

## ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ НА СВІТОВИХ РИНКАХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Висвітлені питання щодо сутності сучасних трансформаційних процесів на світових ринках цінних паперів, зв'язку цих процесів з глобалізаційними тенденціями та формуванням постіндустріальної економіки. Розглянуто вплив цих трансформацій на дестабілізацію фінансових ринків*

Сучасні ринки цінних паперів – складна динамічна система, яка перебуває у процесі постійних змін і трансформацій. З кінця ХХ сторіччя на цих ринках відзначаються численні інновації, спричинені інституційними трансформаціями як на міжнародному, так і на національному рівнях, що й визначає актуальність дослідження.

До того ж, як слушно зауважує І.О. Лютий, інтеграція фінансового ринку, фінансової системи України у міжнародну фінансову систему визначається адекватністю національних фінансових інститутів та механізмів їхньої взаємодії світовим стандартам і тенденціям розвитку [5, с. 31].

Хоча нові тенденції на ринках цінних паперів часто пояснюють лише процесами глобалізації, це не зовсім коректно. Проблема полягає в тому, що сутність змін на цих ринках пов'язана не тільки з глобалізацією, а й зі становленням постіндустріальної економіки та зі змінами структури фінансових ринків. Глобалізація синхронна за часом, але не тотожна формуванню постіндустріальної економіки, оскільки вона є іншим аспектом соціально-економічних процесів у сучасному світі.

Питанням розвитку ринків цінних паперів присвячено праці зарубіжних і вітчизняних авторів, таких як А.В. Бузгалін, А.І. Колганов, З.О. Луцишин, І.О. Лютий, Д.М. Михайлов, А.А. Чухно, Х.П. Бер, М.В. Енг, М. Кастельс, Ф.А. Ліс, Л.Дж. Мауер, Р.Мертон, А.Б. Фельдман, Дж.Сачс. Водночас трансформаційні процеси на ринках цінних паперів висвітлені недостатньо, тому метою даного дослідження є визначення сутності сучасних трансформаційних процесів на світових ринках цінних паперів.

Важливі якісні зміни в загальносвітових інвестиційних процесах на ринках цінних паперів пов'язані з тим, що в 1990-х роках почалося формування основних рис постіндустріальної економіки і, як вважає А.А. Чухно, саме теорія постіндустріального суспільства є основою для визначення економічної стратегії України і курсу на випереджальний соціально-економічний розвиток [10, с. 9, 14].

Основною особливістю постіндустріальної економіки є переважання сервісного (так званого третинного) сектора над аграрним (первинним) і промисловим (вторинним). До сервісного сектора належать фінансові послуги, значення яких швидко зростає – обсяги глобальних фінансових потоків збільшуються набагато швидше за розвиток реального виробництва і торгівлі, внаслідок чого, як відзначає Дж. Сачс, на кінець 1990-х років "на один долар в реальному секторі економіки припадали 50 доларів у фінансовому секторі" [18, с. 101].

Завдяки розвитку інформаційних технологій та їх запровадженню на фінансових ринках переважним видом капіталу став фінансовий капітал, який, на думку А. В. Бузгаліна й А. І. Калганова [1, с. 4], може бути названий віртуальним через свою відірваність від матеріального виробництва і зосередженості переважно у сфері фінансових послуг. Насамперед це виявляється на міжнародному ринку цінних паперів, який став не тільки основним елементом світового фінансового ринку, а й набув певної самостійності.

Самодостатність фінансового ринку, що значно посилилася за останнє десятиріччя, стає основним дестабілізуючим чинником, який сприяє виникненню і розповсюдженню криз на глобальному ринку цінних паперів. Фінансовий капітал, відокремлений від реального сектора економіки, став надзвичайно мобільним, що спричиняє нестабільність фінансової системи. Однак, на наш погляд, ця відокремленість умовна, оскільки в постіндустріальній економіці сектор послуг і обробки інформації є невід'ємною частиною матеріального виробництва. Тому зосередженість капіталу у сфері інформаційних і фінансових послуг – важлива передумова розвитку сучасного матеріального виробництва.

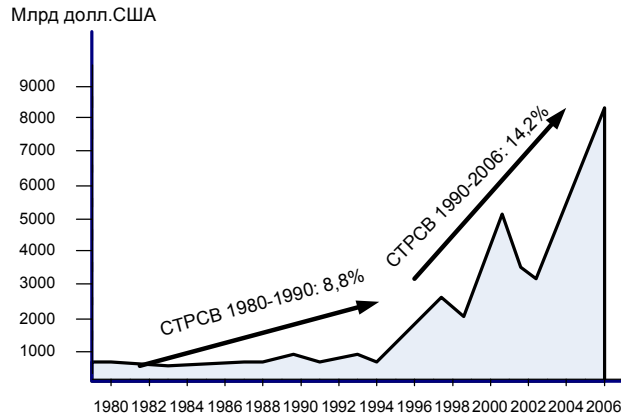
За словами М. Кастельса, фінансовий (зокрема, фондовий) ринок подібний до "автоматичного пристрою, що робить раптові рухи, які не підкоряються строгій економічній логіці, а засновані на логіці хаотичної складності, що виникає із взаємодії мільйонів рішень, реакцій у реальному часі й у глобальних масштабах на інформаційні турбулентності різного походження" [3, с. 109]. Очевидно, саме непередбачуваність руху потоків капіталу, які все важче прогнозувати, стає вирішальним чинником, що формує тенденції глобального фінансового ринку і ринку цінних паперів.

На сучасному етапі розвитку ринку цінних паперів механізм операцій на ньому визначається складною структурою взаємного співробітництва – мережею, утвореною багатьма фінансовими установами. Саме тому М. Кастельс називає сучасну економіку "глобальною мережею економікою", оскільки в основі її інфраструктури – глобальні інформаційні мережі, створені завдяки розвитку інформаційних технологій [14, с. 52].

Коли в 1980-і роки почав формуватися якісно новий рівень глобальної системи фінансових ринків, виникла світова фінансова мережа, яка зв'язала між собою основні фінансові центри (Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Цюрих, Франкфурт, Амстердам, Париж, Гонконг тощо). Створення такої мережі стало основою так званої "фінансової революції" (як її називають М. В. Енг, Ф. А. Ліс і Л. Дж. Мауер), оскільки було забезпечено постійну присутність на глобальному фінансовому ринку провідних міжнародних фінансових інститутів, а це, у свою чергу, значно прискорило міжнародну фінансову інтеграцію і розвиток фінансових інновацій [13, с. 11]. Технологічною основою фінансової глобалізації став розвиток інформаційних технологій, який забезпечив можливість швидкого проведення міжнародних фінансових операцій, а глобальні фінансові мережі, сформовані фінансовими холдингами, сприяли прискоренню руху фінансових потоків.

На рис. 1 показано динаміку зростання іноземних потоків капіталу, внаслідок чого сума іноземних інвестицій у 2006 р. у світовому масштабі досягла 74,5 трильйона доларів США.

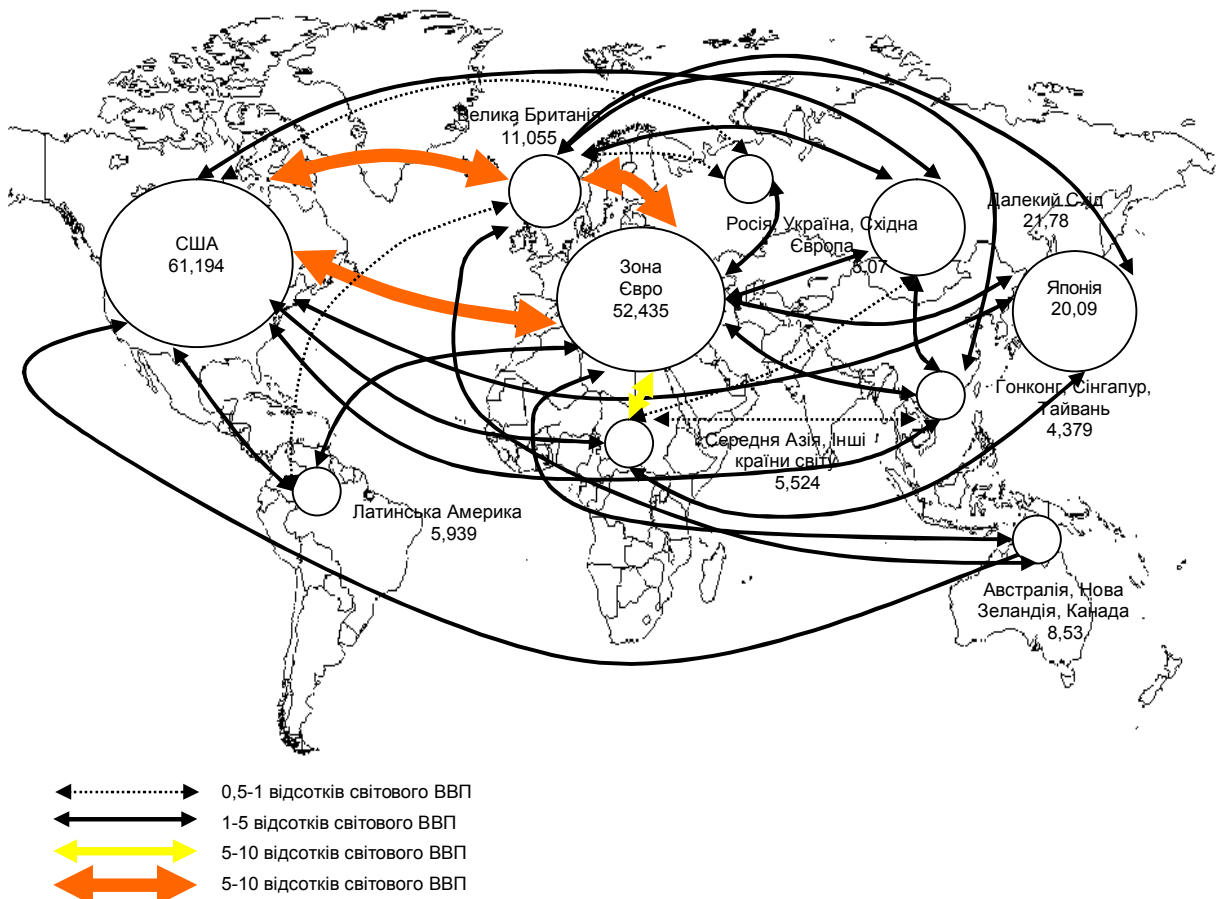
У 1990 р. іноземні інвестори (у загальносвітовому масштабі) були власниками менше 10% акцій; в 2006 р. вони були власниками більше 25%. Іноземна власність на державні облігації зросла з 11% у 1990 р. до 31% у 2006 р.; на корпоративні облігації – з 7% до 21%.



СТРСВ – Середньорічний темп росту у складних відсотках.

Рис. 1. Зростання іноземних потоків капіталу [17, с. 43]

Інфраструктура іноземних інвестицій також значно зросла. Глобальну мережу іноземних інвестицій схематично показано на рис. 2.



Ширина лінії показує вартість іноземних інвестицій між регіонами. Цифри у колах показують розмір загальних фінансових активів (млрд. дол. США).

Рис. 2. Глобальна мережа іноземних інвестицій в 2007 р [17, с. 24]

Глобалізація ринку цінних паперів супроводжується міжнародною диверсифікацією операцій учасників світового ринку за країнами і регіонами, виникненням широкої мережі філій, представництв і дочірніх організацій за кордоном, що ускладнює визначення їх національної приналежності. Тому реальними елементами архітектури нової економіки і глобального фінансового ринку є вже не окремі країни або регіони, а транснаціональні мережі, чим пояснюється той факт, що азіяська криза створила нові інвестиційні можливості для компаній зі США та Західної Європи [14, с. 60].

Завдяки інформаційним технологіям значно зросла поінформованість учасників фінансових ринків, а також автономність фінансової системи. Оскільки ринок цінних паперів сам по собі є інформаційним середовищем, інформаційні технології мають на нього найбільший вплив, пов'язаний насамперед зі суттєвим спрощенням доступу користувачів до фінансових послуг та інформації.

Демократизація ринку фінансових послуг у 1990-х роках виявилася у виході на цей ринок (за допомогою фінансових посередників) дрібних індивідуальних інвесторів, які раніше через невеликі розміри своїх

заощаджень не брали суттєвої участі в діяльності фінансового ринку. Відображенням цих тенденцій стали процеси сек'юритизації – заміщення банківського кредиту випуском цінних паперів підприємств, а також дезінтермедіації – тенденції до усунення посередників у разі одержання компаніями кредитних коштів безпосередньо в інвесторів, що також сприяє спрощенню доступу на фінансовий ринок його учасників. Диверсифікованість ринку фінансових послуг виявилася в появі на ринку великої кількості нових посередників, наближених до індивідуальних інвесторів.

На фінансових ринках зміна їх структури і поширення мережного принципу організації виявляється в зростанні значення невеликих (за кількістю співробітників) підрозділів великих фінансових установ, що потрібно для

гнучкої і швидкої адаптації до умов ринку, які можуть швидко змінюватися, а також для того, щоб наблизити постачальників послуг до їхніх споживачів.

А поява для інвесторів нових способів вкладення коштів (так само, як розширення їх можливостей управляти інвестиційним процесом та вибір способу реінвестування коштів фінансовими посередниками) сприяли зростанню значення інституціональних інвесторів – інвестиційних фондів, страхових компаній та пенсійних фондів.

Крім того, у сучасній світовій фінансовій системі відзначається довготермінова тенденція до зниження значення банків і зростання небанківського інституційного інвестування на ринку цінних паперів (див. рис. 3).

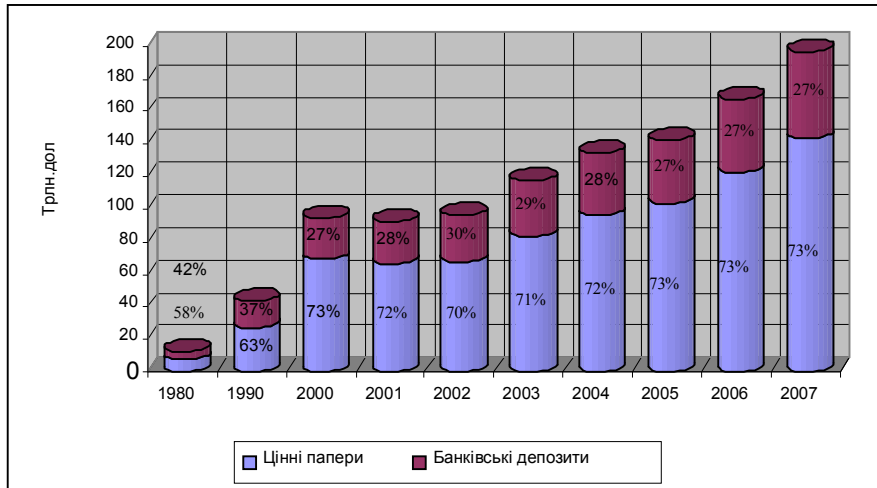


Рис. 3. Динаміка перерозподілу активів світового фінансового ринку між ринком цінних паперів та банківськими депозитами [17, с. 9]

Наприклад, у США наслідком цієї тенденції є те, що у 1860 р. банки контролювали 71,4% усіх фінансових ресурсів, у 1939 р. – 51,2%, в 1970 – 31%, в 1999 р. – 24%, в 2007 – 18,1%. При цьому активи банків, що працюють із внесками приватних осіб, скоротилися ще більше – майже в 5 разів [12, с. 46].

Загалом, інституціоналізація фінансових ринків була пов'язана із трьома групами чинників – соціально-економічними (лібералізація і демократизація фінансових ринків), політичними (глобалізаційні процеси) і технологічними (розвиток інформаційних технологій і створення Інтернету).

Крім того, значно збільшився обсяг транскордонних операцій і перехресних пропозицій фінансових продуктів – банки пропонують страхові та пенсійні послуги, а страхові

компанії – банківські послуги тощо. При цьому швидко зростає кількість універсальних фінансових установ, які проводять всі види фінансових операцій. Процеси конвергенції на світовому фінансовому ринку призвели до взаємопроникнення всіх його секторів.

Наприкінці ХХ ст. значно зросло значення ринку цінних паперів та збільшився обсяг глобальних фінансових активів, який у 2007 р. досяг 197 трлн. дол. (табл. 1). Якщо у 1980 р. загальна вартість глобальних фінансових активів дорівнювала світовому ВВП, а у 1993 р. активи перевищували ВВП у 2 рази, то на кінець 2007 активи перевищували ВВП приблизно у 3,5 рази [17, с. 9].

Таблиця 1. Динаміка зростання глобальних світових фінансових активів [17, с. 9]

Вид цінних паперів	Рік									
	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Акції	3	9	32	28	24	32	38	43	53	65
Приватні боргові цінні папери	2	10	22	23	26	30	34	36	43	51
Державні боргові цінні папери	2	8	14	14	17	20	24	24	26	28
Банківські депозити	5	16	25	26	29	34	38	39	45	53
<b>Всього, трлн. дол. США</b>	<b>12</b>	<b>43</b>	<b>94</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>117</b>	<b>134</b>	<b>142</b>	<b>167</b>	<b>197</b>

потреба в зменшенні можливих ризиків і підвищенні конкурентоспроможності призвела до поширення фінансових операцій та інструментів, здатних знизити ризики і прогнозувати їх на основі порівняння ліквідності інвестиційних характеристик інструментів. Змінилася не тільки структура інструментів фінансових ринків (на користь корпоративних цінних паперів та їх похідних), а й

психологія потенційних користувачів фінансових ринків – індивідуальних інвесторів, які виявляють дедалі більшу готовність і зацікавленість у використанні цих інструментів.

Зокрема, наприкінці 1980-х – початку 1990-х рр. на фінансовому ринку значно збільшився обсяг операцій з похідними фінансовими інструментами – деривативами (див. рис. 4).

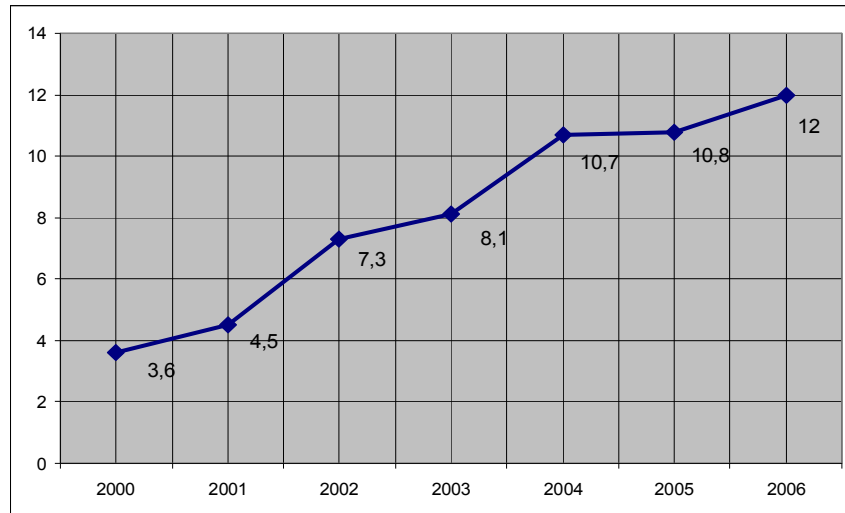


Рис. 4. Ринкова вартість деривативів на світовому ринку (трлн. дол. США) [19]

Деривативи стали одним із основних товарів на міжнародному фінансовому ринку, а ринок деривативів – найдинамічнішим сектором ринку цінних паперів. Деривативи (на відміну від традиційних цінних паперів, які призначені для залучення довготермінового кредиту) призначені для хеджування, і саме можливістю управління ризиками за допомогою опціонів та фьючерсів пояснюється швидке зростання популярності деривативів. Завдяки цим похідним фінансовим інструментам розширюються можливості оптимізації ризиків і покращуються умови розміщення коштів через надання інвесторам і емітентам широкого спектру таких способів управління ризиками та фінансами, яких раніше взагалі не було; знижуються витрати на формування портфельів з потрібними характеристиками, підвищується ліквідність й цінова ефективність ринків.

Як вважає А. Б. Фельдман, виникнення фінансових деривативів пов'язано з формуванням постіндустріальної економіки. Їх становлення та розвиток (починаючи з 1970-х років) – процес так само органічний для сучасного капіталізму, як і виникнення товарних деривативів в індустріальному суспільстві [9, с. 6]. Особливістю деривативів є те, що вони створюються у всіх секторах фінансового ринку (валютному, кредитному,

інвестиційному тощо) і саме вони об'єднують глобальний фінансовий ринок в єдине ціле. З цього приводу Р. Мертон зауважує, що поширення деривативів стало вирішальним чинником, який забезпечив внутрішню єдність глобального фінансового ринку [6, с. 211]. Зростання ринку деривативів створило безперечні переваги для світової фінансової системи, допомагаючи багатьом інвесторам знизити ризики і підвищити ліквідність, а також створивши новий тип фінансових інструментів, які дають можливість управляти ризиками.

Однак, хоча популярність деривативів швидко зростає, часто їх вважають надто складними інструментами, помилка під час використання яких може призвести до великих збитків. Тому використання деривативів найчастіше вважають основним чинником дестабілізації фінансового ринку [11, с. 191; 6, с. 238]. З цього приводу Д. М. Михайлов відзначає, що зростання ринку похідних фінансових інструментів свідчить про те, що "сформувалася група інструментів, практично остаточно відірваних від відтворювальних процесів" [7, с. 579].

До того ж, набула поширення (як інноваційна техніка фінансування) сек'юритизація активів (або сек'юритизація у вузькому значенні), дані про обсяги якої наведено у табл. 2.

Таблиця 2. Емісія інструментів сек'юритизації за країнами і регіонами [20, с. 1]

Країни і регіони	Річна вартість емісії, млрд. дол. США				
	2003	2004	2005	2006	2007
США	3671	2649	3139	3256	2892
Австралія	79	87	74	102	79
Японія	33	51	81	83	76
Канада	17	18	25	29	44
Велика Британія	86	130	157	242	237
Іспанія	44	41	50	55	84
Нідерланди	24	23	49	36	56
Італія	38	43	41	38	36
Німеччина	8	10	19	47	26
Ірландія	4	3	1	13	14
Франція	9	10	9	10	5
Португалія	12	10	10	7	15
Інші країни-члени ЄС	13	19	63	143	191
Інші європейські країни	10	15	8	13	18
Європа взагалі	248	303	407	604	681
Південна Корея	33	24	28	24	21
Інші країни Азії	1	7	4	6	3
Латинська Америка	11	11	14	20	20
Західна Європа, Близький Схід та Африка	2	4	9	13	10
Ринки, що розвиваються, загалом	48	46	55	64	53
Світовий ринок, загалом	4094	3154	3780	4138	3826

При цьому фінансові активи відокремлюються від іншого майна й передаються спеціально створеному фінансовому посередникові, а потім рефінансуються або за допомогою випуску цінних паперів, або через одержання синдикованого кредиту. Як зазначає Х. Бер,

сек'юритизація активів у вузькому значенні виникла в рамках загальної тенденції до сек'юритизації [2, с. 27]. Можна вважати, що передумови її виникнення пов'язані з тими самими причинами, якими пояснюється поява тенденції сек'юритизації у широкому значенні.

Однак сек'юритизація активів, яка стала важливим інструментом фінансування підприємств, може бути додатковим джерелом дестабілізації на фондовому ринку. Як

приклад ми зараз спостерігаємо Світову фінансову кризу 2008-2009 років що почалася у середині 2007 року на ринку цінних паперів США. (див рис. 5).

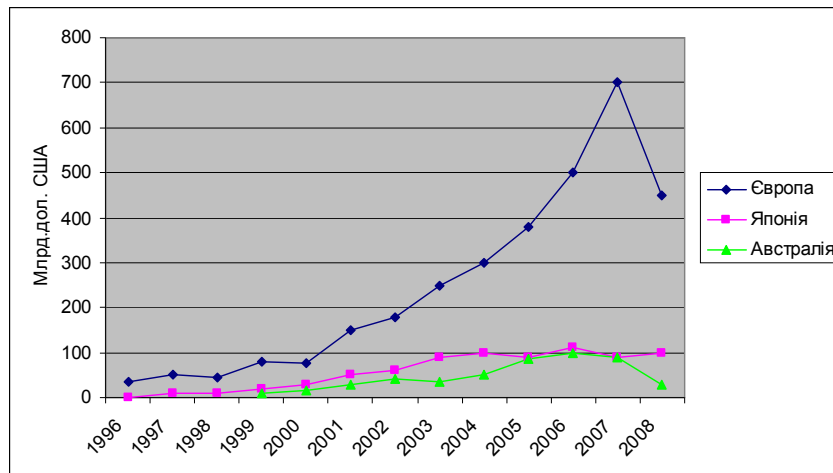


Рис. 5. Сек'юритизовані активи (млрд. дол. США) [15, с. 1]

Проблеми, які виникли на глобальному ринку сек'юритизованих активів, пояснюються нестабільністю на кредитному ринку США, зниженням його ліквідності і загальним зменшенням готовності інвесторів до ризиків після того, як почалася рецесія ринку нерухомості, на якому тривалий час штучно підтримувалися завищені ціни.

За даними організації Securities Industry and Financial Markets Associations (SIFMA), на кінець 2006 р. обсяг ринку сек'юритизованих облігацій в США становив 8600 млрд. дол. або 65% ВВП. У 2007 р. обсяг випуску сек'юритизованих активів у США знизився до 2,892 млрд. дол. [16, с. 1-2] і становив 76% від обсягу світового ринку (у 2003 р. – 90%) сек'юритизованих активів [8, с. 18].

У європейських країнах обсяги сек'юритизації продовжували зростати (з 604 млрд. дол. у 2006 р. до 681 млрд. дол. у 2007 р.). Найактивнішим учасником процесів сек'юритизації є Велика Британія (237 млрд. дол. у 2007 р.), потім йдуть Іспанія, Нідерланди, Італія, Німеччина [16, с. 242].

Отже, трансформаційні процеси на ринках цінних паперів створюють, з одного боку, численні економічні переваги (стимулювання вільного руху капіталів, загальне зростання рівня свободи для підприємництва, прискорення економічного зростання, збільшення обсягу інвестицій тощо), з іншого – нові загрози для економічної безпеки, спричинені посиленням нерівності між країнами, загальним зростанням складності і нестабільності фінансових ринків, а також можливістю швидкого поширення кризових явищ між країнами. Загалом, ці процеси підвищують загальну нестабільність національних економічних і фінансових систем та їх залежність від загальносвітового фінансового ринку. Як слушно відзначає З. О. Луцишин, нова модель світової економіки динамічна, але й достатньо нестійка [4, с. 242]. Нестабільність новітньої глобальної економіки підтверджують кризи в Азії, Росії, Бразилії, Аргентині, та фінансова криза 2008-2009 рр. Тому питання стабільності фінансових ринків за умови сучасних трансформацій на ринках цінних паперів є напрямком подальших досліджень автора.

#### Список використаної літератури:

1. Бузгалин А.В. Колганов А.И. Капитал и труд в глобальном сообществе XXI века: "по ту сторону" миражей информационного общества / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Постиндустриальный мир: Центр, Периферия, Россия. –1999. – № 91: Сб. 1. Общие проблемы постиндустриальной эпохи. – 302 с. 2. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых

активов – инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр; пер. с нем. [Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов]. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 624 с. 3. Кастельс М. Галактика Интернет. Размышления об Интернете, бизнесе и обществе / М.Кастельс. – Екатеринбург: У-фактория, 2004. – 328 с. 4. Луцишин З.О. Трансформация світової фінансової системи в умовах глобалізації / З.О. Пуцишин. – К.: Вид. центр "Друк", 2002. – 320 с. 5. Лютий І.О., Міщенко В.І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України / І.О. Лютий, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2006. – № 5. – С. 21-31. 6. Мертон Р. Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя / Р. Мертон // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 206-251. 7. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты / Д.М. Михайлов. – М.: Экзамен, 2000. – 768 с. 8. Смоленчук Ф. Российская секьюритизация в условиях ипотечного кризиса в США / Ф. Смоленчук // Исследования ИАУ ММВБ. – 2007. – № 1. – С. 18-19. 9. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник / А.Б. Фельдман. – Финансы и статистика, 2003. – 304 с. 10. Чухно А.А. Постиндустриальна економіка: теорія, практика та їх значення для України / А.А. Чухно. – К: Логос, 2003 – 631 с. 11. Шоулс М. Деривативы в динамической окружающей среде / М. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 168-205. 12. Экономика США / Под ред. В.Б. Супяна. – СПб.: Питер, 2003. – 651 с. 13. Энз М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж. Мировые финансы / М.В. Энз, Ф.А. Лис, Л.Дж. Мауер. – М.: ДеКА, 1998. – 768 с. 14. Castells M. Information Technology and Global Capitalism // Global capitalism / Ed. W. Hutton, A. Giddens. – N. Y.: The New Press, 2000. – P. 52-74. 15. Fitch Ratings, Securitization 2008 / IFSL Research. International Financial Services London, 29-30 Cornhill, London, EC3V 3NF. – 24 p. 16. IFSL Research. Securitisation 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS\\_Securitisation\\_2008.pdf](http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Securitisation_2008.pdf). – 8 p. 17. Mapping Global Capital Markets Fourth. Annual Report. January 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping\\_Global/index.asp](http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping_Global/index.asp). 18. Sachs J. International

economist: Unlocking the mysteries of globalization / J. Sachs // Foreign policy. – 1998, spring. – № 110. – P. 97-111. 19. Securities Industry and Financial Markets Association. Securities Industry and Financial Markets Global Addendum 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.sifma.org/research/pdf/RRVol2-10.pdf](http://www.sifma.org/research/pdf/RRVol2-10.pdf). – 52 p. 20. Securitization 2008 / IFSL Research. International Financial Services London, 29-30 Cornhill, London, EC3V 3NF, – 24 p. 21. U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1965-1974.pdf>. – 1965-1974. – 104 p.. 22. U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1975-1984.pdf>. – 1975-1984. – 104 p. 23. U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1985-1994.pdf>. – 1985-1994. – 104 p..

24. U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1995-2004.pdf>. – 1995-2004. – 104 p. 25. U.S. Federal Reserve, Flow of Funds Accounts of the United States Annual Flows and Outstanding [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a2005-2007.pdf>. – 2005-2007. – 104 p.

МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету, заслужений економіст України

Наукові інтереси:  
– економічна безпека України;  
– теорія і практика венчурного інвестування;  
– венчурні інвестиції як фактор підвищення економічної безпеки держави