МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

ТАРАСЮК ДАНИЛО СВЯТОСЛАВОВИЧ

УДК 336.761/.763:658.14 (477)

РОЗВИТОК РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів – 2015

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Львівському національному університеті імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник : доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України **Крупка Михайло Іванович,** Львівський національний університет імені Івана Франка, завідувач кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор **Корнєєв Володимир Вікторович,** Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, завідувач відділу фінансово-бюджетної політики;

кандидат економічних наук **Метлушко Ольга Володимирівна,** Тернопільський національний економічний університет, старший викладач кафедри банківської справи.

Захист дисертації відбудеться 11 березня 2015 р. о 14^{00} год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка за адресою: 79008, м. Львів, проспект Свободи, 18, ауд. 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79601, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розіслано 9 лютого 2015 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради **проф. Плиса В. Й.**

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Важливим напрямом для стабілізації економічного розвитку є наявність ефективних механізмів залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання. Ринок корпоративних цінних паперів України завдяки своїй інвестиційній ресурсомісткості відіграє важливу роль у фінансовій системі держави. Необхідність забезпечення відновлення економіки (після кризових, військово-політичних та інших форс-мажорних обставин) також потребує широкого використання корпоративних цінних паперів як фондових інструментів залучення капіталу.

Формування ринку корпоративних цінних паперів дає змогу забезпечити фінансування потреб економічних суб'єктів у трьох інституційних секторах – фінансових, нефінансових корпорацій та секторі домогосподарств. Попри важливість доступу до фінансових ресурсів контрагентів усіх інституційних секторів, саме фінансування сектору нефінансових корпорацій (підприємств-суб'єктів реального сектора економіки) у сучасних умовах визначає темпи та пропорції економічного розвитку. Підприємства – учасники ринку вирішують питання залучення необхідних ресурсів саме через випуск різних пайових та боргових корпоративних цінних паперів. Цим визначається їхня інвестиційна позиція на ринках капіталу і, водночас, розкривається здатність використовувати інвестиційний потенціал ринку корпоративних цінних паперів.

Теоретичні основи та практичні аспекти функціонування ринків корпоративних цінних паперів досліджені у працях зарубіжних дослідників, серед яких: Р. Брейлі, Л. Гітман, Р. Кінг, К. Кларк, Р. Левін, Ф. Модільяні, Р. Мертон, Ф. Мишкін, М. Міркін, Р. Робінсон, Б. Рубцов, Дж. Тьюлз, Ф. Фабоцці, У. Шарп, М. Шоулз. Значний доробок у вивчення ринку цінних паперів, у т.ч. і корпоративних, внесли й українські вчені, а саме: Г. Азаренкова, В. Базилевич, О. Барановський, М. Бурмака, А. Даниленко, Н. Дєєва, В. Корнєєв, О. Костюк, М. Крупка, Д. Лєонов, І. Лютий, Т. Майорова, О. Метлушко, О. Мозговий, С. Мошенський, С. Науменкова, В. Опарін, В. Оскольський, Т. Паєнтко, А. Пересада, О. Підхомний, В. Плиса, Б. Пшик, Р. Слав'юк, О. Сохацька, Д. Тевелєв, В. Швець, І. Школьник та ін.

Віддаючи належне науковим розробкам зазначених учених, необхідно відмітити, що дослідження низки теоретичних і практичних питань функціонування ринку корпоративних цінних паперів не є вичерпним і потребує подальшого вивчення в умовах глобалізації та стратегії європейської інтеграції України.

Зокрема, відсутня необхідна чіткість у формулюванні й поповненні понятійного апарату ринку цінних паперів, уніфікації вживаних термінів і положень у рамках дотримання міжнародних стандартів його державного регулювання і контролю – і особливо цей аспект стає все більш відчутнім з врахуванням євроінтеграційних перспектив України. Також недостатньо досліджень у частині оцінки впливу на ринок корпоративних цінних паперів макроекономічних чинників із використанням економетричного інструментарію. Відчутна постійна потреба в комплексному аналізі волатильності індикаторів розвитку ринку корпоративних

цінних паперів України, оцінці системних та індивідуальних ризиків здійснення операцій з цінними паперами.

З огляду на форс-мажорні чинники розвитку в останні роки, видаються непередбачуваними, а відтак і в значній мірі варіативними, перспективи ринку корпоративних цінних паперів України, що становить особливий науково-дослідницький інтерес.

Зазначене вище зумовило актуальність обраної теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка за напрямом "Фінансові стратегії розвитку економіки України" (державний реєстраційний номер 0112U004029), у межах якої автор розкрив специфіку функціонування ринку корпоративних цінних паперів в Україні та теоретично обґрунтовано рекомендації щодо його ефективного розвитку.

Мета та завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає у поглибленні теоретичних і практичних засад розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні для забезпечення ефективного механізму залучення фінансових ресурсів корпоративним сектором.

Для досягнення цієї мети в дисертації сформульовано такі завдання:

– уточнити роль і місце ринку корпоративних цінних паперів у структурі фінансового ринку;

– виявити та обґрунтувати вплив основних чинників на формування й розвиток ринку корпоративних цінних паперів;

– здійснити періодизацію розвитку вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів;

– дати оцінку ефективності функціонування ринку корпоративних цінних паперів в Україні;

– розкрити та науково обґрунтувати проблеми на шляху розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні;

– з'ясувати вплив основних макроекономічних показників на випуск акцій та корпоративних облігацій українськими емітентами шляхом економетричного моделювання;

– розробити рекомендації щодо підвищення ефективності державного регулювання ринку корпоративних цінних паперів в Україні;

– сформулювати основи інтеграції вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів в умовах глобалізації економічних процесів.

Об'єктом дисертаційної роботи є ринок корпоративних цінних паперів як складова фінансового ринку.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних і практичних засад становлення ринку корпоративних цінних паперів в Україні та перспектив його розвитку в умовах євроінтеграційних процесів.

Методи дослідження. Для вирішення сформульованих завдань у дисертаційній роботі використано загальнонаукові та спеціальні методи, а саме:

системний (для аналізу механізму розвитку фінансового ринку у взаємозв'язку всіх його елементів); *факторного аналізу* (для виділення основних чинників впливу на розвиток ринку корпоративних цінних паперів); *наукового абстрагування* (для узагальнення термінологічного апарату); *історико-логічний* (для визначення етапів розвитку ринку корпоративних цінних паперів); *аналізу й синтезу, індукції та дедукції* (при дослідженні особливостей розвитку ринку корпоративних цінних паперів); *статистичний* (для оцінювання динаміки розвитку ринку корпоративних цінних паперів); *кореляційного аналізу й економетричного моделювання* (для визначення впливу макроекономічних показників на емісію компаніями корпоративних цінних паперів); *узагальнення* (для формулювання пропозицій щодо ефективного розвитку ринку корпоративних цінних паперів); *порівняльного аналізу* (для співставлення різних видів фінансових інструментів; окреслення напрямів імплементації іноземного досвіду); *графічний і табличний* (для візуального подання результатів дисертаційної роботи).

Теоретичною та методологічною основою дослідження є фундаментальні положення, методичні та теоретичні розроблення, висвітлені у працях вітчизняних і зарубіжних науковців з досліджуваної теми, інша спеціальна література, матеріали міжнародних конференцій з питань розвитку ринку корпоративних цінних паперів.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі й нормативні документи у сфері фінансових ринків і господарської діяльності; нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України; офіційні статистичні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Банку міжнародних розрахунків, Світового банку, Міжнародного валютного фонду; аналітичні матеріали біржових і позабіржових торгових систем, рейтингових агентств, аудиторських компаній.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розвитку теоретико-методологічних підходів та розробленні практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування ринку корпоративних цінних паперів в Україні. До основних результатів проведеного дослідження належать такі положення:

уперше:

– визначено на основі регресійного аналізу та теоретичних узагальнень взаємозалежність між зміною обсягів емісії корпоративних облігацій і динамікою макроекономічних показників соціально-економічного розвитку України, що дало змогу встановити ті з них, які чинять найбільший вплив на динаміку випусків корпоративних облігацій, а саме: темп зростання ВВП з запізненням на один рік, зміна обсягів валових заощаджень, рівень облікової ставки НБУ та рівень інфляції з запізненням на один рік;

удосконалено:

– тлумачення сутності фінансового ринку з виокремленням системного, інституційного і функціонального підходів, синтез яких дав змогу визначити

фінансовий ринок як сукупність економіко-правових відносин між економічними контрагентами щодо акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів через систему фінансово-кредитних інститутів, які в межах чинного правового поля і затверджених механізмів забезпечують задоволення попиту та реалізацію пропозиції на фінансові інструменти й послуги всіх суб'єктів економічних відносин;

– теоретико-методичні положення щодо обґрунтування необхідності аналізу впливу чинників політичного, економічного, соціально-психологічного, інфраструктурного та глобального характеру на формування й розвиток ринку корпоративних цінних паперів, що дало змогу структурувати причинно-наслідкові зв’язки між цими чинниками й виявити характер їхнього впливу на ефективність функціонування ринку;

– класифікацію етапів формування ринку корпоративних цінних паперів залежно від його динаміки та тенденцій розвитку, яка, на відміну від тих, що існують, враховує вплив приватизаційних процесів і розглядає становлення ринку корпоративних цінних паперів крізь призму здійснення приватизації та акціонування;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні підходи до визначення передумов, що впливають на характеристики розвитку ринку корпоративних облігацій та ринку акцій (дохідність, номінальна і курсова вартість, ризики придбання/інвестування, капіталізація та інші), які, з урахуванням змін кон’юнктури на фінансових ринках, дають можливість обґрунтувати перспективи і компаративну доцільність вибору джерел зовнішнього фінансування (боргові чи пайові/акціонерні) суб’єктами господарювання;

– пропозиції щодо удосконалення державного регулювання ринку корпоративних цінних паперів в Україні в контексті перспектив його інтеграції у міжнародні ринки капіталу та імплементації європейської нормативно-правової бази, що сприятиме розширенню використання фінансових інструментів ринку економічними суб’єктами й підвищить можливості доступу суб’єктів господарювання як до внутрішньодержавних, так і міжнародних джерел залучення капіталу;

– обґрунтування доцільності створення механізму гарантування захисту прав інвесторів у боргові цінні папери, особливістю якої є система відшкодувань та гарантій, що дасть змогу підвищити рівень довіри до вітчизняних боргових фінансових інструментів, знизити рівень системних і специфічних ризиків в інвестиційному середовищі та покращити інвестиційний клімат на ринку корпоративних цінних паперів.

Практичне значення одержаних результатів полягає у використанні науково-методичних підходів, висновків та пропозицій щодо вдосконалення державного регулювання ринку корпоративних цінних паперів в Україні. Методологічні здобутки можуть бути використані при удосконаленні нормативно-

правової бази на ринку корпоративних цінних паперів, розробленні стратегії розвитку українського фінансового ринку.

Наукові висновки та результати дисертаційної роботи використані Західним територіальним управлінням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку при розробленні заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування ринку корпоративних цінних паперів в Україні (довідка №04-1/2077 від 26.09.2014 р.). Пропозиції щодо оптимізації діяльності суб'єктів господарювання на ринку корпоративних цінних паперів в Україні схвалено та використано фахівцями відділу інвестиційної діяльності Львівської обласної державної адміністрації (довідка №250-1 від 06.10.2014 р.).

Науково-методичні положення дисертації знайшли застосування в навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка при викладанні дисциплін «Ринок фінансових послуг», «Фінансовий ринок», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання» (довідка №3922-М від 16.09.2014 р.). Результати дисертації впроваджено у навчальний процес підготовки фахівців із питань фондового ринку в Центрі розвитку фондового ринку та корпоративного управління за такими спеціалізаціями: фахівець з питань депозитарної діяльності; фахівець із питань торгівлі цінними паперами (довідка №12-01/Д від 30.09.2014 р.).

Особистий внесок здобувача. Викладені в дисертації наукові результати одержані автором особисто та є самостійним, цілісним і завершеним науковим дослідженням. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише власні ідеї, теоретичні положення і висновки.

Апробація результатів дисертаційної роботи. Основні результати дослідження обговорювались і отримали позитивну оцінку на щорічних звітних науково-практичних конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка; наукових семінарах кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту; міжнародних, всеукраїнських науково-практичних та студентсько-аспірантських конференціях. Зокрема: Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції «Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання» (м. Львів, 2010 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародні фінансові та страхові ринки в нових економічних умовах» (м. Київ, 2010 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Інформаційні системи і технології в економіці» (м. Київ, 2011 р.); Всеукраїнській меморіальній науковій конференції «Наукова спадщина професора Злупка С. М. у світлі формування сучасної парадигми економічної науки в Україні» (м. Львів, 2011 р.); Науково-практичній конференції «Культура управління в системі розвитку економіки України» (м. Львів, 2013 р.); Міжнародній науковій конференції «Вплив Європейського Союзу на соціально-економічний розвиток країн і регіонів – десятирічний досвід» (Польща, м. Кельце, 2014 р.); Науково-практичній конференції «Організація управління: витоки, реалії та перспективи розвитку» (м. Львів, 2014 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 15 наукових праць, загальним обсягом 6,79 д. а., з них особисто автору належить 5,85 д. а., у тому числі 7 наукових статей у фахових виданнях (з яких 3 у співавторстві), 1 наукова стаття в іноземному виданні та 7 тез доповідей на наукових конференціях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків і списку використаних джерел. Основний зміст викладено на 178 сторінках комп'ютерного набору. Робота містить 30 рисунків, 18 таблиць та 10 додатків. Список використаних джерел налічує 205 позицій.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність обраної теми, сформульовано мету та завдання, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито наукову новизну, практичне й теоретичне значення отриманих результатів.

У **першому розділі** роботи *«Теоретичні основи функціонування і структуризація ринку корпоративних цінних паперів»* визначено місце ринку корпоративних цінних паперів у структурі фінансового ринку, його основні завдання та функції, досліджено еволюцію становлення, виокремлено чинники, що впливають на формування та розвиток ринку корпоративних цінних паперів.

За результатами проведеного дослідження виділено три основні підходи до тлумачення сутності поняття «фінансовий ринок»: системний підхід, прихильники якого розглядають фінансовий ринок як систему економічних відносин, спрямовану на формування, розподіл та перерозподіл капіталу; інституційний підхід, у межах якого фінансовий ринок розглядають як сукупність інститутів, з яких він складається; технічний (функціональний) підхід, згідно з яким фінансовий ринок є механізмом перерозподілу капіталу за допомогою посередників на основі взаємодії попиту й пропозиції. На підставі синтезу цих підходів «фінансовий ринок» визначено як сукупність економіко-правових відносин між економічними контрагентами щодо акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів через систему фінансово-кредитних інститутів, які в межах чинного правового поля та затверджених механізмів забезпечують задоволення попиту і реалізацію пропозиції на фінансові інструменти й послуги всіх суб'єктів економічних відносин;

Для розкриття економічного змісту поняття «ринок корпоративних цінних паперів» здійснено розмежування понять «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок». Визначено, що ринок цінних паперів є ширшим поняттям і включає операції з коротко-, середньо- та довготерміновими цінними паперами, а фондовий – операції лише з середньо- й довготерміновими фінансовими інструментами. Відтак, ринок корпоративних цінних паперів можна визначити як частину фінансового ринку, яка становить сукупність фінансово-кредитних інститутів та соціально-економічних відносин щодо акумуляції, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів, які забезпечують задоволення попиту та реалізацію пропозиції на корпоративні цінні папери.

Автором визначено сутність поняття «корпоративні цінні папери», під яким пропонуємо розуміти цінні папери підприємств, об'єднань підприємств, різних форм акціонерних та інших товариств, які засвідчують майнові права й визначають характер економіко-правових взаємовідносин між сторонами та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами розміщення.

Проаналізувавши вітчизняне законодавство в галузі фінансових ринків, цінні папери згруповано за суб'єктами випуску та виділено: ринок корпоративних цінних паперів, ринок цінних паперів фінансово-кредитних установ, ринок державних цінних паперів. До інструментів ринку корпоративних цінних паперів віднесено емісійні (акції та корпоративні облігації) та неемісійні (векселі й товаророзпорядчі) цінні папери.

Для дослідження розвитку ринку корпоративних цінних паперів висвітлено історичні аспекти його функціонування та з'ясовано, що на теренах сучасної України ще з XIX століття існувало чотири основних бізнес-центри, три з яких були у складі Російської імперії (Київський, Харківський та Одеський) і один – у складі Австро-Угорської імперії (Львівський). У роботі особливий акцент зроблено на дослідженні Львівського бізнес-центру, зокрема проаналізовано діяльність біржі, емісію цінних паперів акціонерними товариствами, банківськими й кредитними установами, суспільно-політичними та культурними організаціями.

У дисертаційній роботі проаналізовано банкоцентричну, фондову, ісламську та змішану моделі функціонування фінансового ринку, окреслено пріоритети фінансової системи в розрізі цих моделей, визначено місце в них ринку корпоративних цінних паперів та з'ясовано їх вплив на економічне зростання. Проведене дослідження дало змогу обґрунтувати доцільність розвитку вітчизняного фінансового ринку в змішаній системі, використовуючи передову світову практику формування ефективного ринкового механізму, при цьому ринок корпоративних цінних паперів і банківський сектор повинні не конкурувати, а доповнювати один одного.

Обґрунтовано теоретичні підходи до визначення передумов, що впливають на характеристики розвитку ринку корпоративних облігацій та ринку акцій, а саме: дохідність, номінальна і курсова вартість, ризики придбання/інвестування, капіталізація. З урахуванням змін кон'юнктури на фінансових ринках це дало можливість обґрунтувати перспективи і компаративну доцільність вибору джерел зовнішнього фінансування (боргові чи пайові/акціонерні) суб'єктами господарювання.

Виділено основні функції ринку корпоративних цінних паперів, а саме: перерозподільна, цінова, інноваційна, інформаційна, підтримки ліквідності, стимулювальна, управління ризиками. Поєднання наведених вище функцій дає змогу забезпечити існування ефективного ринку, який з точки зору емітентів цінних паперів виконує такі завдання: забезпечення передумов для створення суб'єкта господарювання, розширення фінансування, управління капіталом, управління ліквідністю (рис. 1).

Рис. 1. Систематизація основних завдань економічних суб'єктів на ринку корпоративних цінних паперів

Джерело: розроблено автором

На основі проведеного дослідження структуровано чинники, що впливають на формування та розвиток ринку корпоративних цінних паперів. Виділено групи чинників внутрішньодержавного характеру, зокрема економічні (структура власності, відкритість держави, галузева структура економічної системи, фінансовий потенціал, внутрішньодержавна економічна кон'юнктура), політичні (тип політичної та економічної системи, рівень законодавчої та політичної стабільності, вектори економічної політики, стратегічна спрямованість фіскальної й відсоткової політики, валютне регулювання), соціально-психологічні (характер економічної поведінки населення, рівень фінансової грамотності суспільства, інвестиційний менталітет), інфраструктурні (насиченість ринку цінними паперами, інвестиційний характер поведінки учасників ринку, розвиненість інституційних інвесторів, відкритість учасників ринку, інвестиційна спрямованість фінансових посередників). В окрему групу винесено чинники глобального характеру (світові ціни на нафту та сировину, стан світової економіки, місцезнаходження ринку).

Встановлено, що, хоч ринок корпоративних цінних паперів і є автономною системою, на його формування та розвиток чинять суттєвий вплив й інші сегменти (ринки) фінансової та економічної системи. Проте в рамках елементної взаємодії, характер цього впливу є взаємним, тобто носить дво- і багатосторонній характер.

У **другому розділі** дисертаційної роботи *«Аналіз становлення й розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні»* досліджено етапи формування сучасного вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів, розкрито основні проблеми розвитку ринку корпоративних цінних паперів, дано оцінку ефективності функціонування вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів.

Визначено, що початок формування ринку корпоративних цінних паперів в Україні безпосередньо пов'язаний із приватизаційними процесами і є прямим результатом їхнього здійснення. Саме тому актуальним є аналіз становлення ринку крізь призму здійснення приватизації, особливо в перші роки незалежності України. На підставі проведеного аналізу виділено чотири періоди розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні: 1) приватизаційний період (початок формування нормативно-правової бази та інфраструктури, становлення учасників ринку, що стало можливим, значною мірою, завдяки приватизаційним процесам); 2) період активізації (високі темпи зростання національної економіки, розвиток її фінансового сегменту, динамічне зростання ринків акцій та облігацій); 3) кризовий період (внаслідок міжнародної фінансово-економічної кризи 2008 р. численні структурні диспропорції й негативні процеси на ринку); 4) посткризовий період (у зв'язку з необхідністю відновлення економіки після кризових, військово-політичних та інших форс-мажорних обставин підвищення значення ринку корпоративних цінних паперів як ефективного джерела залучення капіталу з високим інвестиційним потенціалом) (рис. 2).

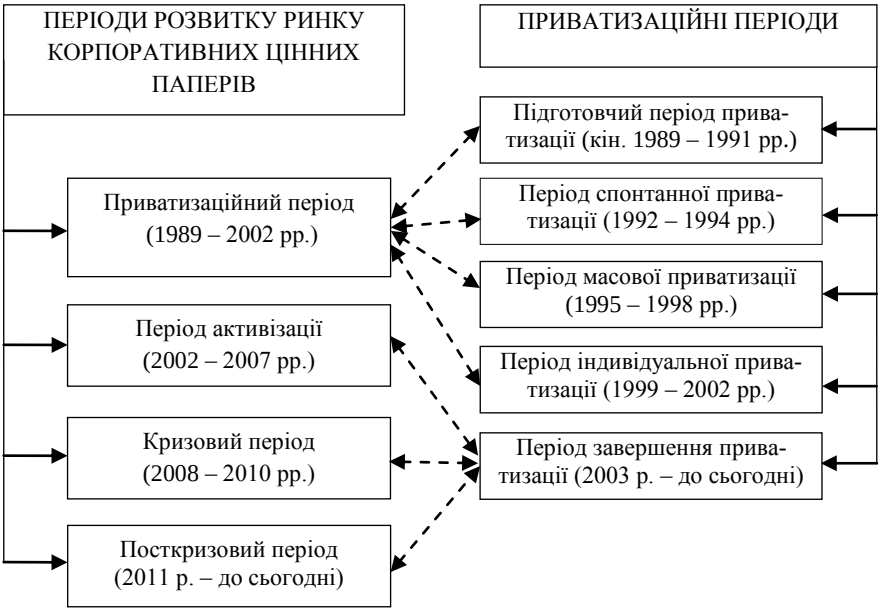

Рис. 2. Періодизація розвитку ринку корпоративних цінних паперів та приватизації в Україні

Джерело: розроблено автором

Оскільки ринок корпоративних цінних паперів є частиною міжнародного фінансового ринку, у дисертаційній роботі проаналізовано сучасні тенденції функціонування світових ринків корпоративних цінних паперів, зокрема з'ясовано вплив на їхній розвиток глобалізаційних процесів, інтернаціоналізації та укрупнення виробництва, зниження темпів зростання фінансової глибини,

активного розвитку ринку похідних фінансових інструментів і сек'юритизації як фінансового механізму страхування ризиків. Охарактеризовано основні тенденції розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні (рис. 3).

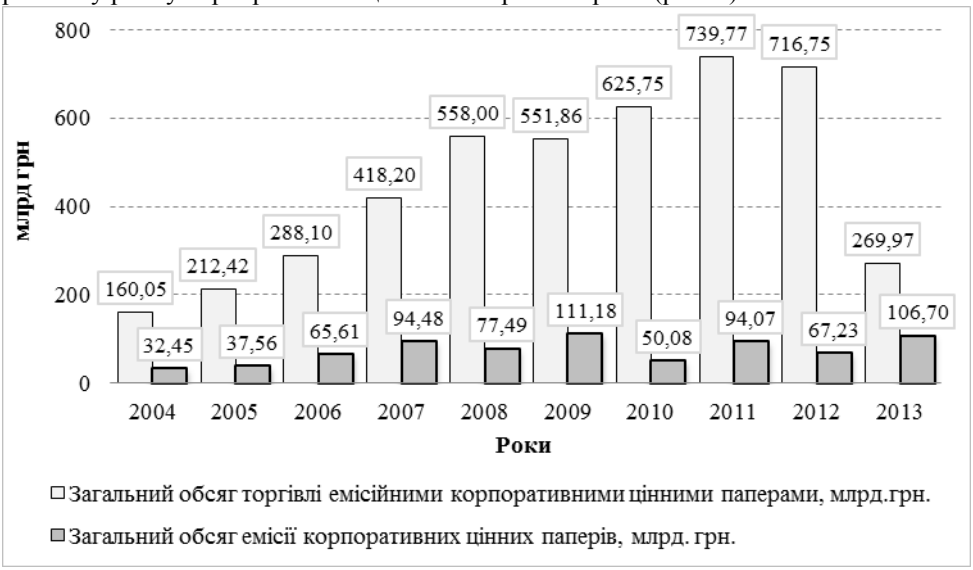

Рис. 3. Динаміка розвитку ринку корпоративних цінних паперів України у 2004 – 2013 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Упродовж 2004 – 2011 рр. обсяг торгівлі акціями та корпоративними облігаціями зріс зі 160,05 млрд грн до 739,77 млрд грн, однак у 2012 – 2013 рр. почалося стрімке зниження торговельної активності: обсяги торгів знизилися з 739,77 млрд грн у 2011 р. до 269,97 млрд грн у 2013 р. Негативна динаміка на вторинному ринку спричинена, значною мірою, уведенням у дію у 2013 р. акцизу на операції з цінними паперами, дія якого стосується, в основному, позабіржового обігу. Проте незважаючи на зниження обсягів торгівлі, емісійна діяльність суб'єктів господарювання поступово підвищувалась, а в порівнянні з 2004 р. зросла втричі – до 106,70 млрд грн, що свідчить про поступальне зростання ролі корпоративних цінних паперів як фондових інструментів залучення капіталу в Україні.

У дисертаційній роботі проведено окремий аналіз ринків корпоративних облігацій та акцій. Зокрема, досліджено особливості первинного й вторинного ринків корпоративних облігацій, визначено частку ринку в загальній структурі емісії, розраховано обсяг ринку корпоративних облігацій України в розрізі видів емітентів, коефіцієнт концентрації ринку, структуру біржового та позабіржового обігу. Дослідження первинного ринку облігацій підприємств, зокрема коефіцієнта концентрації ринку, що виражається в питомій вазі випусків найбільших емітентів у

структурі загальної емісії на первинному ринку, показало, що упродовж 2009 – 2013 рр. ринок носив помірно концентрований характер (коефіцієнт концентрації 30-60%) (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг та концентрація ринку корпоративних облігацій України в 2004 – 2013 рр.

Роки	Обсяги емісії, млрд грн	Обсяги емісії 5-ти найбільших емітентів, млрд грн	Коефіцієнт концентрації, %	Частка найбільшого емітента в обсягах емісії, %
2004	4,11	1,16	28,20	10,00
2005	12,75	1,94	15,21	4,60
2006	22,07	2,28	10,32	3,30
2007	44,48	2,84	6,38	1,69
2008	31,35	2,60	8,29	1,92
2009	10,11	3,30	32,62	16,03
2010	9,49	3,57	37,61	10,46
2011	35,91	10,50	29,24	14,70
2012	51,39	30,20	58,77	27,24
2013	42,47	20,16	47,47	11,77

Джерело: складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Досліджено, що за час функціонування ринку корпоративних облігацій в Україні більшість операцій з торгівлі здійснювались на позабіржовому ринку. Однак упродовж останніх років спостерігається динаміка збільшення частки саме біржового обігу, що свідчить про ефективну діяльність регулятора в напрямку підвищення ролі біржових установ у фінансовій системі. Так частка обсягу торгів на біржовому ринку в 2009 р. становила 8,71%, у 2011 р. – 20,66%, а у 2013 р. досягла рекордних 48,05%.

У роботі проведено детальний аналіз розвитку та сучасного стану вітчизняного ринку акцій. Одним з основних показників визначення ефективності ринку акцій є показник капіталізації ринку до ВВП, який розраховується співвідношенням загальної вартості лістингових компаній до рівня ВВП і характеризує рівень розвитку акціонерного капіталу в економіці (рис. 4). Виявлено, що в Україні значення показника капіталізації ринку до ВВП є досить варіативним: максимальний рівень спостерігався у 2007 р. – 78%, однак, уже в 2008 р. відбувся стрімкий спад до 14%, що свідчить про значний вплив глобальної світової кризи. Сьогодні спостерігається незначна тенденція до підвищення показника капіталізації акцій до ВВП – 21% у 2013 р. Дослідження дало змогу дійти висновку, що в випадку стабілізації економічно-політичної ситуації в Україні, існує значний потенціал для зростання капіталізації вітчизняного ринку акцій.

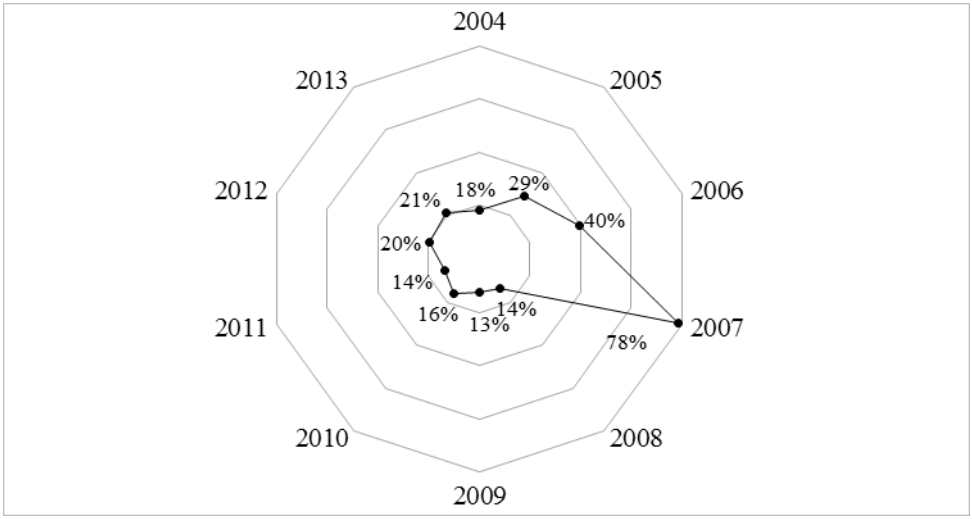

Рис. 4. Динаміка показника капіталізації ринку акцій до ВВП України у 2004 – 2013 рр.

Джерело: побудовано автором за даними Світового Банку та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

З'ясовано, що ринок акцій України на сучасному етапі реально не виконує функції ефективного механізму залучення капіталу для суб'єктів господарювання. Він характеризується низькою ліквідністю, значною часткою спекулятивних операцій, високою волатильністю, низьким рівнем капіталізації лістингових компаній. Упродовж досліджуваного періоду скоротилася частка торгів акціями в загальній структурі ринку з 43,2% у 2004 р. до 10,20% в 2013 р., протягом останніх років практично відсутнє первинне розміщення акцій на внутрішніх фондових біржах, а через випуск акцій у 2010-2013 рр. було залучено суму, що не перевищує 5% від рівня ВВП.

У зв'язку із системними диспропорціями на ринку акцій суб'єкти господарювання зацікавлені у виході на міжнародні ринки капіталів. Проведений аналіз котирувань українських компаній на Варшавській фондовій біржі з часу здійснення публічного розміщення акцій дав змогу виявити значне падіння вартості більшості компаній, що зумовлено відсутністю раціональної емісійної політики, низьким рівнем корпоративного управління та прозорості діяльності, нехтуванням корпоративними стандартами, свідомим заниженням показника EBIDTA тощо.

На підставі аналізу розкрито проблеми та недоліки діючої системи управління ринком корпоративних цінних паперів, зокрема виділено: нестабільність та нерозвиненість законодавства, дублювання функцій різних регуляторів фінансового ринку, слабку координацію дій між фінансовими регуляторами, відсутність узгодженої стратегії розвитку фінансової системи вцілому і ринку корпоративних цінних паперів зокрема та низьку якість корпоративного управління, що обумовлює

необхідність їхнього вирішення через нормативне, методологічне та інфраструктурне забезпечення регулювання ринку з урахуванням міжнародного досвіду.

У **третьому розділі** дисертації *«Напрями та перспективи розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні»* проведено економетричне моделювання залежності обсягу емісії корпоративних облігацій та акцій на національному ринку від макроекономічних показників, розроблено рекомендації для підвищення ефективності ринку корпоративних цінних паперів в Україні, виділено основні напрями й шляхи для імплементації вітчизняної нормативно-правової бази до стандартів ЄС.

За допомогою інструментарію економетричного моделювання побудовано багатофакторну модель залежності обсягу емісії корпоративних облігацій на національному ринку від індикаторів соціально-економічного розвитку України. Зокрема, на основі статистичних даних за 1997 – 2013 рр. досліджено вплив річного приросту ВВП, облікової ставки НБУ, зміни валового зовнішнього боргу та прямих іноземних інвестицій, рівня інфляції з лагом у 1 рік, обсягу валових заощаджень, темпу зростання ВВП з запізненням у 1 рік на обсяг емісії корпоративних облігацій.

Для побудови моделі використано авторегресійну модель з розподіленими лагами ARDL(1,1), яка може бути записана у вигляді:

$$y_t = \alpha + \sum_{j=1}^{k}\sum_{i=0}^{1}\beta_{ji}x_{jt-i} + \varepsilon_t, \qquad (1)$$

де y_t – модельована змінна, x_{jt} – незалежні змінні, а залишки ε_t є серійно некорельованими і гомоскедастичними. Оцінювання коефіцієнтів α, β_{ji} моделі здійснено методом найменших квадратів.

Для аналізу динаміки обсягу емісії корпоративних облігацій оцінено логарифмічно-лінійну лагову специфікацію:

$$\begin{aligned}\ln(EMBOND) = \alpha + \beta_{10}\ln(SAVE)_t + \beta_{20}\Delta\ln(GDP)_t + \beta_{21}\Delta\ln(GDP)_{t-1} + \\ + \beta_{30}\Delta\ln(DEBT)_t + \beta_{40}\Delta\ln(FI)_t + \beta_{50}INF_t + \beta_{51}INF_{t-1} + \beta_{60}DISCR_t + \varepsilon_t,\end{aligned} \qquad (2)$$

де EMBOND – емісія облігацій, SAVE – валові заощадження, GDP – валовий внутрішній продукт, DEBT – зовнішній борг, FI – прямі іноземні інвестиції, INF – рівень інфляції, DISCR – облікова ставка НБУ.

Вилучивши з моделі змінні, вплив яких статистично незначущий, отримаємо специфікацію:

$$\ln(EMBOND) = \alpha + \beta_{10}\ln(SAVE)_t + \beta_{21}\Delta\ln(GDP)_{t-1} + \beta_{31}INF_{t-1} + \beta_{40}DISCR_t + \varepsilon_t, \qquad (3)$$

яка в результаті підстановки знайдених коефіцієнтів при статистично значущих змінних набуває вигляду:

$$\ln(EMBOND) = -6.2600 + 2.54\ln(SAVE)_t + 1.56\Delta\ln(GDP)_{t-1} - 0.02INF_{t-1} - 0.09DISCR_t + \varepsilon_t \qquad (4)$$

Встановлено, що для побудованої моделі коефіцієнт детермінації R^2, який визначає частку поясненої дисперсії залежної змінної, має значення 0,99. Це означає, що ендогенні змінні на 99% пояснюють відхилення в обсязі емісії облігацій. Оцінювання розробленої моделі вказує на те, що зміна обсягу валових заощаджень, облікова ставка НБУ, темп зростання ВВП з лагом у 1 рік та рівень інфляції з лагом у 1 рік статистично значуще впливають на обсяг емісії корпоративних облігацій. Однак не простежується статистично значущий вплив темпу зростання ВВП у поточному році, зміни валового зовнішнього боргу та прямих іноземних інвестицій на обсяг випусків корпоративних облігацій.

Доведено, що на обсяг емісії корпоративних облігацій впливає зміна темпу зростання ВВП із запізненням на 1 рік: при його зростанні на 1% обсяг випусків зростає на 1,56%. Це означає, що пожвавлення економічної кон'юнктури чинить позитивний вплив на ділову активність суб'єктів господарювання, а, відповідно, і на їхнє бажання залучати додаткові фінансові ресурси, зокрема шляхом випуску корпоративних облігацій. Однак зміна темпів зростання ВВП впливає на емісію корпоративних облігацій лише через один рік: ринок не реагує на зміни ВВП у поточному році.

З'ясовано, що ринок облігацій і ринок акцій по-різному реагують на зміну економічної кон'юнктури. Зокрема, спостерігається чітка й сильна залежність ринку корпоративних облігацій від зміни обсягів валових заощаджень, облікової ставки НБУ. Більше того, з'ясовано, що такі макроекономічні показники як зміна темпу зростання ВВП та рівень інфляції впливають на ринок облігацій із запізненням в 1 рік. Водночас не виявлена залежність обсягу емісії акцій від показників макроекономічного розвитку, що свідчить про те, що кон'юнктура ринку акцій залежить, скоріш, від чинників неекономічного характеру: політичних, інфраструктурних, соціально-психологічних та глобальних.

На основі даних за попередні роки розроблено прогноз обсягів емісії корпоративних облігацій вітчизняними суб'єктами господарювання в 2014 р. Прогнозоване значення емісії складає 1,5996 млрд дол. США, що на 69,85% нижче, аніж відповідний показник 2013 р. На жаль, негативні тенденції очікуються і в 2015 р., що зумовлено політичною та економічною нестабільністю, девальвацією національної валюти, геополітичним конфліктом з Росією, зниженням інвестиційної привабливості України, скороченням темпів економічного зростання в 2013-2014 рр.

Подальший ефективний розвиток ринку корпоративних цінних паперів пов'язаний, передусім, з вдосконаленням методів його регулювання, адже саме проблеми у сфері управління зумовлюють основні перешкоди для широкого використання компаніями фінансових інструментів ринку з метою нарощування обсягів фінансування. Наголошено на відсутності узгодженої учасниками ринку та урядом стратегії розвитку ринку цінних паперів в Україні. На основі аналізу основних проблем вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів розроблено низку рекомендацій для оптимізації його функціонування (рис. 5).

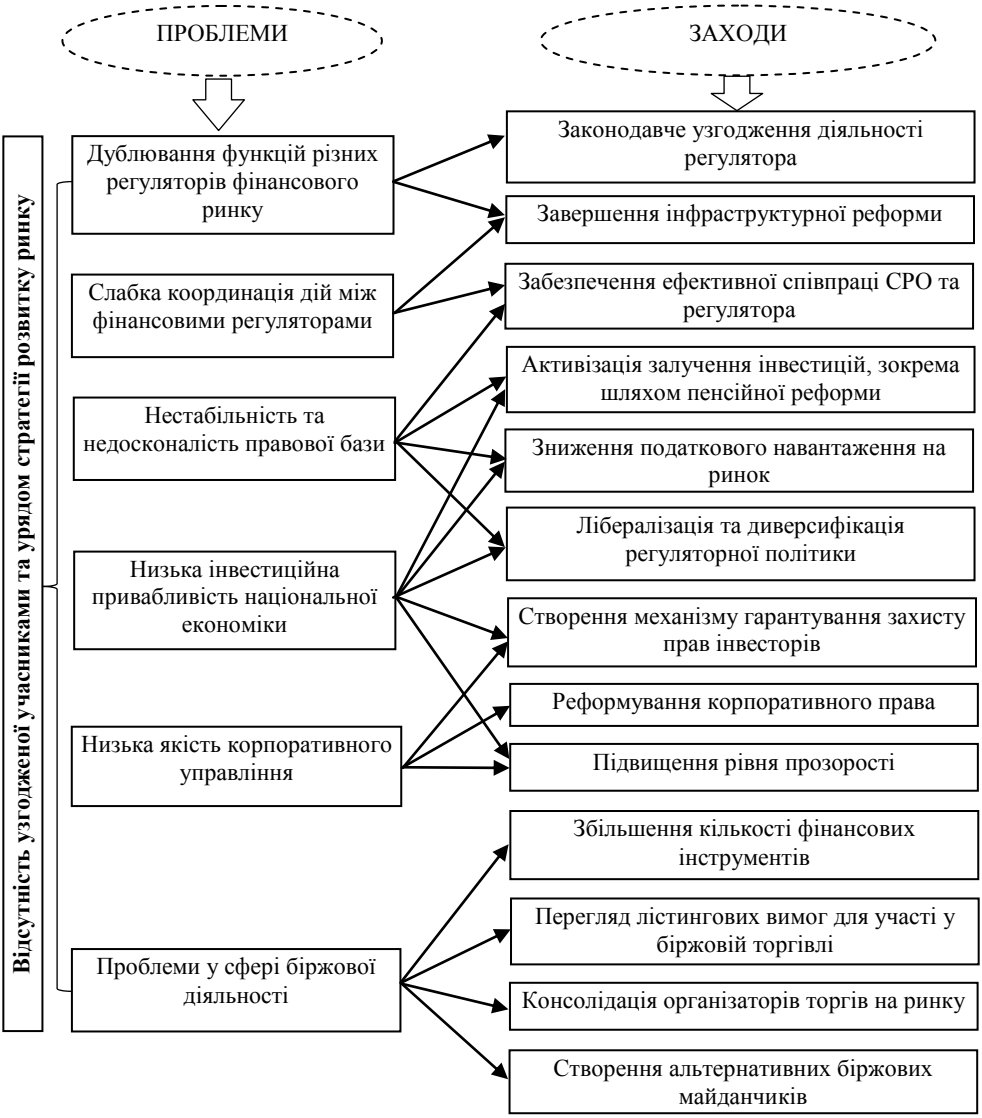

Рис. 5. Шляхи вирішення проблем розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні

Джерело: розроблено автором

Обґрунтовано доцільність формування механізму гарантування захисту прав інвесторів у боргові цінні папери. Окрім створення Фонду гарантування відшкодувань за інвестиціями в боргові цінні папери, доцільним є законодавче обґрунтування дефолту за корпоративними облігаціями, підвищення вимог та

контролю за діяльністю рейтингових агентств, забезпечення належного рівня прозорості діяльності емітентів, формування системи безкоштовного правового супроводу інвесторів тощо. Наведені вище заходи дадуть змогу підвищити рівень довіри до вітчизняних боргових фінансових інструментів, знизити рівень системних і специфічних ризиків та покращити інвестиційний клімат на ринку корпоративних цінних паперів.

Враховуючи те, що українська економіка загалом і фінансова система, зокрема, перебувають на етапі європейської інтеграції, особливо важливе місце займає імплементація європейського досвіду у сфері ринку корпоративних цінних паперів. У цьому контексті проаналізовано основні принципи та завдання регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів, здійснено оцінку відповідності українського законодавства до європейських стандартів. Виділено основні напрями та концептуальні основи на шляху імплементації вітчизняної нормативно-правової бази до законодавства ЄС у сфері ринку корпоративних цінних паперів.

ВИСНОВКИ

У дисертації узагальнено та обґрунтовано нове вирішення важливого наукового завдання щодо розроблення теоретичних і практичних засад функціонування ринку корпоративних цінних паперів України для підвищення ефективності залучення додаткових фінансових ресурсів суб’єктами господарювання корпоративного сектора економіки.

Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. Ефективний розвиток економіки України в сучасних умовах потребує широкого використання корпоративних цінних паперів як фондових інструментів залучення капіталу. Ринок корпоративних цінних паперів варто розглядати як частину фінансового ринку, яка становить сукупність кредитно-фінансових інститутів і соціально-економічних відносин щодо акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, що забезпечують задоволення попиту та реалізацію пропозиції на корпоративні цінні папери. Розкриття сутності ринку корпоративних цінних паперів дало змогу визначити його роль та місце у фінансовій системі.

2. Доведено, що на формування та розвиток ринку корпоративних цінних паперів впливає низка чинників політичного, економічного, соціально-психологічного, інфраструктурного і глобального характеру. Незважаючи на те, що ринок корпоративних цінних паперів є автономною системою, на нього чинять суттєвий вплив й інші сегменти (ринки) фінансової та економічної системи. Проте в рамках елементної взаємодії, характер цього впливу є взаємним, тобто носить дво- і багатосторонній характер.

3. У зв’язку з тим, що початок формування ринку корпоративних цінних паперів безпосередньо пов’язаний з приватизаційними процесами і є прямим результатом їхнього здійснення, проведено аналіз становлення ринку крізь призму приватизації, особливо в перші роки незалежності України. Виділено чотири основні періоди розвитку ринку корпоративних цінних паперів: приватизаційний

період (1989 – 2002 рр.), період активізації (2002 – 2007 рр.), кризовий період (2008 – 2010 рр.) і посткризовий період (2011 р. – до сьогодні). З огляду на необхідність відновлення економіки після кризових, військово-політичних та інших форс-мажорних обставин, наголошено на підвищенні ролі ринку корпоративних цінних паперів як джерела залучення капіталу з високим інвестиційним потенціалом.

4. Дослідження динаміки розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні дало змогу виявити особливості його функціонування, які проявляються в збільшенні частки біржового обігу корпоративних цінних паперів, зниженні торгівельної активності учасників ринку, зростанні частки боргових фінансових інструментів, варіативності показників капіталізації та концентрації ринку. На основі проведеного аналізу виявлено значний потенціал розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні.

5. Подальший ефективний розвиток ринку корпоративних цінних паперів пов’язаний, передусім, з удосконаленням методів його регулювання. З’ясовано проблеми у сфері управління ринком, що зумовлюють основні перешкоди для широкого використання компаніями ринкових фінансових інструментів з метою залучення додаткових ресурсів для фінансування. Основними проблемами ринку корпоративних цінних паперів є: нестабільність та нерозвиненість законодавства, дублювання функцій різних регуляторів фінансового ринку, слабка координація дій між фінансовими регуляторами, відсутність узгодженої стратегії розвитку ринку корпоративних цінних паперів, низька якість корпоративного управління, проблеми у сфері біржової діяльності . Визначені проблеми потребують особливої уваги через нормативне, методологічне та інфраструктурне забезпечення регулювання ринку.

6. Проведене теоретико-методологічне дослідження за допомогою методів економетричного моделювання дало змогу виявити залежність між обсягом емісії корпоративних облігацій на національному ринку від макроекономічних показників і підтвердити гіпотезу про те, що ділова активність компаній на ринку корпоративних цінних паперів залежить від індикаторів соціально-економічного розвитку. Зокрема, простежується стійкий позитивний вплив зміни темпу зростання ВВП з запізненням на один рік і зміни обсягу валових заощаджень на емісію облігацій вітчизняними підприємствами. Спостерігається також незначний негативний вплив зміни облікової ставки та рівня інфляції з лагом в один рік на емісію корпоративних облігацій. Водночас не виявлена залежність між обсягом емісії акцій та показниками макроекономічного розвитку, що свідчить про те, що кон’юнктура ринку акцій залежить, у першу чергу, від чинників неекономічного характеру: політичних, інфраструктурних, соціально-психологічних та глобальних.

7. Основними напрямами на шляху покращення функціонування ринку є: консолідація організаторів торгівлі, завершення інфраструктурної реформи, забезпечення ефективної співпраці між СРО та державним регулятором, створення альтернативних майданчиків для лістингу невеликих компаній, необхідність перегляду лістингових вимог для участі суб’єктів господарювання у біржовій торгівлі, лібералізація та диверсифікація регуляторної політики, зниження податкового навантаження на ринок, активізація залучення інвестиційних ресурсів, зокрема шляхом завершення пенсійної реформи, збільшення кількості фінансових

інструментів, законодавче узгодження діяльності регулятора, реформування корпоративного права, підвищення рівня прозорості на ринку цінних паперів. Важливим напрямом для підвищення ефективності функціонування ринку є створення механізму гарантування захисту прав інвесторів у боргові цінні папери.

8. Адаптація законодавства до європейських стандартів, з одного боку, позитивно вплине на покращення ринкової інфраструктури, корпоративного управління, прозорості діяльності компаній, безпеку інвесторів, з іншого, – посиленням вимог до емітентів може негативно позначитись на активності суб'єктів господарювання щодо використання корпоративних цінних паперів. Стратегія імплементації нормативно-правової бази до вимог ЄС у сегменті фінансових ринків повинна базуватись не на простому копіюванні європейських законодавчих актів, а на підсиленні конкурентоспроможності національного ринку.

Результати дисертаційної роботи доцільно використовувати для удосконалення процесу управління ринком корпоративних цінних паперів з метою зростання ділової активності учасників ринку, підвищення рівня прозорості та корпоративного управління, залучення внутрішніх і зовнішніх інвестиційних ресурсів у національну економіку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Тарасюк Д. С. Особливості правового забезпечення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Д. С. Тарасюк // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2011. – № 3 (15). – С. 250-256. – 0,30 д.а.
2. Тарасюк Д. С. Залучення коштів українськими компаніями на іноземних фондових біржах: теорія і практика / Д. С. Тарасюк // Формування ринкової економіки в Україні. – 2012. – № 26 (Ч. 2). – С. 226-235. – 0,78 д.а.
3. Тарасюк Д. С. Корпоративні облігації на фінансовому ринку України: становлення, сучасний стан та тенденції розвитку / Д. С. Тарасюк // Формування ринкової економіки в Україні. – 2013. – № 29 (Ч. 2). – С. 224-232. – 0,62 д.а.
4. Тарасюк Д. С. Чинники розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні / Д. С. Тарасюк // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2014. – Випуск 24.09. – С. 289-296. – 0,54 д.а.
5. Колодзієв О. М. Особливості проведення аналізу цінних паперів в умовах фінансової кризи / О. М. Колодзієв, М. І. Заплатинський, Д. С. Тарасюк // Формування ринкової економіки в Україні. – 2011. – № 23 (Ч. 1). – С. 342-349. – 0,69 д.а. (автору належить 0,23 д.а., у яких описано методичні підходи до аналізу ринку цінних паперів).
6. Андрушко А. М. Тіньова економіка: «мертві втрати» чи «додаткові вигоди» / А. М. Андрушко, Д. С. Тарасюк // Економіка та держава. – 2012. – №10. – С. 20-24. – 0,53 д.а. (автору належить 0,27 д.а., у яких висвітлено теоретичні основи тіньової економіки та її вплив на фінансовий ринок).
7. Тарасюк Д. С. Проблеми функціонування фондового ринку в контексті державної регуляторної політики / Д. С. Тарасюк, А. М. Андрушко // Науковий

вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2011. – Випуск 21.13 С. 303-308. – 0,37 д.а. (автору належить 0,19 д.а., у яких висвітлено роль та значення державного регулювання ринку цінних паперів).

Статті у наукових виданнях іноземних держав

8. Тарасюк Д. С. Особенности формирования рынка корпоративных ценных бумаг в Украине / Д. С. Тарасюк // Экономика и предпринимательство. – Москва. – 2014. – №10. – С. 52-60. – 0,85 д.а.

Публікації в інших наукових виданнях

9. Тарасюк Д. С. Інтернет-трейдинг: нововведення на українському фондовому ринку // Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції «Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання» – Львів, травень 2010. – С. 561-563. – 0,22 д.а.
10. Тарасюк Д. С. Основні методи аналізу цінних паперів в умовах фінансової кризи // Збірник тез доповідей VI Міжнародної науково-практичної конференції «Міжнародні фінансові та страхові ринки в нових економічних умовах» – К., 2010. – Вип. VI, Т.2. – С. 220-223.– 0,29 д.а.
11. Тарасюк Д. С. Інформаційно-аналітичне забезпечення аналізу цінних паперів // Тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції «Інформаційні системи і технології в економіці» – К., березень 2011 – С. 117-120. – 0,16 д.а.
12. Тарасюк Д. С. Розвиток нормативно-правового регулювання ринку корпоративних цінних паперів в Україні // Всеукраїнська меморіальна наукова конференція «Наукова спадщина професора Злупка С. М. у світлі формування сучасної парадигми економічної науки в Україні» – Львів, вересень 2011 р. – С. 68-72. – 0,28 д.а.
13. Тарасюк Д. С. Особливості первинного публічного розміщення акцій українських компаній на міжнародних фондових біржах // Збірник тез науково-практичної конференції «Культура управління в системі розвитку економіки України» – Львів, березень 2013 р. – С. 130-131. – 0,27 д.а.
14. Тарасюк Д. С. Основні проблеми управління ринком цінних паперів в Україні // Збірник тез науково-практичної конференції «Організація управління: витоки, реалії та перспективи розвитку» – Львів, жовтень 2014 р. – С. 188-191. – 0,38 д.а.
15. Tarasyuk D. The impact of global world trends on the Ukrainian corporate securities market // VII International Scientific Conference «Effect of the European union on the socio-economic development of countries and regions – decade of experience» – COMPUS, Kielce – ISSN 1733-4314, Zeszyt 13/2014. – P. 169-179. – 0,45 д.а.

АНОТАЦІЯ

Тарасюк Д.С. **Розвиток ринку корпоративних цінних паперів в Україні.** – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів, 2015.

У дисертаційній роботі розкрито підходи до тлумачення суті фінансового ринку та його складової – ринку корпоративних цінних паперів. Виділено основні

функції ринку корпоративних цінних паперів. Структуровано завдання макро- та мікрорівня, які виконує ринок корпоративних цінних паперів. Досліджено, що на формування ринку корпоративних цінних паперів впливає низка ендогенних й екзогенних чинників, зокрема: політичного, економічного, соціально-психологічного, інфраструктурного і глобального характеру. У процесі аналізу розвитку ринку корпоративних цінних паперів за допомогою історично-логічних методів виявлено основні тенденції становлення ринку корпоративних цінних паперів в Україні й виділено етапи його функціонування. Завдяки здійсненню економетричного аналізу доведено, що ділова активність компаній на ринку корпоративних облігацій залежить від макроекономічної динаміки. Розроблено рекомендації для оптимізації діяльності ринку корпоративних цінних паперів в Україні. У зв'язку з євроінтеграційними процесами в України, у дисертації виділено основні напрями для імплементації нормативно-правової бази ринку цінних паперів до європейських стандартів.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок корпоративних цінних паперів, приватизація, фінансові інструменти, акції, корпоративні облігації, державне регулювання, економетричне моделювання, макроекономічні чинники, євроінтеграційні процеси, економічне зростання.

АННОТАЦИЯ

Тарасюк Д.С. **Развитие рынка корпоративных ценных бумаг в Украине.** – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Львовский национальный университет имени Ивана Франко. – Львов, 2015.

В диссертации уточнено экономическое содержание понятия финансового рынка и его составляющей – рынка корпоративных ценных бумаг. Выделены основные функции рынка корпоративных ценных бумаг. Структурированно задачи макро- и микроуровня, которые выполняет рынок корпоративных ценных бумаг. Исследовано, что на формирование рынка корпоративных ценных бумаг влияет ряд эндогенных и экзогенных факторов, в частности: политического, экономического, социально-психологического, инфраструктурного и внешнего характера. В процессе анализа развития рынка корпоративных ценных бумаг с помощью исторически-логических методов выявлены основные тенденции становления рынка корпоративных ценных бумаг в Украине и выделены этапы его функционирования. Проведенный эконометрический анализ подтвердил утверждение о том, что деловая активность компаний на рынке корпоративных облигаций зависит от макроэкономической динамики. Разработаны рекомендации для оптимизации деятельности рынка корпоративных ценных бумаг в Украине. В связи с процесами евроинтеграции Украины, в диссертации выделены основные направления для имплементации нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг с европейскими стандартами.

Ключевые слова: финансовый рынок, рынок корпоративных ценных бумаг, приватизация, финансовые инструменты, акции, корпоративные облигации,

государственное регулирование, эконометрическое моделирования, макроэкономические факторы, европейская интеграция, экономический рост.

SUMMARY

Tarasyuk D.S. **Development of the corporate securities market in Ukraine.** – Manuscript.

A thesis for the Scholarly Degree of Candidate of Economic Sciences in Speciality 08.00.08 – money, finance and credit. – Ivan Franko National University of Lviv. – Lviv, 2015.

The dissertation reveals different approaches to the interpretation of the financial market essence and it's component – the corporate securities market. The main functions of the corporate securities market are described. The main tasks of macro and micro level which corporate securities market perform are structured. It is investigated that the formation of the corporate securities market are influenced by a number of endogenous and exogenous factors, including: political, economic, social, psychological, infrastructure and global nature.

The main problems of the corporate securities market are: unstable and undeveloped legislation, overlapping of functions of financial market regulators, weak coordination between financial regulators, lack of a coherent strategy of market development, low quality of corporate governance, low investment attractiveness of the national economy. These problems need special attention and have to be solved by the normative, methodological and infrastructure maintenance of market regulation. It is justified that the main directions towards improving the functioning of the market are: consolidation of trading, completion of infrastructure reform, providing of effective cooperation between firms and state regulators, creation of alternative sites for small listed companies, liberalization and diversification of regulatory policy, reducing of the tax burden on market, activation of investment resources, increasing of the number of financial instruments, corporate law reform and others.

Through the econometric analysis it is proved that the business activities of companies in the corporate securities market depend on macroeconomic dynamics. In particular, there is a steady positive impact of GDP changes with a delay in one year and the gross savings to the issuance of bonds by domestic entities. There is also a slight negative impact of interest rate changes and inflation with a lag of one year to the issuance of corporate bonds.

Due to the integration of Ukraine into the European Community, the main steps for the implementation of the regulatory framework to European standards are justified.

Key words: financial market, corporate securities market, privatization, financial instruments, shares, corporate bonds, government regulation, econometric modelling, macroeconomic factors, European integration, economic growth.

Підписано до друку 05.02.2015. Формат 60×90/16. Папір офсетний.
Умовн. друк. арк. 0,9. Тираж 100 прим.

Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка
79000 Львів, вул. Дорошенка, 41.