

УДК 336.012.23

І. О. Іртищева,

д. е. н., професор, професор кафедри менеджменту,
Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7025-9857>

І. С. Крамаренко,

д. е. н., доцент, професор кафедри менеджменту,
Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0417-0918>

Г. Т. Михальчинець,

к. е. н., старший викладач кафедри економіки та фінансів,
Мукачівський державний університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1109-5896>

DOI: 10.32702/2306-6792.2023.2.3

ТЕОРЕТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ПІЗНАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

I. Irtyshcheva,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Management,
Admiral Makarov National University of Shipbuilding

I. Kramarenko,

Doctor of Economic Sciences, associate professor, Professor of the Department of Management,
Admiral Makarov National University of Shipbuilding

H. Mykhalchynets,

PhD in Economics, Senior Lecturer of the Department of Economics and Finance, Mukachevo State University

THEORETICAL TOOLKIT FOR UNDERSTANDING THE TRANSFORMATIONAL PROCESSES OF THE FINANCIAL MARKET

Здійснено процес дослідження процес дослідження теоретичного інструментарію пізнання трансформаційних процесів фінансового ринку. Проведено аналіз теоретичних підходів до трактування ефективності фінансового ринку дозволив пов'язати її з очікуваними властивостями адаптивності або здатності фінансового ринку відносно пристосування до позитивних або негативних змін його середовища у часі, яке забезпечить коливання за вартістю активів навколо середнього значення, збільшення обсягів ключових операцій та максимізацію вигід (від процесів формування і перерозподілу фінансових ресурсів). Тобто, ефективності фінансового ринку характеризуються через результативність або досягненням очікуваного стану за вартістю активів, обсягами ключових операцій та максимізацією вигід. Така специфіка доводить, що результативність є комплексом показників та рисами ефективності фінансового ринку. Розкрито переваги та недоліки гіпотези ефективного ринку Ю.Фами для підрахунку можливих вигід агентів ринку. Наголошено, що за допомогою гіпотези ефективного ринку Ю.Фами існують можливості щодо прогнозування змін вартісних характеристик активів та формування ймовірного розподілу потенційних вигід (доходів) з активів у майбутньому.

Проведено порівняльний аналіз теоретичних підходів, що показав у широкому розумінні, сутність ефективності фінансового ринку слід розглядати як рекурсивне відбиття рис ринкової адаптивності за вартісними характеристиками його активів та їх дохідністю, за умови, що вони є залежними від відомої інформації, що стосуються рушійних сил їх формування. Крім того, для поглибленого та детального унаочнення ефективності фінансового ринку, її сутність має базуватися на рекурсивному відбитті рис ринкової адаптивності за вартісними характеристиками його активів та їх дохідністю, за умови, що вони є залежними від відомої інформації, що стосуються рушійних сил їх формування лінійно або як дифеоморфізми (тобто, якщо адаптивність формується як функція однієї чи кількох дійсних змінних). За таких умов, представлення змісту ефективності фінансового ринку потребує математичної інтерпретації у моделях (які не тільки надають спрощене уявлення щодо адаптивності ринку за різних моментів часу, але і виявляють всі результативні зміни, що формуються у структурі фінансового ринку).

Researching the theoretical foundations of the transformational processes of the financial market has been carried out. The analysis of theoretical approaches to the interpretation of the efficiency of the financial market made it possible to link it with the expected properties of adaptability or the ability of the financial market to adapt to positive or negative changes in its environment over time, which will ensure fluctuations in the value of assets around the average value, an increase in the volume of critical transactions and maximization benefits (from the processes of formation and redistribution of financial resources). That is, the efficiency of the financial market is characterized by the effectiveness or the achievement of the expected state in terms of the value of assets, volumes of critical operations, and maximization of benefits. Such specificity proves that performance is a set of

indicators and features of financial market efficiency-the advantages and disadvantages of Yu. Fama's efficient market hypothesis for calculating the possible benefits of market agents is revealed. It is emphasized that with the help of Yu. Fama's efficient market hypothesis, there are opportunities to forecast changes in the value characteristics of assets and to form a probability distribution of potential benefits (income) from assets in the future.

A comparative analysis of theoretical approaches was conducted, which showed that in a broad sense, the essence of financial market efficiency should be considered as a recursive reflection of the features of market adaptability based on the value characteristics of its assets and their profitability, provided that they are dependent on available information regarding the driving forces of their formation. In addition, for an in-depth and detailed visualization of the efficiency of the financial market, its essence should be based on the recursive reflection of the features of market adaptability by the value characteristics of its assets and their profitability, provided that they are dependent on available information regarding the driving forces of their formation linearly or as diffeomorphisms (that is, if adaptability is formed as a function of one or more real variables). Under such conditions, the presentation of the content of the efficiency of the financial market requires mathematical interpretation in models (which not only provide a simplified view of the adaptability of the market at different points in time but also reveal all the resulting changes that are formed in the structure of the financial market).

Ключові слова: фінансовий ринок, трансформаційні процеси, моделі, гіпотеза ефективного ринку Ю. Фами.

Key words: financial market, transformational processes, models, the hypothesis of the efficient market of Yu. Fama.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Фінансовий ринок є категорією, комплексною за своєю сутністю, при цьому не тільки відповідно до змісту взаємодій, які для нього властиві. Комплексність має стосунок до вивчення такої категорії, як системи, яка є основою фінансового забезпечення розвитку економіки держави та складається з численної кількості взаємозалежних частин, що мають певну ефективність. Цю ефективність формує не тільки фазність економічного розвитку суспільного виробництва в умовах ринку, але й особливості циркуляції інформації щодо неї, яка трансформує характер формування й перерозподілу вільних фінансових ресурсів (характер яких викликає процеси зміцнення або дестабілізації фінансового ринку, за рахунок накопичення несприятливих або позитивних явищ у його структурі). Цю інформацію вкрай потребують незалежні державні інституції, призначені забезпечувати цінову та фінансову стабільність у державі, особливо у період загострення дестабілізаційних фінансово-економічних процесів у економіці, адже, якщо вчасно спрогнозувати несприятливі явища у структурі фінансового ринку, можливо сформувати та обґрунтувати такі стратегічні пріоритети державної політики, які сприятимуть попередженню процесів дестабілізації при формуванні та перерозподілі вільних фінансових ресурсів між агентами ринку. Наразі Україна увійшла у фазу найбільш масштабної фінансової та економічної кризи, яку зумовили пандемія COVID-19 та військова агресія РФ проти України, а також їх наслідки та санкції, запроваджені щодо РФ,

відтак значущість поінформованості відносно ефективності фінансового ринку посилюється, однак цей процес ускладнений відсутністю усталеності щодо тлумачення дефініцій "фінансового ринку; та "ефективність фінансового ринку". Отже, теоретичне дослідження такої ефективності потребує попереднього досягнення усталеності щодо тлумачення фінансового ринку, як базової категорії, що її формує, коштом виділення та систематизації підходів до з'ясування. Осмислення дійсного змісту такої категорії має зумовлювати подальше усунення розбіжностей щодо тлумачення "ефективність фінансового ринку", як залежної категорії.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У вітчизняній та закордонній літературі існує низка науковців, що розглядають фінансовий ринок через призму його окремих складових, прагнучи підміняти "фінансовий ринок" поняттями "грошового", "кредитного" або інших ринків. Характерним прикладом є підхід Пересада А.А. [1], Кобушко І.М. [2], які прагнуть ідентифікувати фінансовий ринок як "місце, де громадяни й організації, які хочуть взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є зайві гроші". Закономірно, що ця група науковців ототожнює фінансовий ринок з інвестиційним. Дема Д. І., Дорохова Л. М., Віленчук О. М. [3] ідентифікують фінансовий ринок, як "ринку позичкових капіталів" та, "як систему економічних відносин, які забезпечують: акумуляцію вільних грошових коштів; перетворення коштів у позиковий капітал; перерозподіл капіталу між учасниками процесу відтворення". Особливість підходу полягає в ототожненні фінансового рин-

ку з кредитним. Такі підходи є фрагментними, відтак їх недоцільно використовувати як основу трактування ефективності фінансового ринку.

Окрім вищенаведених підходів, низка науковців пропонує розглядати фінансовий ринок фундаментально. Ці підходи ширші та зводяться до того, що окреслена категорія є комплексною і являє собою: сферу прояву економічних або економічно-правових відносин між суб'єктами такого ринку; сукупність різних ланок фінансів (що також відбиває економічні відносини); самокеровану систему. Зокрема Бланк І.А. ідентифікує його, як ринок, де "об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти й фінансові послуги" [4]. Смолянська О. Ю., Борисова І. С. [5] розглядають категорію, як сукупність різних ланок фінансів на всіх рівнях управління економікою. Ходаківська В.П. тлумачить фінансовий ринок, як самокеровану систему, де "концентрується попит і пропозиція на фінансові активи, послуги, що пов'язані з придбанням активів" або "сфера економічних відносин між суб'єктами ринку в процесі формування та реалізації попиту і пропозиції фінансових активів" [6]. Шелудько В. ідентифікує категорію, як систему економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів" [7]. Селіверстова Л.С., Адаменко І.П. розглядають ринок, де є різноманітні об'єкти відносин на фінансовому ринку, серед яких: цінні папери, фінансові послуги та грошово-кредитні ресурси [8]. Враховуючи зміст таких підходів, можна констатувати, що вони більшою мірою спираються на розуміння фінансового ринку, як сфери прояву економічних відносин між агентами ринку, яка, на нашу думку, відбиває стан попиту і пропозиції на особливий товар — вільні фінансові ресурси, що змінюють власника способами їх купівлі-продажу через рух різноманітних фінансових активів, які уособлюють їх відповідно до вимог самого ринку та учасників ринку.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є процес дослідження теоретичного інструментарію пізнання трансформаційних процесів фінансового ринку.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Базовими складовими, що заповнюють зміст цього поняття є: 1) агенти ринку, що по-

значають різні категорії його суб'єктів за сферами економіки та структурою фінансового ринку; 2) активи фінансового ринку, у яких акумулюються фінансові ресурси (ці активи узагальнюють кошти, цінні папери та права вимоги боргу, що не віднесені до них, боргові зобов'язання); 3) структура фінансового ринку (яка узагальнює всі складові, що виділяються за видами функціонуючих у них фінансових активів, та які можуть функціонувати самостійно). Таким чином, фінансовий ринок — це така сфера прояву економічних відносин, що відбиває стан попиту і пропозиції на фінансові ресурси. У сучасних умовах господарювання завжди відбуваються процеси акумуляції вільних грошових коштів, їх розподіл і перерозподіл інструментами, засобами, діями і механізмами фінансового ринку. Тому "ефективність" займає важливе місце в економічній теорії та практичній діяльності, що спрямована на процеси: мобілізації та розподілу акумульованих коштів; прискорення обороту капіталу коштом різних об'єктів, відносин, що впливають на стан економічних процесів у державі; мінімізації фінансових ризиків коштом зниження волатильності за вартісними характеристиками активів ринку (або їх ціною та дохідністю). Саме комплексність підходу звертає увагу на доцільність, базування, трактування фінансового ринку через ефективність.

Зміст таких процесів дозволяє констатувати, що фінансовим ринкам належить визначна роль у формуванні та поширенні економічних криз, проте можливості використання систем, установлених державою і передбачених законодавством, видів і форм організації відносин фінансового ринку (як його механізму) забезпечують економічне зростання за рахунок коригування ефективності вкладень у фінансові активи. Визначальними умовами ефективного функціонування фінансового ринку є: 1) становлення та розвиток ринкових умов господарювання (коли більшість фінансових ресурсів і послуг мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх вільної купівлі-продажу); 2) прагнення кожного з учасників ринку до збільшення можливостей успішного виконання своїх завдань і цілей (однак тільки якщо кожен очікує низьку волатильність, що є однією із характеристик ефективного ринку).

Окреслені вище складові динамічні у єдності запускають механізм функціонування фінансового ринку, як сукупність форм і методів створення та використання фінансових ресурсів. У зв'язку з цим категорія "ефективність" займає важливе місце на тлі явищ, обумовлених тим,

що фінансовий ринок не працює узгоджено, а трансакції (або рух) фінансових ресурсів за угодами та вартісні характеристики активів ринку періодично набувають риси хаотичності. Пояснення ефективності проводилося для процесів створення та використання фінансових ресурсів як на макро-, так і на мікрорівні, та призвело до формування цілої низки гіпотез ефективного ринку, які поступово розширювали погляд на неї [9]. За аналізом етапів розвитку теорії ефективності фінансового ринку слід зауважити, що наразі не існує однозначного та загальноприйнятого визначення ефективності фінансового ринку, внаслідок зміщення у більшості гіпотез ефективного ринку понять оцінки та самої ефективності ринку, адже елементарно щось виміряти та назвати це ефективністю, проте складніше відповісти на такі фундаментальні питання, як: "що таке ефективність фінансового ринку?" та "як оцінити ефективність фінансового ринку?" Крім того, завдяки значній кількості гіпотез ефективного ринку та властивими їх змісту різницями змістового наповнення й характеру зміщення понять оцінки та ефективності ринку з плином еволюції теорії ефективності (зміною її етапів) специфічним чином ускладнився погляд на ефективність.

Отже, на етапі зародження ідей ефективності фінансового ринку, що гуртувалися на розумінні ефективності з погляду представників класичної політекономії (1900—1987 рр.), найбільш ранніми стали гіпотези "випадкових блукань або ходіння наосліп" (Луї Башельє, початок 1900 р.) та "сумбурного розвитку цін" (Моріс Кендалл, 1953 р.). Хоча окреслені гіпотези містили досить абстрактне визначення ефективності фінансового ринку (як такого, на якому сукупність реакцій утворюють певні причинно-наслідкові зв'язки), їх автори наголошували, що для досягнення такого стану кожна економічна дія на ринку має бути спрямована на результат. Більш обґрунтованими, а відтак такими, що відігравали базову роль у розвитку поглядів на ефективність, мали гіпотези ефективного ринку Ю. Фама (оскільки в ній поставлено питання про обсяг інформації, що здатна сформувати прогнозоване середовище, на якому сукупність реакцій утворюють певні причинно-наслідкові зв'язки та результативні вигоди для агентів [10; 11]) та гіпотезі фрактального ринку Б. Мандельброта (у ній поставлено питання про обсяг інформації, що формує ефективність, та про її доступність для агентів ринку, щоб досягти максимізації їх вигід). При цьому стрижнем розуміння ефективності ринків,

що сформовано в означених гіпотезах, стало перше значення категорії "ефективність", яке надано представниками класичної політекономії Петті В. та Кене Ф. в XVII ст. (вони розглядали її в значенні результативності).

Гіпотеза про ринкову ефективність Ю. Фама досі є одним із наріжних положень фінансової теорії, має велике значення для унаочнення, оцінки прогнозування стану ринку через його результативність. Це обумовлено тим, що згідно з цією гіпотезою передбачено: якщо ринкові ціни на фінансові ресурси повністю відбивають інформацію, яка є в інформаційному наборі, то фінансовий ринок — ефективний [9]. Ця гіпотеза ґрунтується на твердженні, що уся нова інформація, яка має відношення до вартості фінансового активу — цінного паперу, металу, валюти тощо, — завжди враховується в його ціні, навіть якщо сама важлива подія лише очікується. На думку науковця, основною роллю ринку капіталу є такий розподіл власності фондового капіталу економіки, який сприяє максимізації вигід для його агентів. Такі вигоди забезпечують точні сигнали для розподілу ресурсів (тобто на такому ринку фірми можуть приймати виробничо-інвестиційні рішення, а інвестори обрати серед цінних паперів ті, які представляють право власності на діяльність фірм, із припущення, що вартість цінних паперів у будь-який час "повною мірою відображає всю доступну інформацію" [12]). Зазначимо, що фактично, згідно з теорією Ю. Фама, унаочнення, оцінка та прогнозування ефективності фінансових ринків базується на розрахунку вигод, які агенти ринку можуть отримати від його здатності реагувати на певну інформацію. Для цього всю інформацію пропонують розділити на три типи: історична; суспільно доступна (що міститься у фінансовій звітності емітентів цінних паперів, організаторів торгівлі цінними паперами, у засобах масової інформації); інсайдерська, або службова інформація, якою володіють лише окремі особи.

Зміст теорії дозволив виділити стадії (або форми) ефективності ринку, які, залежно від ступеня інформованості всіх його учасників, впливають на точність підрахунку вигід агентів [2]. У гіпотезі також виділяють три форми ефективного ринку (перші дві були запропоновані ще Г. Робертсом): а) слабку — ціни активів відбивають свою минулу інформацію, обрахунок вигід не точний; б) середньою — ціни активів відбивають не тільки свої минулі ціни, але і всіляку загальнодоступну інформацію, обрахунок вигід має середню точність; в) сильну — ціни активів відбивають інсайдерську (тобто

внутрішню корпоративну інформацію), а обрахунок вигід має високу точність.

Усі три форми ефективності фондового ринку пов'язані між собою: середня включає слабку, а сильна — середню. Якщо слабка форма інформації невірорідна, то середня форма інформованості буде помилковою. Гіпотеза ефективного ринку Ю. Фама є основою для підрахунку можливих вигід агентів ринку з боку фінансових аналітиків, однак лише у стабільних економічних умовах. Обрахунок вигід дає збій під час криз та пандемічних настроїв. Гіпотезі ефективного ринку Ю. Фама притаманні низка переваг та недоліків, які вона створює для підрахунку можливих вигід агентів ринку (табл. 1).

Водночас їх зміст зазначає, що за допомогою гіпотези ефективного ринку Ю. Фама існують можливості щодо прогнозування змін вартісних характеристик активів та формування ймовірного розподілу потенційних вигід (доходів) з активів у майбутньому. Відповідно до наведених переваг та недоліків для підрахунку можливих вигод агентів ринку, за класичною теорією, ефективний ринок (efficient market) — це фінансовий ринок, на якому фактична ринкова ціна цілком відображає і дорівнює вартості фінансового активу (цінного папера), акумулює всю минулу, наявну і можливу інформацію про нього, тому, за умови відсутності криз та пандемічних настроїв, на ньому можлива максимізація вигод для його агентів.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Наведений вище аналіз теоретичних підходів до трактування ефективності фінансового ринку дозволив пов'язати її з очікуваними властивостями адаптивності або здатності фінансового ринку відносно пристосування до позитивних або негативних змін його середовища у часі, яке забезпечить коливання за вартістю активів навколо середнього значення, збільшення обсягів ключових операцій та максимізацію вигід (від процесів формування і перерозподілу фінансових ресурсів). Тобто, ефективності фінансового ринку характеризуються через результативність або досягненням очікуваного стану за вартістю активів, обсягами ключових операцій та максимізацією вигід. Така специфіка доводить, що результативність є комплексом показників та рисами ефективності фінансового ринку.

Таблиця 1. Переваги та недоліки гіпотези ефективного ринку Ю.Фама для підрахунку можливих вигід агентів ринку

Переваги	Недоліки	Уявлення про риси ефективності ринку, що формують можливі вигоди
Можливість математизації трейдингу. Можливість використання технічного аналізу. Можливість роботи з індексними фондами. Можливість використання статистичних методів у біржовій аналітиці.	Не працює у період фінансових криз та пандемічних настроїв. Лише частина нової інформації може бути оцінена швидко і в повній мірі врахована в ціні. Інтервенції центральних банків, зміни структури золотовалютних резервів, операції великих гравців значно впливають на ціни на ринку.	- фактична ринкова ціна цілком відображає і дорівнює вартості фінансового активу (цінного папера); - фактична ринкова ціна акумулює всю минулу, наявну і можливу інформацію про нього.

Джерело: розроблено автором на основі [13].

Проведений порівняльний аналіз таких підходів показав, що в широкому розумінні, сутність ефективності фінансового ринку слід розглядати як рекурсивне відбиття рис ринкової адаптивності за вартісними характеристиками його активів та їх дохідністю, за умови, що вони є залежними від відомої інформації, що стосуються рушійних сил їх формування. Крім того, для поглибленого та детального унаочнення ефективності фінансового ринку, її сутність має базуватися на рекурсивному відбитті рис ринкової адаптивності за вартісними характеристиками його активів та їх дохідністю, за умови, що вони є залежними від відомої інформації, що стосуються рушійних сил їх формування лінійно або як дифеоморфізми (тобто, якщо адаптивність формується як функція однієї чи кількох дійсних змінних). За таких умов, представлення змісту ефективності фінансового ринку потребує математичної інтерпретації у моделях (які не тільки надають спрощене уявлення щодо адаптивності ринку за різних моментів часу, але і виявляють всі результативні зміни, що формуються у структурі фінансового ринку).

Література:

1. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности. К.: Либра, 1994. С. 16—18.
2. Кобушко І.М. Теоретичні засади оцінки взаємозв'язку інвестиційного та фінансового ринків. Інноваційна економіка. 2011. № 4. С. 235—241.
3. Фінансовий ринок: підручник / за заг. ред. Арутюнян С.С. К: Гуляєва В.М, 2018. 484 с.
4. Косова Т. Д. Проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України. Вісник економічної науки України. 2008. № 2 (14). С. 88 — 92.

5. Смолянська О.Ю., Борисова І.С. Сутність фінансового ринку та його роль у фінансовій системі держави. Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. 2013. С. 261—267.
6. Ходаківська В. П., Беляєва В. В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. К.: ЦУЛ, 2002. 616 с.
7. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. 3-є вид., випр. і доп. Київ: Знання-Прес, 2008. 535 с.
8. Косова Т. Д. Проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України. Вісник економічної науки України 2008. № 2 (14). С. 88—92.
9. Благун І. Аналіз гіпотези ефективності фінансових ринків з позиції поведінки інвесторів. Вісник Чернівецького торгово-економічного інституту. 2017. Вип. I—II (65—66). С. 393—402.
10. Fama E. F., French K. R. The Cross-section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*. 1992. Vol. 47, No 2. pp. 427—465.
11. Fama E. F., Fisher L., Jensen M., Roll R. The Adjustment of Stock Prices to new information. *International Economic Review*, 1969. Vol. 10, № 1. pp. 1—21.
12. Kouplend T., Koller T., Murrin Dzh. *Stoimost kompanii: otcenka i upravlenie / Per s angl. 3-izd., pererab. i dop. M.: Olimp-Biznes, pp. 2005. 576.*
13. Домбровський, В. С., Пластун О. Л., Пластун В.Л. Гіпотеза ефективного ринку як сучасна концепція фондового ринку. Актуальні проблеми економіки. 2013. № 1. С. 14—19.
14. Іртищева І.О. Стратегія розвитку фінансово-кредитного забезпечення агропродовольчої сфери України: монографія. Миколаїв: Дизайн та поліграфія, 2012. 256 с.
15. Крамаренко І.С. Формування та розвиток регіонального інвестиційного потенціалу в умовах структурних трансформацій економіки: теорія, методологія та практика: монографія. Миколаїв: ФОП Швець, 2019. 356 с.
4. Kosova, T. D. (2008), "Problems and prospects of development of the financial market of Ukraine", *Herald of economic science of Ukraine*, vol. 2 (14), pp. 88—92.
5. Smolyanska, O.Yu. and Borisova, I.S. (2013), "The essence of the financial market and its role in the financial system of the state", *Scientific works of the Poltava State Agrarian Academy*, pp. 261—267.
6. Khodakivska, V.P. and Belyaeva, V.V. (2002), *Rynok finansovykh posluh: teoriia i praktyka [Market of financial services: theory and practice: education]*, TsUL, Kyiv, Ukraine.
7. Sheludko, V. M. (2008), *Finansovyj rynek [Financial market]*, Znannia-Press, Kyiv, Ukraine.
8. Kosova, T. D. (2008), "Problems and prospects of development of the financial market of Ukraine", *Bulletin of Economic Science of Ukraine*, vol. 2(14), pp. 88—92.
9. Blahun, I. (2017), "Analysis of the hypothesis of the efficiency of financial markets from the standpoint of investor behavior", *Bulletin of the Chernivtsi Trade and Economic Institute*, Issue I-II (65—66), pp. 393—402.
10. Fama, E. F. and French, K. R. (1992), "The Cross-section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 2, pp. 427—465.
11. Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. and Roll, R. (1969), "The Adjustment of Stock Prices to new information", *International Economic Review*, Vol. 10, No. 1, pp. 1—21.
12. Kouplend, T., Koller, T. and Murrin, Dzh. (2005), *Stoimost kompanii: otcenka i upravlenie [Company Value: Valuation and Management]*, Olimp-Biznes, Moscow, Russian
13. Dombrovskiy, V.S., Plastun, O.L. and Plastun, V.L. (2013), "The efficient market hypothesis as a modern concept of the stock market", *Actual problems of the economy*, vol. 1, pp. 14—19.
14. Irtysheva, I.O. (2012), *Stratehiia rozvytku finansovo-kredytneho zabezpechennia ahroprodovol'choi sfery Ukrainy [Strategy for the development of financial and credit provision of the agri-food sector of Ukraine]*, Design and printing, Mykolaiv, Ukraine.
15. Kramarenko, I.S. (2019), *Formuvannia ta rozvytok rehional'noho investytsijnoho potentsialu v umovakh strukturnykh transformatsij ekonomiky: teoriia, metodolohiia ta praktyka [Formation and development of regional investment potential in conditions of structural transformations of the economy: theory, methodology and practice]*, FOP Shvets, Mykolaiv, Ukraine.

References:

1. Peresada, A. A. (1994), *Osnovy ynvestitsionnoj deiatel'nosti [Fundamentals of investment activity]*, Libra, Kyiv, Ukraine.
2. Kobushko, I.M. (2011), "Theoretical principles of assessing the relationship of investment and financial markets", *Innovative economy*, vol. 4, pp. 235—241.
3. Harutyunyan, S.S. and Gulyaeva, V.M. (2018), *Finansovyj rynek [Financial market]*, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 12.01.2023 р.