древній Рим, VIII ст. до н. е. — V ст. н. е.), але лише у IX ст. у деяких містах Європи вона набула системного та організованого характеру, що свідчило про суттєвий прорив у розвитку європейської економіки, в якій домінував натуральний обмін. Саме у цей час міста Італії та Галії, всередині яких зароджувались особливі економічні інститути, набували більшої економічної самостійності, стаючи характерною складовою та орієнтиром середньовічної економіки. Європа вже не могла обходитися без ринків певної групи товарів (шерсть, сукно, зернові культури, сіль, метал). Економіка окремої території почала залежати від того, продасть (або купить) вона певний товар і які будуть на нього ціни. Державна влада та муніципальні органи управління середньовічної Європи, розуміючи важливість торгівлі, відразу взяли ярмарки під ретельний контроль, і вони стали джерелом доходів для влади та населення, підвищуючи авторитет міст, що їх опікували.

Зміцнення економіки міст Європи супроводжувалось не тільки розвитком ярмаркової торгівлі, але й зародженням особливих асоціацій (гільдій) всередині міських общин (зокрема, купецькі гільдії). Вони об'єднували різні групи жителів міст та упорядко-

ували торгівлю. Перша відома нині згадка про гільдію купців датується 1093 роком.

Окрім купецьких гільдій, упорядкуванню ярмаркової торгівлі Європи сприяла її міжнародна торгівля з Візантією та великими азійськими центрами, що стрімко розвивались ще у IX—X ст. Деякі торговці не могли або не наважувалися супроводжувати закордонне транспортування товарів і доручали цю справу спеціальним агентам-представникам, утворюючи для цього об'єднання (коммунду) з двох компаньйонів: агента-посередника (трактатора), який не вкладав своїх коштів у коммунду, але мав право на чверть прибутку, та купця (коммундатора). Трактатор міг заключати договори з кількома купцями. Заробивши з часом достатньо грошей, деякі з них вкладали і свої кошти у поїздку. Поступово трактатори ставали організаторами і керівниками (директорами) утворених на пайових засадах товариств, у яких учасники несли необмежену відповідальність за зобов'язаннями товариства. Такими були англійські торгові товариства (товариство купців-експортерів вовни та товариство купців-експортерів сукна) та німецькі відкриті товариства.

Винахідливі підприємці шукали досконалішу форму організації бізнесу, якою стали товариства у формі Joint Stock Company, що дослівно означає «компанія спільних фондів». До початку XV ст. саме у цій формі створювалися товариства для утримання та експлуатації середземноморських кораблів, які були задіяні у міжнародній торгівлі. Вони були у власності, поділені на частки, що, на відміну від коммунди, продавалися. Хоча цей продаж ще не носив характеру відкритої (ринкової) торгівлі, а відбувався шляхом передачі прав на частку з одних рук в інші за певні кошти, він став прообразом інституту пайового цінного паперу-акції, а також їх ринку. Купуючи частку у торговому чи будь-якому іншому підприємстві, інвестор вступав у права співвласності з подібними собі інвесторами. Можливість купівлі-продажу подібних часток сприяла створенню ринку, де врівноважувався попит та пропозиція на цей новий товар (комплекс прав, що втілювалися у частці підприємства), який згодом набув форми особливого цінного паперу-акції.

Поява компаній спільних фондів в епоху розквіту феодалізму виглядала як пряме порушення діючих законів та традицій суспільства в цілому. Тому створення таких компаній не носило відкритий характер і не могло широко рекламуватись, коло задіяних осіб було дуже обмеженим. Перші такі компанії створювалися для здійснення лише однієї угоди або закордонної поїздки, пізніше — на певний строк (але не більше півтора-двох років). Зазвичай вони організовувалися завдяки унії її учасників з місце-

вою або державною владою, або завдяки прямій зацікавленості у них впливових структур (муниципалітетів, держав, монастирів, орденів, церкви в цілому) або привілейованих осіб.

Першим з відомих нині акціонерних товариств була англійська «Московська компанія» (1553—1555 роки), а через півсторіччя до неї приєдналися широко відомі голландська та англійська ост-індські компанії. Упродовж перших ста років існування Англійська Ост-Індська компанія була організацією, що періодично (для якого-небудь одного плавання) сколочувала капітал шляхом об'єднання часток. Після повернення з плавання кожен купець-акціонер повертав свою частку та одержував прибуток. Тривалий час купці-акціонери мали право вільно вилучати свою частку з капіталу підприємства. Лише у 1612 р. законодавство зобов'язало укладати угоди по внесеному часток: у капітал підприємства на кілька передбачуваних експедицій, а з 1658 р. акціонерний капітал став недоторканим. Завдяки цим важливим крокам вже через 30 років — у 1688 р. розпочалися відкриті продаж та купівля акцій на Лондонській біржі.

Важливу роль у становленні фінансового ринку відіграли банки, розширення діяльності яких у XII—XIII сторіччях супроводжувало розвиток ремесел та торгівлі в Європі. Упродовж XIII—XIV сторіч позикові та заставні операції почали широко використовуватись в Італії, Англії та Франції, а у XV—XVI сторіччях — у решті Європи. Разом із тим, до початку XVIII ст. банки в Європі займалися переважно прийомом депозитів та переведенням коштів з рахунків. Основний обсяг фінансових операцій, пов'язаних з кредитуванням та цінними паперами (переважно — векселями), проходив поза банками. Англія у XVII ст. зробила перші правильні кроки на шляху до світового економічного панування, що було пов'язано з оздоровленням державних фінансів та створенням раціональної грошової системи в країні. У 1694 р. був заснований перший емісійний банк, побудований на сучасних принципах — Банк Англії. Реальною фінансовою столицею світу Лондон став лише наприкінці XIX ст., поступившись приблизно через півсторіччя цією роллю перед Нью-Йорком.

У XIV ст. у Європі зародилась ще одна гілка ринку цінних паперів — ринок державних зобов'язань. Перші державні позики були у Генуї і забезпечувалися вони доходами уряду республіки. Позики, що здійснювалися пізніше іншими містами-республіками Італії — Венеція, Флоренція, на відміну від першого випуску, розміщувалися серед більш широкого кола громадян, мали примусовий характер, а відсотки по них, як про це писали свідки,

сплачувалися лише аби уникнути прояви сильного незадоволення. Добровільні позики з'явилися тільки у XV ст.

Отже саме друга половина XVII ст. може вважатися точкою відліку існування фінансового ринку у близькому до сучасного розуміння понятті. Але до остаточного становлення цього ринку було ще далеко: необхідно було розробити стандарти товару що на ньому обертався, сформувати порядок його виробництва (випуску, емісії), уніфікувати правила ринкових операцій з ним, створити площадку для торгівлі. Усе це було зроблено лише до кінця XIX — початку XX сторіч [4; 5].

Нині фінансовий ринок є важливою складовою ринкової економіки, оскільки уможливорює перелив грошових коштів від суб'єктів господарювання, у яких є тимчасово вільні кошти (інвестори, кредитори, донори), до тих, кому ці кошти потрібні (позичальники, емітенти, реципієнти) [6, с. 62—63]. Рівень розвитку будь-якої економіки залежить від того, наскільки ефективно фінансовий ринок реалізує своє призначення (функції). З організаційної точки зору цей ринок представляє собою сукупністю фінансових інституцій, до яких належать банківські установи, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, позабіржові торговельні системи, розрахунково-клірингові організації, депозитарії тощо.

Схему функціонування фінансового ринку представлено на рис. 1.



Рис. 1. Схеми функціонування фінансового ринку

Торгівля грошовими коштами на фінансовому ринку здійснюється шляхом:

- купівлі-продажу цінних паперів, що посвідчують права та обов'язки щодо цих коштів (ринок цінних паперів);  
або

- укладання індивідуальних договорів кредитування, в тому числі депозитних договорів (ринок банківських кредитів). У ході торгівлі, під впливом попиту та пропозиції, формується ціна тимчасово вільних коштів.

Функції фінансового ринку полягають у наступному:

- мобілізація та розміщення тимчасово вільного капіталу;
- формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти та послуги;
- управління (мінімізація) валютних ризиків у формі хеджування.

Підсумовуючи викладене, можна зазначити наступне:

1. Ярмаркова торгівля існувала ще до Римської епохи (до VIII ст. до н. е.), але системного та організованого характеру вона набула у IX ст. в Європі, що свідчило про суттєвий прорив у розвитку європейської економіки. Держава та муніципалітети відразу взяли ярмарки під ретельний контроль, і вони стали джерелом доходів для влади та населення.

2. Упорядкуванню ярмаркової торгівлі Європи сприяли гільдії купців (перша відома згадка 1093 р.) та міжнародна торгівля (IX—X ст.). До початку XV ст. для утримання та експлуатації середземноморських кораблів задіяних у міжнародній торгівлі створювалися Joint Stock Company, капітал яких поділявся на частки. Права на такі частки передавались з рук у руки за певні кошти, що стало прообразом пайового цінного паперу — акції, а також ринку акцій. Така купівля-продаж стала предтечею ринку, де врівноважувався попит та пропозиція на цей товар.

3. З середини XVII ст. було заборонено вільно вилучати свою частку з капіталу підприємства, завдяки чому у 1688 р. стала можливою перша відкрита продаж та купівля акцій на Лондонській біржі.

4. Важливою є роль банків у становленні фінансового ринку. У XII—XIII ст. розширення їхньої діяльності супроводжувало розвиток ремесел та торгівлі в Європі, а в XIII—XVI ст. — набули поширення позикові та заставні операції. Незважаючи на це, переважна частина операцій кредитування та з цінними паперами проходила поза банками.

5. У XIV ст. у Європі зародилась нова гілка ринку цінних паперів — ринок державних зобов'язань. Добровільні позики з'явилися у XV ст.

6. У XVII ст. Англія зробила перші кроки з оздоровлення державних фінансів та створення раціональної грошової системи (1694 р. — засновано Банк Англії — перший емісійний банк, побудований на сучасних принципах). Друга половина XVII ст. може вважатися точкою відліку існування фінансового ринку у близькому до сучасного розуміння понятті. Фінансовою столицею світу Лондон став наприкінці XIX ст., поступившись через півсторіччя цією роллю перед Нью-Йорком.

7. Наприкінці XIX — початку XX сторіч відбулось остаточне становлення фінансового ринку: розроблено стандарти товару, що на ньому обертався; сформовано порядок випуску (емісії) цінних паперів; уніфіковано правила ринкових операцій з ним; створено площадку для торгівлі.

8. На сучасному етапі фінансовий ринок є основним механізмом перерозподілу грошових накопичень, що забезпечує вільний, хоча й регульований, перелив капіталів у найбільш ефективні галузі господарства. Його функціями є: (а) мобілізація та розміщення тимчасово вільного капіталу; (б) формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти та послуги; (в) управління (мінімізація) валютних ризиків у формі хеджування.

## Література

1. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Підручник. — 2-е вид., стер. — К.: Знання, 2008. — 535 с.
2. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок: Навч. посіб. / 2-ге вид., виправ. — К.: Каравела, 2003. — 344 с.
3. Суторміна В. М., Радзівєвський В. М., Стеценко Б. С. Фінансовий ринок: Навч.-метод. посібн. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2001. — 100 с.
4. Z. Bodie, A. Kane, A. J. Marcus. Investments. Boston, Mass.; London: McGraw-Hill Irwin, 2005, sixth international edition. Chapter 5.
5. Siegel J. J. and R. H. Thaler 'Anomalies: The Equity Premium Puzzle', Journal Economic Perspectives, 11, 1997.
6. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. — 592 с.

Стаття надійшла до редакції 11.01.2011 р.