

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

КУТУЗОВА МАР'ЯНА МИХАЙЛІВНА

УДК 336.7(477):339.7

**ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ
СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА**

Спеціальність 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів – 2016

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Східноєвропейському національному університеті імені Лесі Українки (м. Луцьк) Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
КАРЛІН Микола Іванович,
Східноєвропейський національний університет
імені Лесі Українки,
завідувач кафедри фінансів і оподаткування.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
ТКАЧЕНКО Наталія Володимирівна,
Черкаський навчально-науковий інститут
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
завідувач кафедри фінансів і кредиту;

кандидат економічних наук, доцент
РАК Роман Володимирович,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
доцент кафедри фінансів.

Захист дисертації відбудеться “16” лютого 2016 р., о 14⁰⁰ 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 ознайомитись у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79601, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий “15” січня 2016 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

проф. Плиса В.Й.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Фондовий ринок – важлива складова частина економічної системи країни, що виконує, крім ринкових, низку специфічних функцій в економічній політиці країни. Як інфраструктурний елемент економічної політики стійкий і розвинутий фондовий ринок може вагомо полегшити розв’язання ключових завдань, які стоять перед сучасною державою: забезпечити стійке економічне зростання й стабільність за допомогою залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки, сприяти трансформації заощаджень населення та підприємств в інвестиції, тим самим створюючи умови для інтеграції вітчизняного фондового ринку у світове фінансове середовище.

Розвиток фондового ринку України на сучасному етапі не дає змоги ефективно виконувати притаманні йому ключові функції. Тому дослідження основних проблем сучасного фондового ринку України та способів їх розв’язання досить актуальне.

В умовах ускладнення економічної та політичної нестабільності в Україні найбільш гостро постає питання наукового обґрунтування теоретичних основ функціонування фондового ринку в умовах кризи й пошуку механізмів інтеграції фондового ринку України до світового фондового ринку, що можливе лише за умов комплексного аналізу його стану та тенденцій функціонування.

Фондовий ринок – предмет дослідження зарубіжних і вітчизняних науковців. На особливу увагу заслуговують роботи класиків економічної думки: Д. Акерлофа, Л. Вальраса, П. Друкера, Дж. Кейнса, Дж. Кокса, Дж. Лінтнера, Г. Марковіца, Р. Мертона, М. Міллера, Ф. Модільяні, Ж. Моссена, В. Сміта, Д. Тобіна, Дж. Хікса, М. Фрідмана У. Шарпа, М. Шоулз та ін. Вивченню проблем становлення й розвитку фондового ринку України, його інвестиційної привабливості та механізмів державного регулювання приділено увагу в працях вітчизняних науковців: О. Барановського, І. Бланка, М. Денисенка, А. Калини, М. Карліна, В. Клименко, В. Корнєєва, М. Крупки, Д. Лук’яненка, І. Лютого, О. Мендрула, О. Мозгового, М. Назарчука, В. Опаріна, В. Оскольського, І. Павленко, Р. Рака, В. Столярова, Г. Терещенко, Н. Ткаченко, В. Шелудько й ін.

Відаючи належне науковим напрацюванням вчених зауважимо, що результати проведених досліджень не можуть повною мірою задовольнити потреби теорії і практики розвитку фондового ринку. Дотепер недостатньо досліджено природу фондового ринку, що утруднює визначення його місця й ролі в системі економічних відносин; потребує наукового осмислення та обґрунтування функціонування фондового ринку як механізму мобілізації, концентрації та перерозподілу фінансових ресурсів країни; недостатньо опрацьовані та вимагають поглибленого дослідження науково-методичні підходи.

Необхідність вирішення окреслених проблем функціонування фондового ринку України є підтвердженням актуальності та практичної значущості цього напряму наукових досліджень. Це й обумовило вибір теми, логіку викладення та структуру цієї дисертаційної роботи.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконувалася у межах держбюджетної теми кафедри фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки за темою

«Територіальні фінансові ресурси Західного прикордонного регіону України в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації № 0113U002222), у рамках якої автором досліджено економічний зміст діяльності НПФ, виявлено особливості кругообігу фінансових ресурсів, з'ясовано чинники, які гальмують розвиток вітчизняних НПФ та подано пропозиції щодо його активізації.

Мета й завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних засад функціонування фондового ринку України в умовах нестабільності світового фінансового середовища та обґрунтування науково-практичних рекомендацій щодо інтеграції фондового ринку України до світового фондового ринку.

Досягнення мети обумовило необхідність визначення й реалізації таких завдань:

- дослідити теоретичні засади формування та розвитку фондового ринку;
- розглянути фондовий ринок як необхідний елемент інфраструктури ринкової економіки;
- з'ясувати особливості виникнення фондового ринку в Україні;
- оцінити сучасний стан та виявити проблеми розвитку фондового ринку України;
- виявити особливості розвитку фондового ринку України в контексті тенденцій на фондових ринках світу;
- проаналізувати ефективність державного регулювання фондового ринку України;
- визначити особливості формування механізму регулювання фондового ринку України;
- розглянути трансформацію відносин власності як економічну основу розвитку фондового ринку України;
- установити пріоритетні вектори інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок.

Об'єкт дослідження – фондовий ринок України як елемент світового господарства.

Предмет дослідження – теоретичні, методичні та практичні аспекти функціонування фондового ринку України в умовах нестабільності світового фінансового середовища.

Методи дослідження. Методологічним підґрунтям дослідження виступають фундаментальні положення економічної теорії й фінансів, наукові концепції вітчизняних і зарубіжних учених, у яких розглянуто закономірності розвитку та регулювання фондового ринку в нерозривній єдності із загальними економічними процесами.

У ході дослідження використано методи теоретичного узагальнення й порівняння (для уточнення змісту й сутнісних характеристик фондового ринку); системного й просторового підходу (для всебічної оцінки фондового ринку, вивчення взаємодії його структурних елементів і комплексної розробки політики регулювання фондового ринку); методи логічного узагальнення (для забезпечення послідовності проведення наукового дослідження); економіко-статистичні методи (для вивчення динаміки процесів розвитку й регулювання фондового ринку

України). У роботі застосовано також методи переходу від абстрактного до конкретного, аналізу та синтезу, індукції й дедукції. Розв'язання поставлених у дисертації завдань ґрунтується на методах економіко-статистичного аналізу, що забезпечує надійність і достовірність результатів дослідження.

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі та нормативно-правові акти, які регламентують функціонування фондового ринку України, офіційні статистичні дані, офіційні матеріали Національного банку України, Державної служби статистики України, дані міжнародних фінансових й аналітичних організацій, праці вітчизняних і зарубіжних науковців, ресурси мережі Internet. Емпіричною базою стали результати здійснених автором розрахунків.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розвитку теоретичних положень та виробленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку фондового ринку України в умовах нестабільності світового фінансового середовища. Основні положення дисертації, які визначають наукову новизну й відображають особистий внесок здобувача полягають у такому:

вперше:

– розроблено концепцію функціонування фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України, що ґрунтується на використанні методів структурно-функціонального аналізу сутності фондових відносин та інституціональної теорії прав власності й дає змогу отримати системне уявлення про фондовий ринок як економічну категорію та застосовувати її в якості механізму ефективного перерозподілу грошових ресурсів і трансформації відносин власності;

удосконалено:

– механізм інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок, який, на відміну від існуючих, ґрунтується на комплексному підході та враховує проблему двовекторної інтеграції: у ринки ЄС, та СНД.

– трактування поняття «фондовий ринок» як складної, багатоаспектної функціональної системи соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання стосовно руху тієї частки суспільного капіталу, що втілена у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів. Такий підхід дає змогу розмежувати відтворювальний та інституціональний аспекти аналізу цієї категорії;

– науково-методичний підхід до порівняльного аналізу процесів формування фондового ринку в ринковій і трансформаційній економіках, що дало змогу виявити комплекс внутрішніх та зовнішніх факторів, які впливають на становлення й ефективність його функціонування. Це дає змогу ідентифікувати стан розвитку фондового ринку в Україні, своєчасно виявляти симптоми його погіршення, й запроваджувати комплекс заходів впливу на сукупність його інститутів, процесів та інструментів для підвищення ефективності його функціонування в умовах нестабільності світового фінансового середовища;

набули подальшого розвитку:

– визначення ролі держави в процесі становлення фондового ринку й формування його інституційного та інформаційного забезпечення, що дозволяє розробити комплекс державних економічних заходів щодо ліквідації наявних диспропорцій ринку України і його ефективного розвитку, які ґрунтуються на

вирішенні основних суперечностей його функціонування (між якісно тотожними, відмінними та протилежними елементами). Це уможливить ефективне використання емісії цінних паперів як джерела виробничих інвестицій, що, зі свого боку, підвищить рівень капіталовкладень в економіці;

– форми адаптації фондового ринку до змін функціонування інституційного середовища та соціально-економічних основ сучасного суспільства, які повинні враховувати насамперед динаміку попиту на інвестиційні товари на ринку.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що висновки й пропозиції, що містяться в дисертації, можуть бути використані в діяльності державних органів та законодавчої влади в процесі вдосконалення державного регулювання фондового ринку України, у роботі підприємств, які спеціалізуються на біржових операціях, а також під час викладання економічних дисциплін у вищих навчальних закладах.

Результати наукового дослідження апробовано в роботі Департаменту економічного розвитку і торгівлі Волинської обласної державної адміністрації (довідка про впровадження № 3994/58/2-15 від 25.06.2015 р.); UniCredit Bank (Волинське відділення) (довідка про впровадження № 3994/58/2-15 від 25.06.2015 р.); компанії стратегічного управління групи компаній «Монстера» МПП «Монстера» (довідка про впровадження № 61 від 10.09.2015 р.). Крім того, основні теоретичні положення й висновки дисертаційної роботи застосовано в навчальному процесі кафедри фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки під час викладання таких дисциплін, як «Фінанси», «Міжнародні фінанси», «Фінансова система України», «Бюджетна система України» й ін. (довідка про впровадження № 03-29/02/3024 від 11.09.2015 р.)

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою працею, у якій викладено авторський підхід до розв'язання проблем виявлення особливостей розвитку фондового ринку України в контексті світових тенденцій на фондових ринках і визначення пріоритетних векторів інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Використано лише ті положення, що є результатом власних розробок автора. Результати дисертаційного дослідження знайшли відображення в опублікованих наукових працях.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення й висновки дисертаційної роботи представлено на II Міжнародній науково-практичній конференції аспірантів та студентів «Волинь очима молодих науковців: минуле, сучасне, майбутнє» (м. Луцьк, 16–17 квітня 2008 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції аспірантів та студентів «Волинь очима молодих науковців: минуле, сучасне, майбутнє» (м. Луцьк, 13–14 травня 2009 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції для викладачів, аспірантів та молодих вчених «Сучасні технології управління підприємством та можливості використання інформаційних систем: стан, проблеми, перспективи» (м. Одеса, 27–28 березня 2009 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Актуальні проблеми сталого розвитку національного господарства України: інтеграційний контекст» (м. Харків, 23–24 квітня 2010 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції аспірантів і студентів «Волинь

очима молодих науковців: минуле, сучасне, майбутнє» (м. Луцьк, 12–13 травня 2010 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Ефективність бізнесу в умовах трансформаційної економіки» (м. Сімферополь-Судак, 6 червня 2010 р.); III Науково-практичній конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів «Актуальні проблеми й перспективи розвитку економіки України» (м. Луцьк, 17–18 листопада. 2010 р.); I Регіональній міжвузівській науково-практичній конференції «Проблеми розвитку соціально-економічних систем: підприємництво, глобалізація, економічне зростання (м. Дубно, 16 грудня 2010 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції студентів і аспірантів «Молода Волинь: пріоритети та перспективи досліджень» (м. Луцьк, 10–11 травня. 2011 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Актуальні проблеми діяльності ДСБЕЗ та підготовки фахівців для її підрозділів» (м. Львів, 2 березня 2012 р.); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні технології управління підприємством та можливості використання інформаційних систем: стан, проблеми, перспективи» (м. Одеса, 30–31 березня 2012 р.); IV Звітній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та викладачів університету «Україна» (м. Київ, 23 квітня 2012 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції студентів і аспірантів «Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень» (м. Луцьк, 14–15 травня 2012 р.); XVII Міжнародній науково-практичній конференції «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м. Луцьк, 19–20 травня 2013 р.) VII Міжнародній науково-практичній конференції студентів і аспірантів «Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень» (м. Луцьк, 14–15 травня 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Інвестиційні та інноваційні пріоритети діяльності економічних суб'єктів» (м. Одеса, 6–7 грудня 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Тенденції розвитку організаційного та проектного менеджменту» (м. Львів, 6–7 грудня 2013 р.); XIX Міжнародній науково-практичній конференції «Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку економіки» (м. Луцьк, 29–30 травня 2014 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів і аспірантів «Молода наука Волині: пріоритети та перспективи дослідження» (м. Луцьк, 14–15 травня 2014 р.); IX Міжнародній науково-практичній конференції студентів і аспірантів (м. Луцьк, 12–13 травня 2015 р.).

Публікації. Основні положення та найважливіші результати дисертації відображено у 27 наукових працях загальним обсягом 8,26 друк. арк., зокрема розділ в колективній монографії (2,0 друк. арк.), 8 статей у фахових наукових журналах і збірниках наукових праць, 2 статті у виданнях, що включені до міжнародних науково-метричних баз та 20 праць у інших наукових виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційне дослідження складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Роботу викладено на 274 сторінках, із них 237 – основний текст. Праця містить 15 таблиць на 15 сторінках, 24 рисунки на 12 сторінках, 14 додатків на семи сторінках. Список використаних джерел уключає 253 найменування на 31 сторінці.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету та завдання, предмет й об'єкт, методологічну базу дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів, визначено зв'язок з науковими програмами, засвідчено апробацію результатів дослідження.

У першому розділі «**Теоретико-методологічні основи функціонування фондового ринку**» досліджено теоретичні засади функціонування й розвитку фондового ринку, його роль як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки та особливості виникнення фондового ринку в Україні.

Вивчення робіт учених засвідчило, що більшість із них містять аналіз окремих аспектів розвитку фондового ринку, а не його дослідження як цілісної категорії. Перші економічні моделі, у яких здійснено спробу врахувати на макрорівні вплив фінансових факторів на функціонування економіки, запропоновано в кінці 30-х років ХХ ст. Я. Тинбергеном. У подальшому їх розвинуто представниками неокейнсіанського й монетаристського напрямів. Неокейнсіанці пов'язували макроекономічні показники фінансової діяльності з національним прибутком, інвестиціями, потребами приватного та державного секторів, експортом й імпортом товарів і послуг. Монетаристи, критикуючи неокейнсіанців за недооцінку ролі грошей, акцентували увагу на вивченні значимості попиту та пропозиції грошей, розмірів і характеру відсоткової ставки у функціонуванні економіки. Дж. Хікс один із перших почав розрізняти сектори економіки залежно від методів фінансування нефінансових підприємств. Пізніше цей підхід розповсюджено на всю економічну систему. Ідея ефективного розподілу ресурсів в економіці на основі подолання невизначеності, зниження ризиків, зростання альтернативних типів фінансових агентів належить А. Пігу й розвинута в працях Р. Годдсмита, Дж. Хурли, Е. Шоу, У. Зильбара, Б. Фрідмана та ін.

Аналізуючи взаємозв'язок між коливаннями обсягів інвестицій і коливань на фондовому ринку, Дж. Тобін передбачив, що учасники приймають рішення про інвестування на основі співвідношення, що зараз називається показником Тобіна q , який важливо враховувати й у сучасній Україні:

$$q = Wm/Wr, \quad (1)$$

де Wm – вартість капітальних активів, яка складається на ринку цінних паперів; Wr – ціна капітальних благ, за якою їх можливо набути на сьогодні.

Дж. Тобін уважав, що обсяг чистих інвестицій залежить від того, більше чи менше q за одиницю. Якщо q більше за одиницю, то ринок цінних паперів оцінює встановлений капітал у суму, що переважає вартість його заміщення.

У цьому випадку менеджери мають можливість збільшувати ринкову вартість акцій своїх підприємств, залучаючи більше капіталу. І навпаки, якщо q менше за одиницю, то ринок цінних паперів оцінює встановлений капітал у суму, що менша, за вартість його заміщення. У такому випадку менеджери не поновлюватимуть капітал у міру його вибування. За цими основними принципами й побудовано всі моделі фондової оцінки.

Відповідно до розглянутих вище теоретичних розробок поступово склалася система аналізу фондового ринку. Із всього розмаїття теорій фондового ринку, які пояснюють принципи й механізми ціноутворення, дисертант аналізує найбільш

розроблені: гіпотези ефективного ринку, непередбачуваної поведінки цін; школу технічного аналізу та фундаментальну.

Установлено, що існує певна розбіжність у працях дослідників щодо визначення функцій фондового ринку. Здебільшого науковці поділяють їх на дві групи: загальноринкові, приналежні, як правило, кожному ринку як системі визначених економічних відносин; і специфічні функції, які відрізняють його від інших ринків. До загальноринкових функцій відносимо комерційну (отримання прибутку від діяльності на цьому ринку); ціноутворювальну (забезпечення ринком процесу складання ринкових цін їх постійного руху); регулювальну (ринку створює правила відносин між його учасниками); інформаційну (створення та доведення до відома учасників інформації про стан на ринку).

Серед специфічних функцій фондового ринку доцільно назвати перерозподільчу й функцію страхування цінних і фінансових ризиків. Перерозподільчу можна поділити на підфункції: перерозподіл грошових коштів між галузями та сферами ринкової діяльності; переказ заощаджень, передусім населення, із невиробничої у виробничу форму; фінансування дефіциту державного бюджету на безінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових грошових засобів. Функція страхування цінних і фінансових ризиків (хеджування) стала можливою завдяки появі виробничих цінних паперів – опціонних і ф'ючерсних. Як засвідчило дослідження, усі функції фондового ринку так чи інакше проявляються в українській економіці. Водночас перехід до ринкової економіки спричинив реформування відносин власності (приватизацію й роздержавлення), тому до складу перерозподільчої підфункції можна включити й такий компонент, як перерозподіл власності між її суб'єктами.

Аналіз змін, які відбуваються у функціонуванні фондового ринку, засвідчив, що він зберігає свою сутність як важлива ланка ринкової економіки, яка обслуговує процес мобілізації, концентрації й перерозподілу грошового капіталу. Ринок цінних паперів виступає в ролі посередника між грошовими та функціонуючими агентами ринку й впливає на інвестиційний процес, що є однією з рушійних сил економічного розвитку.

Збільшення масштабів фондового ринку – істотна умова підвищення рівня життя та стабільного економічного розвитку, що важливо врахувати при вдосконаленні функціонування економіки нашої країни.

У другому розділі **«Аналіз фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України»** досліджено сучасний стан і проблеми розвитку фондового ринку України в контексті тенденцій на фондових ринках світу, проаналізовано ефективність державного регулювання фондового ринку України.

Дослідження основних тенденцій розвитку світового фондового ринку в посткризовий період (після 2008–2009 рр.) свідчить, що його функціонування пов'язане з різким посиленням нестабільності як на розвинених ринках, так і на тих, що розвиваються. Різна динаміка розвитку фондових ринків країн світу підтверджує посилення впливу ризиків на глобальному рівні, що призводить до послаблення темпів економічного зростання насамперед периферійних країн. За результатами аналізу дисертант дійшов висновку, що фондові ринки та світова

економіка продовжують бути вкрай вразливими перед загрозою нової кризи, до якої поки що не готовий фондовий ринок України.

Аналіз інфраструктури фондового ринку України засвідчив, що її утворюють інститути, роль яких полягає у виконанні таких завдань:

- а) забезпечення стабільного функціонування фондового ринку;
- б) створення всіх необхідних умов для обігу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринках;
- в) сприяння укладанню угод щодо фінансових інструментів між учасниками ринку.

Необхідними інфраструктурними складниками фондового ринку є реєстраційні й торгові мережі, депозитарні та розрахунково-клірингові системи, а також системи його інформаційного й правового забезпечення.

Низький рівень перерозподілу інвестиційних ресурсів через фондові інструменти в Україні пояснюється такими причинами: постійна зміна законодавчої бази, що регулює діяльність фондового ринку; нерозвиненість спеціальних інструментів державного регулювання фондового ринку та інституційної інфраструктури; недостатній розвиток діяльності інституційних інвесторів, зокрема інвестиційних і пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування.

Фондовий ринок України у 2013–2014 рр. перебував у стані стагнації, а у 2015 р. його функціонування було фактично припинено. Фондовий ринок України поки не є джерелом залучення інвестицій, а засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги й створюють інструменти для укладання угод злиття та поглинання компаній.

У кризовий період обсяг біржових контрактів із цінними паперами в Україні невпинно зростає і протягом січня-грудня 2014 р. становив 629,43 млрд. грн. (табл. 1).

Таблиця 1.

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами по організаторах торгівлі протягом 2014 року, млн. грн.

Період	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІННЕКС	ПФБ	УМФБ	ПЕРС ПЕКТИВА	СЄФБ	УБ	
Січень	178,36	370,57	7257,99	0,03	11,36	737,45	69,76	34315,07	30,60	552,36	43 523,54
Лютий	8,75	251,57	7861,06	0,06	3,09	131,12	4,78	36448,15	4,25	506,71	45 219,53
Березень	2,17	1553,23	3885,80	0,02	2,19	73,96	4,43	15683,82	27,70	566,66	21799,99
Квітень	107,65	675,22	4454,72	0,02	1,33	1328,2	3,32	13756,50	78,29	684,17	21089,38
Травень	4,59	217,61	6568,36	0,02	0,20	593,76	2,82	39593,19	13,80	648,81	47643,17
Червень	6,35	833,97	10683,10	0,02	0,93	168,49	3,22	24269,13	33,97	661,85	36661,03
Липень	10,96	468,44	7301,86	0,03	0,43	136,99	3,28	25911,41	14,99	984,77	34833,15
Серпень	17,93	575,78	13127,22	0,02	0,78	471,25	4,14	113455,17	18,72	887,53	128 558,54
Вересень	2,94	796,81	12596,86	0,00	0,88	2519,7	3,28	76985,63	197,02	883,23	93 986,36
Жовтень	8,20	877,48	13628,20	0,00	0,57	3486,8	3,15	41111,25	22,50	843,49	59 981,65
Листопад	8,75	1052,36	7515,00	255,07	0,36	2132,2	8,42	32046,96	116,94	647,43	43 783,46
Грудень	106,44	2282,58	5030,04	2,28	5,20	959,46	8,16	42527,69	706,76	720,98	52 349,58
Усього	463,08	9955,61	99910,23	257,59	27,32	12739,3	118,76	496103,96	1265,5	8588,0	629 429,38

Дослідження сучасного стану фондового ринку в Україні дає підстави

стверджувати, що рух капіталів носить розподільчо-накопичувально-спекулятивний характер з елементами криміналу, а не інвестиційний, як у разі розвинутих ринкових відносин.

Основна причина економічної кризи в Україні – непомірно високі відсоткові ставки за кредитами, що ґрунтуються на таких самих непомірних депозитних ставках і ставці рефінансування НБУ, причина чого – відсутність у державі довготривалої макроекономічної політики угод злиття та поглинання компаній. Розвиток фондового ринку України характеризується дуже повільним створенням передумов для його подальшого зміцнення, удосконаленням системи захисту прав інвесторів та інтеграцією в міжнародний фондовий ринок.

Україна потребує двовекторної інтеграції, оскільки українська економіка залежить від ринків як ЄС, так і СНД. Щорічні втрати України від поточного погіршення економічних відносин із Росією австрійські експерти оцінюють у 33 млрд. дол.; одночасне членство України в ПВЗВТ із ЄС та в ЗВТ із СНД є бажаним і можливим.

Український фондовий ринок досі ще офіційно не включено в жоден із чотирьох класів світових фондових ринків – розвинені, ті, що розвиваються, ті, що розвиваються другого рівня, та прикордонні (хоча розглядається можливість включення України в список очікування FTSE – провідної індексної компанії, яка створена Financial Times і London Stock Exchange, що дає надію на входження України в групу прикордонних ринків). З одного боку, він характеризується високими темпами зростання (за окремими характеристиками лідирує серед ринків, що розвиваються, наприклад за дохідністю), а з другого – наявністю численних проблем, що носять комплексний характер та перешкоджають ефективнішому розвитку (ліквідність, прозорість ринку, кількість лістингових компаній, дивідендна політика тощо). Тому держава повинна брати більш активну участь у розв'язанні вказаних проблем.

Аналіз державного регулювання фондового ринку України засвідчив необхідність забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні, а також здійснення правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів.

Держава для розвитку національного фондового ринку в умовах глобалізації повинна забезпечити реалізацію таких заходів: створення надійного та ефективного механізму функціонування кон'юнктури ринку; поглиблення міжнародної й національної співпраці щодо регулювання фондового ринку; забезпечення належної обізнаності населення щодо особливостей функціонування фондового ринку та його інструментів через упровадження програм фінансової грамотності. Особливості розвитку національного фондового ринку України випливають із таких специфічних закономірностей: макроекономічна ситуація, що впливала на формування й розвиток національного фондового ринку; сформована на початковому етапі розвитку законодавча база щодо функціонування національного фондового ринку; формування спеціальних інструментів державного регулювання фондового ринку та інституційної інфраструктури; активізація діяльності інституційних інвесторів, насамперед інвестиційних і пенсійних фондів; розвиток інформаційної інфраструктури підвищення питомої ваги електронних торговельних мереж на

фондовому ринку, поява нових фінансових інструментів.

Аналіз функціонування фондового ринку України в умовах фінансової нестабільності у світі дає підставу стверджувати, що сучасний фондовий ринок України перебуває на етапі свого становлення. Розгляд світової системи фондових ринків свідчить, що він має не лише низький рівень розвитку, а й недостатньо інтегрований до світових фондових ринків. Український фондовий ринок сьогодні не спроможний забезпечувати економічну безпеку країни.

Одна з причин занепаду фондового ринку України полягає в тому, що він не відповідає інтересам потенційних учасників ринку, через що значна кількість населення не бере участі в процесах інвестування.

Роль держави в становленні національного фінансового поля полягає не лише у формуванні фінансових активів, а й в активізації й стимулюванні суб'єктів господарської діяльності для здійснення фінансових запозичень та розвитку фінансово-банківської системи економіки.

У третьому розділі **«Фондовий ринок України та механізми його регулювання в умовах євроінтеграції»** визначено особливості формування механізму регулювання фондового ринку України.

Здійснено спробу порівняльного аналізу процесів формування фондового ринку в ринковій та трансформаційній економіках, що дало змогу виявити систему внутрішніх і зовнішніх факторів, які впливають на становлення та ефективність його функціонування. Серед них виокремлено економічні цикли, зміни в структурі власності, економічну та фінансову політику держави, внутрішню організацію фондового ринку, регіональну приналежність ринку, його конкурентоспроможність. Це дало змогу виявити особливості функціонування фондового ринку України в контексті тенденцій на фондових ринках світу й запропонувати напрями ефективного державного регулювання фондового ринку України в умовах її інтеграції з ЄС.

Перспективним, на думку дисертанта, є запровадження нових фінансових інструментів, зокрема інфраструктурних облігацій, довгострокових державних облігацій, індексованих на інфляцію, а також похідних – для хеджування ризиків. Важливі стимулювання подальшого розвитку 3-го рівня пенсійної системи (НПФ) та сприяння запровадженню 2-го (накопичувального) рівня (накопичувальний фонд, професійні пенсійні схеми), а також активізація використання ІСІ в обслуговуванні програм приватно-державного партнерства.

Виявлено, що розвиток фінансового сектору в найближчі роки відбуватиметься в умовах адаптації законодавства України до вимог директив ЄС й імплементації Угоди про асоціацію в частині ринків фінансових послуг. КУА повинні будуть підвищувати стандарти діяльності, зокрема щодо управління ризиками та розкриття інформації про ІСІ.

Реалізація функцій акціонерного капіталу й фондового ринку (інвестиційної, приватностимуляційної, оперативного регулювання та переливу капіталу) визначає роль фондового ринку в сучасній економіці й, зокрема, на фінансовому ринку.

Трансформація відносин власності стала економічною основою розвитку фондового ринку України. Процес приватизації в Україні засвідчив, що функціонування економіки найбільш ефективно за умови існування різноманітних

рівноправних форм власності, які поєднують найкращі риси загального та індивідуального привласнення. Водночас унаслідок проведеної в Україні непрозорої приватизації не створено ні дієвих власників, ні реальних фінансових джерел розвитку приватизованих підприємств.

Удосконалення механізму державного регулювання фондового ринку країни розглянуто в розрізі використання двох основних функцій – розвивальної та керуючої.

Дисертант виокремлює три види розвивальної функції державного регулювання фондового ринку: безпосередній, опосередкований вплив й вплив на фондовий ринок через загальну політику держави.

Керуюча функція державного регулювання фондового ринку – це певний набір інструментів і прийомів, що дає змогу з певною часткою ефективності керувати розвитком фондового ринку. Дисертант виокремлює чотири види контролю: розсудливий, захисний, організаційний, структурний.

Під державним регулюванням розуміємо механізми державного впливу на структуру фондового ринку відповідно до обраних державних цілей розвитку фондового ринку та економіки країни.

Головне завдання державного регулювання – узгодження суперечливих інтересів усіх суб'єктів ринку за допомогою прямого й непрямого втручання в їхню діяльність. Розвиток фондового ринку повинен відбуватися в єдності з розвитком усіх його елементів.

Запропонована система державного регулювання фондового ринку в Україні покликана забезпечити узгодження суперечливих інтересів усіх його суб'єктів за допомогою прямого й непрямого регулювання їхньої діяльності (рис. 1).

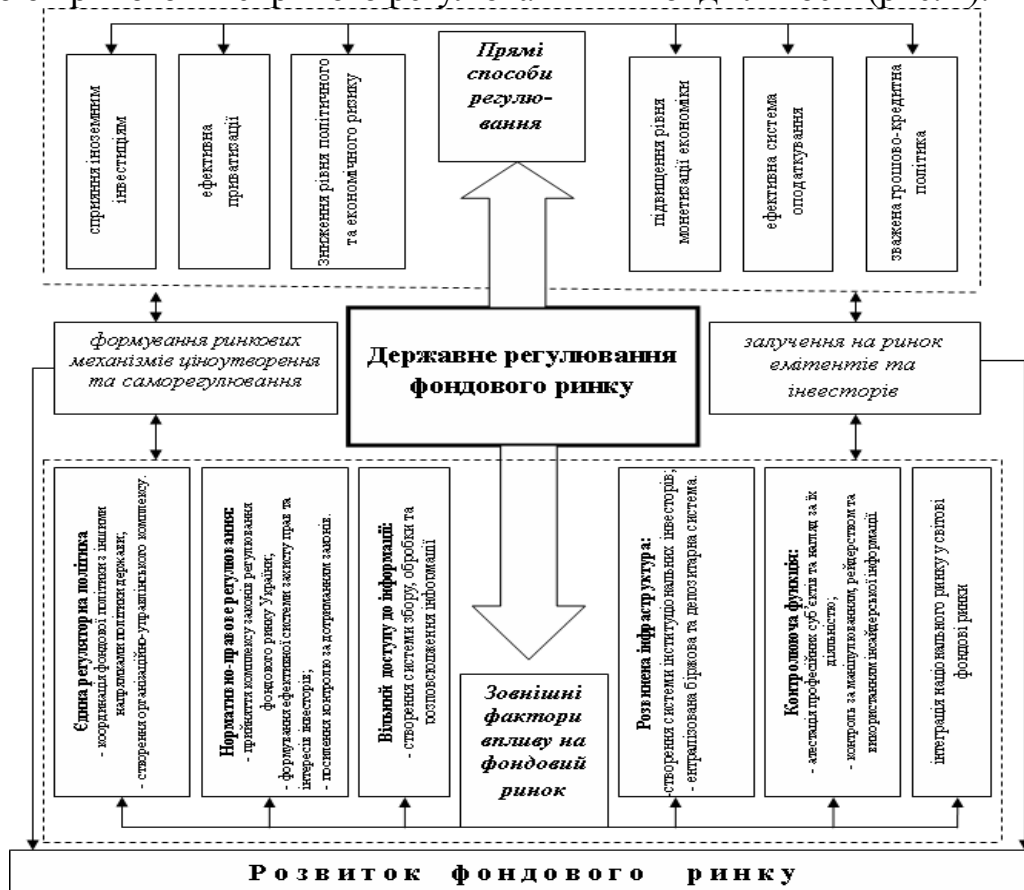


Рис. 1. Способи державного регулювання фондового ринку України

Формами державної підтримки розвитку фондового ринку України є податкове стимулювання вкладень у цінні папери; використання механізмів стимулювання портфельного інвестування; централізація фондового ринку; створення центрального депозитарію (для корпоративних паперів) на базі міжрегіонального фондового союзу через його поєднання з національним депозитарієм.

Постійне вдосконалення механізмів регулювання фондового ринку має охоплювати всіх його учасників, усі види діяльності та операції, які можуть здійснюватися на ньому.

Дослідження засвідчило, що на сучасному етапі розвитку фондового ринку найбільш досконалою моделлю відносин суб'єктів господарювання та споживачів їхніх послуг є саморегулювання, тому потрібно розробити відповідну систему саморегулювання для України.

Розподіл функцій і повноважень між державними органами й саморегуляційними організаціями на фондовому ринку зумовлений культурними та історичними традиціями кожної країни, а також рівнем розвитку фондового ринку. В Україні спочатку сформовано систему державного регулювання й лише потім – засади саморегулювання, які й досі залишилися слабкими.

Аналіз наукових джерел засвідчив, що до основних методів державного регулювання належать функціональне та фінансове регулювання, інституційний метод, регулювання колективних інвесторів, метод саморегулювання та антимонопольний.

Вивчення основних світових моделей державного регулювання (американської і європейської) підтвердило, що вони спираються на історичний досвід регулювання фінансових ринків відповідних країн.

Доведено, що фондовий ринок України має функціонувати як регульований сегмент цілісної фінансової системи, синхронізований із банківським сектором і системою державних фінансів.

Сучасні тенденції еволюції міжнародного фондового ринку характеризуються прискореними асиметричними та різноспрямованими темпами розвитку, відбувається уніфікація національних ринків. Виокремлено стримувальні фактори, що впливають на еволюцію національного фондового ринку України і його рух до міжнародного фондового ринку. Серед них – недосконале валютне регулювання; низька інвестиційна активність банківських установ, обумовлена жорстким нормативним регулюванням; податкове навантаження на інвесторів; наявність дискримінаційних підходів до оподаткування різних операцій із цінними паперами; низький рівень ліквідності національного фондового ринку; відсутність прикладів із боку держави стосовно ефективного використання інвестиційного потенціалу. Визначено, що покращення інвестиційного клімату та заохочення інвесторів до здійснення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку можливе лише за умови перегляду податкового навантаження на таких інвесторів.

Дисертантом розроблено концепцію функціонування й розвитку фондового ринку в умовах нестабільності економіки України, що має ґрунтуватися на

використанні методів структурно-функціонального аналізу сутності фондових відносин та інституціональної теорії прав власності.

На сучасному етапі особливістю функціонування фондового ринку є те, що рішення на національному ринку приймаються під впливом сигналів зі світового фондового ринку більше ніж під впливом інформації, отриманої з національного ринку й місцевої інформації. Тому потрібно скерувати зусилля і державних органів, і учасників ринку на вдосконалення інституційної структури фондового ринку, систему регуляторних органів задля підвищення конкурентоспроможності економіки України в системі міжнародних економічних відносин.

Зближення сучасного й майбутнього законодавства України з міжнародними нормами – важлива умова досягнення привабливості ринків цінних паперів України для інвесторів.

Пріоритетними напрямками розвитку вітчизняного фондового ринку в контексті стабілізації національної економіки мають стати підвищення конкурентоспроможності, поетапна інтеграція у світовий фондовий ринок та забезпечення належного рівня розвитку ринку через збільшення капіталізації, обсягів торгів, інвестиційних потоків. Доцільним із метою забезпечення пріоритетних напрямів розвитку вітчизняного фондового ринку є впровадження єдиної національної електронної торговельної системи, удосконалення інформаційної прозорості й створення мегарегулятора ринку, що дасть можливість підвищити дієвість механізму державного регулювання ринку.

Векторами інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок мають стати створення умов і запровадження швидких та зручних механізмів залучення коштів на фондовий ринок і їх виведення; прозорі методи оцінки активів інституційних інвесторів, підвищення їх ліквідності; удосконалення корпоративного управління національних компаній; сприяння залученню на ринок внутрішніх інвесторів.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано виконання актуального наукового завдання, що полягає в розробці концепції функціонування та розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України. Проведене дослідження дає підставу зробити висновки теоретико-методологічного й науково-прикладного характеру.

1. Науково обґрунтовано, що фондовий ринок – складна, багатоаспектна функціональна система соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання стосовно руху тієї частки суспільного капіталу, що втілена у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів. Розмежовано відтворювальний та інституціональний аспекти аналізу цієї категорії.

Відсутність єдиного підходу до з'ясування сутності фондового ринку як об'єкта пізнання зумовила теоретичне дослідження фондового ринку у двох аспектах – як економічного явища та економічної категорії.

Як економічна категорія фондовий ринок виражає економічні відносини, що виникають у процесі залучення коштів через обіг, у процесі розподілу й перерозподілу частини прибутку, отриманої функціонуючим капіталом із метою

подальшого інвестування. Фондові цінності, що перебувають в обігу на фондовому ринку, представлені інвестиційними інструментами, інструментами власності та їх похідними.

2. Розроблено методику порівняльного аналізу процесів формування фондового ринку в ринковій і трансформаційній економіках, що дало змогу виявити систему внутрішніх та зовнішніх факторів, які впливають на становлення й ефективність його функціонування. Серед факторів виокремлено економічні цикли, зміни в структурі власності, економічну та фінансову політику держави, внутрішню організацію фондового ринку, регіональну приналежність ринку, його конкурентоспроможність. Це дало змогу виявити основні причини незадовільного стану фондового ринку в Україні й запропонувати комплекс засобів впливу на сукупність його інститутів, процесів та інструментів для підвищення ефективності функціонування.

3. Доведено, що виникнення й розвиток фондового ринку в Україні тісно пов'язані з функціонуванням ринку реальних активів. Розвиток товарно-грошових відносин передбачає залучення в обіг усе більших обсягів ресурсів, що привело до появи позичкового капіталу, тобто відділення капіталу-власності від капіталу-функції.

Обґрунтовано методологічний підхід до комплексного дослідження еволюції фондового ринку України, який ґрунтується на: ієрархічній багаторівневості розвитку інститутів фондового ринку, на основі двох нерозривних процесів самоорганізації й організації (управління), загальна мета яких – цілісне впорядкування інституційної структури фондового ринку; неперервності інституційних змін (економічних, політичних, технологічних), які призводять до загострення суперечностей у системі (як між елементами системи, так і між системами різних рівнів), що вводить фондовий ринок у біфуркаційний стан та є основою для самоорганізації й розвитку системи.

4. Визначено, що протягом останнього часу національні моделі фондових ринків наближаються одна до одної, формуючи єдиний світовий фондовий ринок, проте залишаються неоднорідними внаслідок історичних, економічних, культурних особливостей формування та розвитку.

Аналіз світової системи фондових ринків засвідчив що фондовий ринок України має не лише низький рівень практичного розвитку, а й недостатньо інтегрований до світових фондових ринків.

5. Доведено, що розвиток українського фондового ринку тісно пов'язаний із процесом реформування форм власності в суспільстві. Роль, яку фондовий ринок відіграє в ринковій економіці, обумовлена його функціями у відтворювальному процесі. Трансформація відносин власності виступає економічною основою розвитку фондового ринку України. Важливу роль тут відіграє приватизація державного майна.

Аналіз правового регулювання та практики приватизації в Україні свідчить про необхідність комплексу правових заходів задля усунення й запобігання правопорушенням у цій сфері. Саме тому, на нашу думку, важливо посилити організаційно-правову взаємодію державних органів приватизації (Фонду державного майна України та його регіональних підрозділів) із

правоохоронними органами з метою законного несудового вирішення майнових і фінансово-боргових спорів, а також забезпечення виконання судових рішень.

Розробка законодавчих та нормативно-правових актів повинна спрямовуватися на забезпечення сучасної стратегії процесу реформування власності, створення чіткого й прозорого механізму роздержавлення майна задля узгодження приватизаційного законодавства з економічними реаліями та недопущення тіньової приватизації.

6. Розглянуто зарубіжний досвід функціонування фондових ринків в умовах глобалізації, який засвідчив, що забезпечення процесів інтеграції національних ринків приводить до інституційного вдосконалення інфраструктури й підвищення основних показників стану та розвитку фондових ринків з урахуванням досвіду функціонування фондових ринків розвинутих країн, розроблено авторський механізм інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок, що забезпечує його збалансований розвиток у тісному взаємозв'язку зі світовим через формування альянсів національних фондових бірж та їх участь в інтеграційних об'єднаннях.

7. Доведено, що фондовий ринок України, будучи вагомим інструментом фінансової політики держави, може забезпечити економічне зростання країни за належного його регулювання та саморегулювання. Результативність економічних перетворень в Україні значною мірою залежить від підвищення ефективності функціонування фондового ринку, який поки що не забезпечує оптимального розподілу фінансових ресурсів. Тому важливо використати досвід країн ЄС у цій сфері.

8. Обґрунтовано, що для забезпечення пріоритетних векторів розвитку фондового ринку України його інтеграційний потенціал потрібно реалізовувати за допомогою виходу національних компаній на міжнародні фондові ринки, ураховуючи основні критерії проведення первинного розміщення акцій і залучення іноземних інвесторів на фондовий ринок України. Для цього варто підвищити ліквідність ринку, розширити перелік інструментів інвестування, забезпечити уніфікацію правил торгівлі та технологічної спроможності інфраструктури, що дасть змогу забезпечити додатковий обсяг іноземних інвестицій у реальний сектор економіки України.

9. Удосконалено механізм регулювання фондового ринку України з урахуванням чинників нестабільності світового фінансового середовища, у тому числі досвіду країн із розвинутою та трансформаційною економікою, що поєднує необхідні форми й методи регулювання ринку, виходячи з основних пріоритетів соціально-економічного розвитку країни. Надійність розподілу капіталу, інформаційна прозорість ринку, антикризове управління, захист прав інвесторів та ефективність механізмів державного регулювання ринку буде забезпечено за допомогою створення надійного регулятора на основі використання сучасних інструментів і методів державного регулювання. Це поглибить міжнародне співробітництво насамперед із фондовими ринками країн – стратегічних партнерів – із метою повноправної участі в регіональних та субрегіональних інтеграційних об'єднаннях із переростанням у глобальну інтеграцію до світового фондового ринку як пріоритетного напрямку розвитку

вітчизняного фондового ринку в контексті стабілізації національної економіки.

Результати дисертаційної роботи доцільно використовувати для удосконалення розвитку фондового ринку України в умовах нестабільності світового фінансового середовища з метою інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок, що забезпечить його збалансований розвиток та конкурентоспроможність економіки України в системі міжнародних економічних відносин.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ Монографії

1. Кутузова М. М. Територіальні фінансові ресурси західного прикордонного регіону України: історія, сьогодення, перспективи: кол. моногр. / М. М. Кутузова, М. І. Карлін, А. В. Кулай [та ін]; за ред. д-ра екон. наук, проф. Карліна М. І. – Луцьк: Вежа-Друк, 2015. – 400 с. (23,25 друк. арк.) [*особистий внесок автора: розглянуто розвиток фондового ринку в Західній Україні* (2,0 друк. арк.)].

Статті в наукових фахових виданнях України

2. Кутузова М. М., Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій в економіці регіону / М. М. Кутузова, М. Р. Кутузов // Регіональна бізнес-економіка та управління: наук. вироб.-практ. журн. / Вінницький фінансово-економічний університет. – 2010. – №3 (27). – Вересень. – С. 57–63 [*особистий внесок автора: розглянуто інвестиційну діяльність транснаціональних корпорацій у Волинській обл.* (0,36 друк. арк.)].

3. Кутузова М. М. Необхідність хеджфондів та проблеми їх використання в Україні / М. М. Кутузова // Науковий вісник СХУ ім. Лесі Українки – Серія «Економічні науки» 2014. – №10 (287) – С. 133–139. (0,68 друк. арк.).

4. Кутузова М. М. Особливості становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні: історична ретроспектива / М. М. Кутузова // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Серія «Економічні науки». – Херсон, 2014. – Вип. 8. – Ч. 5. – С. 165–169. (0,72 друк. арк.).

5. Кутузова М. М. Проблеми формування та регулювання фондового ринку України / М. М. Кутузова // Науковий вісник Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича. Серія: економіка: зб. наук. пр. – Чернівці: ЧНУ, 2015. – Вип. 750. – С.107–111. (0,71 друк. арк.).

6. Кутузова М. М. Фондовий ринок у системі стабілізації економічного розвитку України / М. М. Кутузова // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Серія: економічні науки. – Херсон, 2014. – Вип. 9. – Ч. 1. – С. 158–162. (0,8 друк. арк.).

7. Кутузова М. М. Проблеми формування та регулювання фондового ринку України / М. М. Кутузова // Науковий вісник Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича. Серія: економіка – 2015. – Вип. 750. – С.107–111 (0,76 друк. арк.).

**Публікації в закордонних наукових виданнях та виданнях,
включених до міжнародних наукометричних баз**

8. Кутузова М. М. Формирование и развитие фондового рынка / М. М. Кутузова // Наука 21 века: вопросы, гипотезы, ответы: журнал. – Таганрог, 2015. – № 3 (12). – С. 100–103. (0,76 друк. арк.).

9. Кутузова М. М. Трансформація фондового ринку як фактор росту економіки України / М. М. Кутузова // Економічний форум – 2014. – № 4. – С. 230–236. [Журнал входить до наукометричних баз: Ulrich's Periodicals Directory (США), РІНЦ (Росія), Index Copernicus (Польща)] (0,7 друк. арк.).

Публікації в збірниках тез та матеріалів конференцій

10. Кутузова М. М. Галузевий аналіз національного ринку після вступу України до СОТ / М. М. Кутузова // Ефективність бізнесу в умовах трансформаційної економіки: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (Сімферополь; Судак, червень 2010 р.). – Сімферополь; Судак, 2010. – С. 130–133. (0,22 друк. арк.).

11. Кутузова М. М. Досвід формування механізму регулювання ринку фінансових послуг в країнах Євросоюзу / М. М. Кутузова // Сучасні технології управління підприємством та можливості використання інформаційних систем стан, проблеми, перспективи: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. для викладачів, асп. та молодих вчених Одес. нац. ун-ту ім. І. І. Мечнікова (Одеса, 30–31 берез. 2012 р.). – Одеса, 2012. – С. 67–70. (0,21 друк. арк.).

12. Кутузова М. М. Класифікація ризиків на українському та світовому фондових ринках / М. М. Кутузова // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XVIII Міжнар. наук.-практ. конф. (Луцьк, 19–20 трав. 2013 р.). – Луцьк, 2013. – С. 153–155. (0,24 друк. арк.).

13. Кутузова М. М. Необхідність та етапи державного регулювання фондового ринку України / М. М. Кутузова // Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. студ. і асп. (Луцьк, 14–15 трав. 2013 р.). – Луцьк, 2013. – С. 18–20. (0,24 друк. арк.).

14. Кутузова М. М. Роль фондового ринку у зміцненні економіки держави / М. М. Кутузова // Інвестиційні та інноваційні пріоритети діяльності економічних суб'єктів: зб. тез наук. робіт учасників Міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 6–7 груд. 2013 р.). – Одеса, 2013. – С. 106–109. – (Громадська організація «Центр економічних досліджень та розвитку»). (0,23 друк. арк.).

15. Кутузова М. М. Тенденції розвитку фондового ринку України у другій половині XIX ст. / М. М. Кутузова // Тенденції розвитку організаційного та проектного менеджменту: матеріали XXXII Міжнар. наук.-практ. конф. (Львів, 6–7 груд. 2013р.). – Львів, 2013. – С. 41–45. – (Громадська організація «Львівська економічна фундація»). (0,25 друк. арк.).

16. Кутузова М. М. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня економічної безпеки держави / М. М. Кутузова // Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку економіки: матеріали XIX Міжнар. наук.-практ. конф. СНУ ім. Лесі Українки (Луцьк, 29–30 трав. 2014 р.). – Луцьк, 2014. – С. 18–20. (0,19 друк. арк.).

17. Кутузова М. М. Необхідність приватного інвестування вільних коштів населення в фондовий ринок України / М. М. Кутузова // Молода наука Волині: пріоритети та перспективи дослідження: матеріали VIII Міжнарод. наук.-практ. конф. студ. і асп. (Луцьк, 14–15 трав. 2014 р.). – Луцьк, 2014. –Т. 2. – С. 210–213. (0,2 друк. арк.).

18. Кутузова М. М. Механізм регулювання фондового ринку України / М. М. Кутузова // Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень: матеріали IX Міжнар. наук.-практ. конф. студ. і асп. СНУ ім. Лесі Українки (Луцьк, 12–13 трав. 2015 р.). – Луцьк, 2015. – С. 345–347. (0,19 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Кутузова М.М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища. - 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, 2016.

У дисертаційній роботі проведено дослідження теоретичних, методологічних та практичних засад функціонування фондового ринку України в умовах нестабільності світового фінансового середовища. Розкрито сутність фондового ринку як необхідного елемента інфраструктури ринкової економіки.

Дисертантка виконала систематизацію історичного генезису наукової думки щодо формування та розвитку фондового ринку в Україні, яка дає змогу виділити історичні віхи розвитку фондового ринку за окремими типами суспільного виробництва та етапами економічного розвитку.

Доведено що виникнення і розвиток фондового ринку в Україні тісно пов'язане з функціонуванням ринку реальних активів.

Виявлено систему внутрішніх та зовнішніх факторів, які здійснюють вплив на становлення та ефективність функціонування фондового ринку в ринковій та трансформаційній економіках.

Розроблено сучасну концепцію функціонування та розвитку фондового ринку в умовах економіки України, що базується на використанні методів структурно-функціонального аналізу сутності фондових відносин та інституціональної теорії прав власності і дає змогу отримати системне уявлення про фондовий ринок як економічну категорію та застосовувати її у якості механізму ефективного перерозподілу грошових ресурсів і трансформації відносин власності.

Ключові слова: фінансовий ринок, фондовий ринок, світовий фондовий ринок, ринок цінних паперів, механізми регулювання фондового ринку, інструменти фондового ринку, функції фондового ринку, фондова біржа, цінні папери, акції, облігації.

АННОТАЦИЯ

Кутузова М.М. Фондовый рынок Украины в условиях нестабильности мировой финансовой среды. - 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, 2016.

В диссертационной работе проведено исследование теоретических, методологических и практических основ функционирования фондового рынка Украины в условиях нестабильности мировой финансовой среды. Раскрыта сущность фондового рынка как необходимого элемента инфраструктуры рыночной экономики.

Диссертантка осуществила систематизацию исторического генезиса научной мысли относительно формирования и развития фондового рынка в Украине, что позволяет выделить исторические вехи развития фондового рынка по отдельным типам общественного производства и этапами экономического развития.

Доказано, что возникновение и развитие фондового рынка в Украине тесно связано с функционированием рынка реальных активов.

Выявлено систему внутренних и внешних факторов, оказывающих влияние на становление и эффективность функционирования фондового рынка в рыночной и трансформационной экономиках.

Усовершенствован механизм государственного регулирования фондового рынка Украины, который включает: формирование специальных инструментов государственного регулирования фондового рынка и институциональной инфраструктуры; активизацию деятельности институциональных инвесторов, прежде всего, инвестиционных и пенсионных фондов; развитие информационной инфраструктуры и повышение удельного веса электронных торговых сетей на фондовом рынке, и новых финансовых инструментов, в частности инфраструктурных облигаций, долгосрочных государственных облигаций, индексированных на инфляцию.

Обоснована необходимость саморегулирования фондового рынка Украины в современных условиях. Принцип максимального саморегулирования предполагает, что государство регулирует деятельность субъектов рынка лишь в тех случаях, когда это абсолютно необходимо, и делегирует часть своих нормотворческих и контролирующих функций профессиональным операторам рынка ценных бумаг, организованным в саморегулируемые организации (СРО).

Разработана современная концепция функционирования и развития фондового рынка в условиях экономики Украины, которая базируется на использовании методов структурно-функционального анализа сущности фондовых отношений и институциональной теории прав собственности что позволяет получить системное представление о фондовом рынке как экономической категории и применять ее в качестве механизма эффективного перераспределения денежных ресурсов и трансформации отношений собственности.

Ключевые слова: финансовый рынок, фондовый рынок, мировой фондовый рынок, рынок ценных бумаг, механизмы регулирования фондового рынка, инструменты фондового рынка, функции фондового рынка, фондовая биржа, ценные бумаги, акции, облигации.

SUMMARY

Kutuzova M. M. Stock Market of Ukraine in Conditions of global Financial Instability. – Manuscript.

Dissertation for the scientific degree of Candidate of economic sciences, specialty 08.00.08 –Money, finances and credit. – Ivan Franko National University of Lviv. – Lviv, 2016.

Theoretical, methodological and practical fundamentals of the stock market of Ukraine in an unstable global financial environment were studied in the dissertation. The essence of the stock market as a necessary element of the market economy infrastructure was proved.

Systematizing of the historical genesis of scientific thought on the formation and development of the stock market in Ukraine was made to highlight historic milestones of the stock market for certain types of social production and stages of economic development.

It is proved that the origin and development of the stock market in Ukraine is closely related to the functioning of the market of real assets.

A system of internal and external factors that influence the formation and effective functioning of the stock market in market and transitional economies was revealed.

The mechanism of state regulation of the stock market of Ukraine was improved. It includes formation of special instruments of state regulation of securities market and institutional infrastructure; revitalization of institutional investors activity, especially investment and pension funds; development of information infrastructure and increase of the share of electronic trading networks in the stock market and new financial instruments, including infrastructure bonds, long-term government bonds indexed to inflation.

The necessity of self-regulation of the stock market of Ukraine in modern conditions was grounded. The principle of maximum self-regulation stipulates that the state regulates the activity of the market only when it is absolutely necessary and delegates part of its rule-making and regulatory functions to professional securities market operators organized in self-regulatory organizations (SROs)

The modern concept of the operation and development of the stock market in terms of Ukraine's economy is based on using the methods of structural and functional analysis of the stock relations nature and institutional theory of property rights. It allows to get a systematic understanding of the stock market as an economic category and apply it as a mechanism for effective financial resources redistribution and transformation of property relations.

Key words: financial market, stock market, international stock market, securities market, the mechanisms of regulation of the stock market, stock market instruments, the functions of the stock market, stock exchange, securities, stocks, bonds.