МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

СТЕФАНИШИН ВІКТОР ВОЛОДИМИРОВИЧ

УДК 336.76/77.024 (477)

РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів – 2016

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

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Крупка Ігор Михайлович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
доцент кафедри аналітичної економії та
міжнародної економіки.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор,
Алексеєнко Людмила Михайлівна,
Івано-Франківський навчально-науковий
інститут менеджменту Тернопільського
національного економічного університету,
завідувач кафедри обліку та фінансів;

кандидат економічних наук, доцент
Рожко Олександр Дмитрович,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
доцент кафедри фінансів,
директор Інституту післядипломної освіти.

Захист дисертації відбудеться «_10__» травня 2016 р. о _14__ год. на засіданні спеціалізованої Вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті за адресою: 79008, м. Львів, пр. Свободи, 18, ауд.115.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Львівського національного університету за адресою: 79601, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий «__6_» квітня 2016 р.

Вчений секретар
Спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 проф. Плиса В.Й.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Забезпечення стабільного розвитку національного ринку капіталу України є передумовою успішного поступу реального сектору економіки, оскільки надає економіці певної мобільності, сприяючи переливу фінансових ресурсів із одних галузей в інші та технологічній модернізації вітчизняного господарства. На даний час капітал, який надходить від експорту продукції сільського господарства та металургії, є недостатнім для реінвестування у модернізацію національної економіки. Розвиток високотехнологічних та інфраструктурних галузей в Україні, з урахуванням світових трендів попиту, дозволить швидко нагромаджувати капітал всередині країни, який можна буде потім інвестувати в подальшу трансформацію національної економіки.

В Україні розвиток ринку банківських кредитів поки що не може повноцінно забезпечити фінансування економіки через високі довгострокові ризики. Водночас вітчизняний фондовий ринок не виконує своєї основної функції – забезпечення мобілізації коштів та фінансування реального сектору економіки. Капітал залучається, в основному, на зарубіжних фондових ринках шляхом первинного розміщення акцій та випуску корпоративних облігацій в докризові періоди, що збільшує валютні ризики і знижує фінансову безпеку країни.

Прискорення інтеграції вітчизняної економіки у світову економіку підвищує ймовірність зовнішніх загроз для фінансової безпеки України, адже на початку економічної кризи відбувається відтік капіталу з регіональних фінансових ринків за кордон, що призводить до девальвації національної валюти, активізації інфляційних процесів та дестабілізації економічної системи. З огляду на це, актуальним в умовах фінансової глобалізації стає дослідження та розкриття економічної сутності, тенденцій та суперечностей розвитку національного ринку капіталу, особливостей механізмів його системного регулювання в контексті досягнення фінансової безпеки країни. Крім того, важливим є розвиток сучасної фінансової теорії системного регулювання ринку капіталу з актуалізацією фінансової та конкурентної політик.

Основні засади формування, розвитку ринку капіталу та системи регулювання представлені в наукових працях українських учених: Л. Алєксєєнко, В. Базилевича, І. Брітченка, З. Ватаманюка, В. Дем'янишина, Ж. Довгань, С. Еш, О. Ковалюка, В. Корнєєва, М. Крупки, С. Лобозинської, І. Лютого, О. Мозгового, О. Підхомного, В. Плиси, Б. Пшика, С. Реверчука, О. Рожко, В. Шелудько, І. Школьник, І. Шкодіної та ін. Проблеми розвитку ринку капіталу та їх ринкового і державного регулювання досліджено в наукових працях таких зарубіжних учених: Дж. Акерлофа, Л. Бальцеровича, Дж. Б'юкенена, Д.Делекта, Р.Коуза, Ю. Котинскі, Д. Норта, Т.Оберлехнера, М. Сенхіла, Дж. Стігліца, Р. Талера, Р. Шиллера, Б.Шургот, Я.Цмурковска та інших. Однак в умовах фінансової глобалізації потенціал ринку капіталу використовується для інноваційно-інвестиційного розвитку суб'єктів господарювання не в повній мірі, що зумовлює необхідність подальшого розвитку досліджень з розкриття сутності ринку капіталу – ринку довгострокових фінансових інструментів і похідних, розширення їх структури, модернізації регулювання ринку капіталу на основі системного підходу до дослідження ринку з метою удосконалення механізму його регулювання. Це і визначило актуальність теми дисертації.

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), в межах якої автором подано пропозиції щодо обгрунтування напрямів покращення державного регулювання вітчизняного ринку капіталу та підвищення його конкурентоспроможності і використання інституційно-безпекової політики.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад і розроблення науково-практичних рекомендацій щодо розвитку національного ринку капіталу і системи його регулювання задля досягнення фінансової безпеки України.

Відповідно до визначеної мети поставлено такі завдання:

– визначити економічну сутність і структуру ринку капіталу;

– розкрити теоретичні підходи до регулювання ринку капіталу у контексті гарантування фінансової безпеки країни;

– з'ясувати особливості формування механізму системного регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки;

– дати оцінку тенденціям та суперечностям розвитку фондового ринку вітчизняної економіки та їхнього впливу на фінансову безпеку країни;

– проаналізувати стан ринку банківських кредитів України та визначити науково-методичні підходи щодо забезпечення його фінансової стійкості;

– здійснити моніторинг інституційного регулювання національного ринку капіталу для виявлення суперечностей у розвитку та підвищення його фінансової безпеки;

– дослідити зарубіжний досвід регулювання ринку капіталу та можливості його використання в Україні для гарантування фінансової безпеки країни;

– обгрунтувати пріоритетні напрями підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку капіталу;

– визначити основні науково-методичні підходи до удосконалення інституційно-безпекової політики на ринку капіталу України.

Об'єктом дослідження є ринок капіталу у системі фінансової безпеки держави.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та прикладні засади функціонування ринку капіталу з метою гарантування фінансової безпеки України.

Методи дослідження. Теоретичну основу дослідження становлять фундаментальні положення сучасної економічної теорії, наукові праці українських і зарубіжних учених з проблем ринку капіталу, фондового ринку, ринку банківських кредитів, фінансового менеджменту, державного регулювання. У процесі дослідження використано такі загальнонаукові методи: для розкриття теоретичних положень з визначення сутності ринку капіталу, фінансової безпеки, державного регулювання і саморегулювання, суспільного і міжнародного регулювання та їх механізму – системний аналіз наукового пізнання і метод логічного узагальнення; для аналізу тенденцій розвитку фондового ринку та ринку банківських кредитів застосовано метод аналізу і синтезу, порівняльний метод; моніторинг інституційно-правового регулювання фондового ринку здійснювався за допомогою історичного методу, узагальнення та деталізації, методу

періодизації; для наочного відображення статистичного аналізу – графічний і табличний методи; для прогнозування динаміки фондового ринку – метод «ковзкого вікна»; для визначення виду залежностей між базовими ринковими інститутами та сегментами ринку капіталу – кореляційний аналіз; для розвитку класифікацій чинників, напрямів підвищення конкурентоспроможності і удосконалення інституційно-безпекової політики на ринку капіталу – метод порівняння та систематизації.

Інформаційною базою дослідження стали: законодавчі та нормативні акти, які регламентують правове визначення фондового ринку, ринку банківських кредитів, ринку похідних фінансових інструментів, державного регулювання, саморегулювання, фінансової безпеки країни; методичний та інструктивний матеріал з функціонування ринку капіталу, статистичні матеріали, річні звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; монографічні, періодичні вітчизняні та зарубіжні видання; електронні фахові видання та офіційні веб-сторінки органів державного регулювання, статистики, а також результати власних наукових досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в теоретико-методологічному обґрунтуванні сутності і структури національного ринку капіталу і напрямів підвищення його конкурентоспроможності для гарантування фінансової безпеки України. Конкретні наукові результати, що характеризують новизну дисертаційної роботи, викладено нижче:

удосконалено:

– теоретико-методологічні підходи до визначення сутності термінів «ринок капіталу», «інституційно-безпекова політика», «механізм системного регулювання ринку капіталу», «державне регулювання розвитку ринку капіталу», «механізм державного регулювання ринку капіталу» з конкретизацією інституційного інструментарію; «суспільне регулювання ринку капіталу», «механізм суспільного регулювання ринку капіталу», що доповнює сучасну економічну термінологію та поглиблює методологічні основи розуміння сутності досліджуваної проблематики;

– теоретичні положення із розкриття змісту системи й механізму регулювання ринку капіталу як сукупності ринкового, державного, суспільного і міжнародного регулювання обігу довготермінових фінансових інструментів та їхніх похідних, а також – фінансової безпеки ринку капіталу – поняття, що поєднує якісну та кількісну визначеність, виокремлення основних внутрішніх і зовнішніх загроз для сегментів ринку капіталу з метою запобігання його фінансовій нестабільності;

– організаційно-управлінську структуру регулювання ринку капіталу шляхом створення «Національного агентства регулювання та стратегічного моніторингу фінансових ринків» на основі об’єднання фінансових регуляторів НКЦПФР та НКФП і підпорядкування його діяльності Верховній Раді України, що сприятиме консолідації контролю, економії бюджетних коштів, своєчасному реагуванню на новітні виклики динаміки глобальних ринків капіталу та гарантуватиме фінансову безпеку країни;

– методику оцінки застосування інструментарію конкурентної і фінансової політик розвитку ринку капіталу (основні інститути: приватна власність, вільне підприємництво, конкуренція, запозичення, довіра), що дало можливість довести наяв-

ність між ними тісних зв'язків, які підтверджують в основному спекулятивний характер функціонування ринкових інститутів, недостатність капіталу для реалізації стратегічної мети інноваційно-технологічної модернізації вітчизняної економіки, що послаблює фінансову стійкість учасників ринку капіталу;

набули подальшого розвитку:

– класифікація довгострокових фінансових інструментів і елементів інфраструктури ринку капіталу (за функціональним призначенням) та періодів еволюції інституційно-правового забезпечення фондового ринку України в частині виокремлення етапів становлення та виявлення його недоліків (суперечливість, безсистемність реформування через відсутність єдиної національної довгострокової Стратегії розвитку ринку цінних паперів та суворої відповідальності за її втілення) і їх усунення шляхом створення цілісної законодавчої системи з регулювання всіх аспектів функціонування даного ринку;

– організаційно-управлінські положення підвищення конкурентоспроможності ринку капіталу через активне застосування інформаційно-комунікаційних технологій у інфраструктуру для забезпечення його інформаційної прозорості; використання електронних грошей; впровадження жорсткіших вимог до якості зовнішнього аудиту суб'єктів ринку; вдосконалення методик рейтингових агентств; підвищення рівня фінансової грамотності споживачів фінансових послуг задля захисту їх інтересів на ринках капіталу;

– методика оцінки тенденцій розвитку фондового ринку і ринку банківського капіталу (з використанням факторного, графічного, табличного методів для діагностування їх динаміки, структури та методу «ковзкого вікна» – для прогнозування);

– науково-методичні рекомендації з формування основних напрямів розвитку інституційно-безпекової політики ринку капіталу: захист прав власності та їхній надійний депозитарний облік; збільшення кількості платоспроможних інвесторів шляхом зменшення підприємств з концентрованою структурою корпоративної власності й розвиток високотехнологічних та інфраструктурних галузей вітчизняної економіки; консолідація фондових бірж в Україні через створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку і його учасників; відновлення довіри та ділової репутації банків і професійних учасників ринку; постійне підвищення кваліфікації фінансистів, передусім зовнішніх аудиторів, відповідно до міжнародних стандартів та гідного матеріального стимулювання їх праці; розвиток національної культури, в тому числі корпоративної культури учасників ринку капіталу, що запобігатиме фінансовій нестабільності країни.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що розроблена автором система регулювання ринку довгострокових фінансових інструментів та їх похідних з застосуванням інституційної моделі визначення кореляційного зв'язку між її елементами використовується ТзОВ «Максимум-Капітал», яке управляє активами та веде брокерську діяльність (довідка №1641/0-35 від 01.12.2015 р.), для оптимізації ризиків фінансової діяльності. Аналітичні висновки та рекомендації були використані для визначення стратегії розвитку ПАТ «ОКСІ БАНК» (довідка №118 від 28.11.2015 р.) з метою посилення фінансової безпеки установи.

Розроблений автором механізм системного регулювання національного ринку капіталу враховано при здійсненні фінансово-безпекової політики Департаментом з

фінансово-економічних питань, бухгалтерського обліку та фінансової звітності Міністерства фінансів України (довідка №31-16000-04-17/8769 від 25.03.2016 р.).

Наукові результати дисертаційного дослідження використано для освітньо-методичного забезпечення у Львівському національному університету імені Івана Франка, ПВНЗ «Львівський університет бізнесу і права» Міністерства освіти і науки України, Львівському регіональному інституті державного управління Національної академії державного управління при Президентові України і для викладання базових теоретичних положень навчальних дисциплін: «Гроші та кредит», «Стратегічне управління фінансами», «Фінансовий менеджмент», «Фінансовий ринок» (довідки: №84-Н від 12.01.2016 р.; № 8 від 22.01.2016 р.; №3/07 від 25.01.2016 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною, завершеною науковою роботою, в якій обгрунтовано теоретико-методичні та практичні засади розвитку ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України. Основні наукові положення, напрацювання, висновки та практичні рекомендації, викладені в роботі, отримані автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні положення результатів наукового дослідження, викладені у дисертаційній роботі, та можливості їх практичного застосування обговорювались і отримали позитивну оцінку на щорічних звітних науково-практичних конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка; на міжнародних, всеукраїнських науково-практичних і студентсько-аспірантських конференціях: «Економіка України в умовах посилення глобалізаційних процесів: виклики і перспективи» (Львів, 2009); «Світові економічні кризи XX ст. і ринок капіталів (Львів, 2010); «Актуальні проблеми розвитку національної економіки України» (Львів, 2011); «Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів» (Львів, 2012); «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції» (Тернопіль, 2010); «20 років незалежності: здобутки, втрати і стратегії майбутнього» (Київ, 2011); «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики» (Харків, 2012); «Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації: світовий та вітчизняний виміри» (Херсон, 2013); «Государственное регулирование экономики и повышение эффективности деятельности субъектов хозяйствования» (Мінськ, 2014); «Актуальні проблеми модернізації економіки та фінансової системи України» (Черкаси, 2014); «Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні» (Львів, 2015); «Євроінтеграція 2016» (Львів, 2016).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 24 наукових праці, з яких 8 статей – у фахових виданнях (7 одноосібних), одна стаття – в українському виданні, включеному до міжнародних наукометричних баз (Index Copernicus, РІНЦ). Дві статті опубліковано за кордоном (у Німеччині та Сербії), 12 публікацій – у збірниках матеріалів конференції. Загальний обсяг публікацій становить 9,55 д. а., з них автору належить 9,29 д.а.

Структура й обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (343 найменування), 73 додатків (48 таблиць, 24 рисунки, 4 формули). Зміст роботи викладено на 299 сторінках друкованого тексту (з них 195 – основного тексту, що містить одну таблицю і два рисунки).

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету і завдання, визначено об'єкт і предмет дослідження, розкрито наукову новизну одержаних результатів та їхнє практичне значення, відображено дані про апробацію, публікації, структуру й обсяг роботи.

У першому розділі «Теоретико-методологічні засади дослідження ринку капіталу в контексті гарантування фінансової безпеки» розкрито економічний зміст, структурні елементи та принципи формування і функції ринку капіталу, висвітлено теоретичні і методичні підходи до регулювання ринку капіталу та обґрунтовано механізм системи регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки країни.

У дисертаційній роботі систематизовано понятійний апарат дослідження ринку капіталу і шляхом узагальнення теоретичного доробку доведено, що ринок капіталу є специфічною сферою економічних відносин з купівлі-продажу через систему фінансово-кредитних інститутів, довгострокових фінансових інструментів (грошового капіталу, цінних паперів, контрактів) у традиційній та електронній формах, де ціною є проценти за кредитами, дивіденди, курсові різниці. Він забезпечує мобілізацію та перерозподіл фінансово-кредитного капіталу для розвитку національної економіки. На ринку капіталу обертаються такі довгострокові фінансові інструменти: довгострокові боргові папери, сертифікати фонду операцій з нерухомістю, депозитарні розписки, акції, іпотечні сертифікати, лізингові угоди, довгострокові кредитні угоди, довгострокові депозитні сертифікати.

З'ясовано, що сутність національного ринку капіталу найповніше розкривається в таких функціях: мобілізуючій, функції довіри, ціноутворюючій, інформаційній, обліковій, перерозподільчій, хеджування, контролюючій (рис.1). Визначено, що національний ринок капіталу України є, передусім, ринком довгострокових фінансових інструментів та сукупністю його автономних сегментів: ринку середньо- та довгострокового позикового капіталу (ринок кредиту та його підвиди – ринок банківського кредиту, ринок середньо- та довгострокового споживчого кредиту, ринок іпотечного кредиту, ринок лізингового кредиту) та боргового і пайового капіталу (фондового ринку) і ринку похідних цінних паперів. Залучаючи банківські кредити, емітуючи акції та облігації, оптимізуючи ризики, юридичні та фізичні особи (учасники ринку) формують фінансові ресурси.

Здійснене дослідження продемонструвало, що інфраструктура ринку капіталу є сукупністю елементів (інституцій, установ, організацій, технологій, норм, систем, індикаторів), які забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, багаторівневого (міжнародного, національного, регіонального, локального) функціонування даного ринку та взаємодії його суб'єктів на основі купівлі-продажу середньо- та довгострокових фінансових інструментів. У роботі визначено, що регулюючий вплив на ринок капіталу здійснюють такі базові ринкові інститути: інститут приватної власності, інститут вільного підприємництва, інститут конкуренції, інститут запозичень (боргу), інститут довіри, державні (основні фінансові регулюючі органи: НКЦПФР, НБУ, НКФП, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб), суспільні регулятори (Громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКФП), та міжнародні інституції (рис.1).

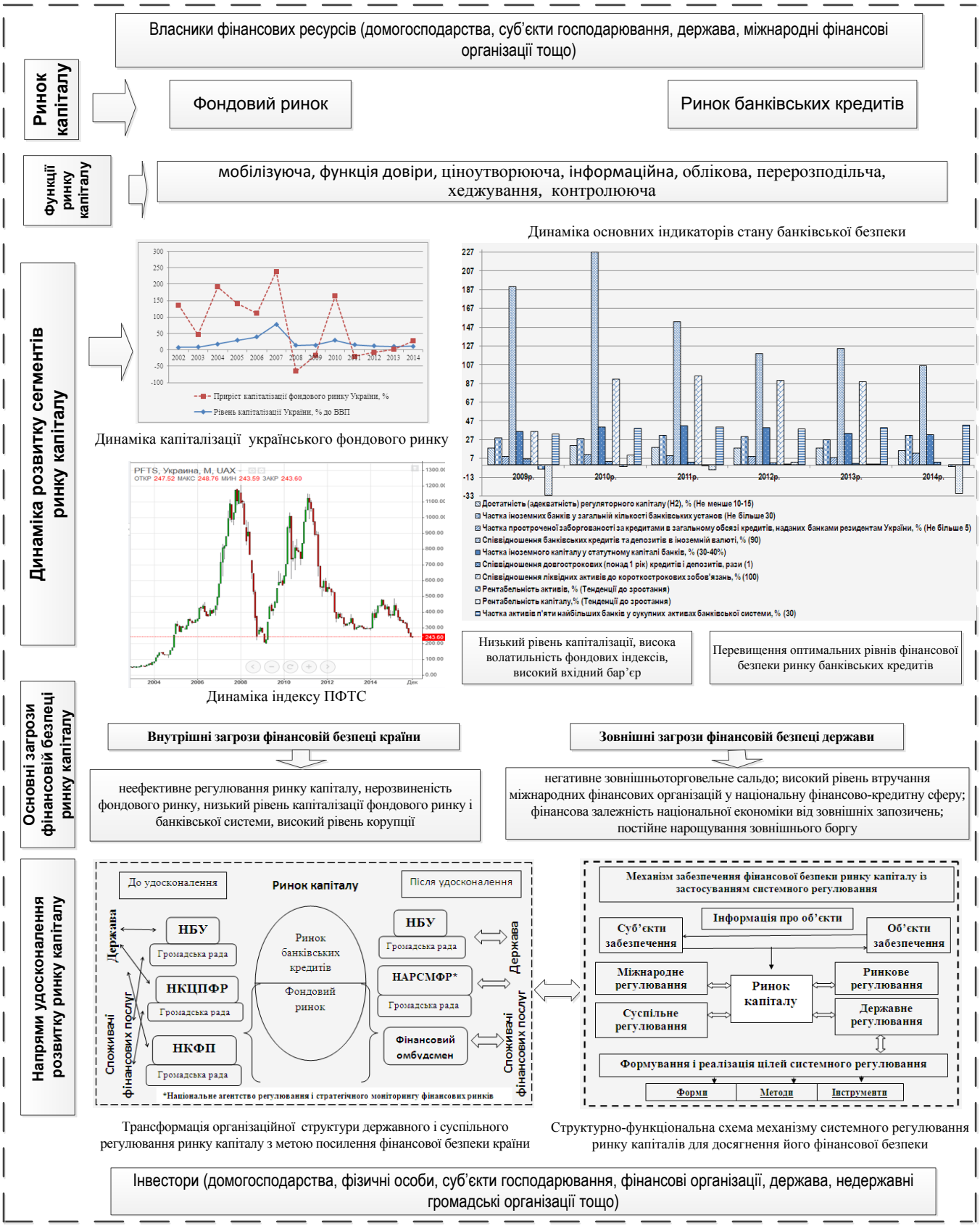


Рис.1. Концептуальні засади розвитку ринку капіталу з метою гарантування фінансової безпеки України

Ринок капіталу є механізмом стимулювання економічного розвитку національної економіки, але водночас його розвиток, не обумовлений фундаментальними причинами, неминуче призводить до фінансових криз, що спричиняє необхідність формування ефективної системи регулювання даного ринку. Встановлено, що системний підхід у

дослідженні поняття «фінансова безпека ринку капіталу» передбачає його розгляд як якісної (характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод), так і кількісної (ступінь захищеності фінансових інтересів; рівень забезпеченості суб'єктів усіх рівнів управління фінансовими ресурсами; стан сегментів ринку капіталу; фінансові інструменти і послуги) визначеності, причому останню доповнено «станом довіри суб'єктів господарювання національному ринку капіталу та напрямам її відновлення і посилення», оскільки настання конфлікту інтересів відбувається через втрату довіри (паніку) між учасниками фінансових угод.

Виявлено важливі внутрішні загрози для фінансової безпеки ринку капіталу: неефективне регулювання даного ринку; низький рівень його капіталізації, недостатня ліквідність, високий рівень корупції, відсутність довіри в суспільстві до ринку, врахування яких запобігатиме виникненню фінансової небезпеки. Це зумовлює необхідність, передусім, застосування системного, чотирирівневого регулювання розвитку ринку капіталу: ринкового, державного, суспільного і міжнародного регулювання.

У дослідженні обґрунтовано, що державне регулювання ринку капіталу є сукупністю заходів і дій держави, що спрямовують діяльність суб'єктів всіх сегментів ринку капіталу на реалізацію цілей і завдань, визначених загальнодержавною програмою з досягнення фінансової безпеки. Важливою для розвитку громадянського суспільства в Україні є взаємодія в мережевому середовищі органів державної влади і громадськості та необхідність застосування суспільного регулювання ринку капіталу.

Доведено, що механізм системи регулювання ринку капіталу в умовах досягнення фінансової безпеки є сукупністю різних форм, методів, важелів, інструментів (нормативно-правових, інформаційних, грошово- і фінансово-кредитних, кадрових), за допомогою яких забезпечується захист фінансових інтересів країни та уникнення їх конфлікту. Дослідження показало, що механізм системи регулювання ринку капіталу реалізується через механізм державного регулювання, а також доповнюється ринковим, суспільним та міжнародним механізмами регулювання.

У роботі акцентовано, що об'єктом управління держави на макрорівні є державна власність (державні банки, Центральний депозитарій; Розрахунковий центр, фондові біржі, депозитарії за участю держави), при цьому держава має право вимагати частину доходу, призначати керівництво (зокрема, тимчасову адміністрацію банку), ліквідовувати банк чи фондову біржу, а також надавати необхідну фінансову підтримку. Виявлено, що пряме регулювання реалізується через бюджетне інвестування державою відповідних програм фінансування розвитку інфраструктури фондового ринку, а також через регламентацію НКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України максимальних розмірів тарифів на оплату послуг фондових бірж та встановлення граничних тарифів на послуги рейтингових агентств, заробітної плати та інших інструментів ринкового механізму. Прямий вплив здійснюється через використання адміністративних важелів, які регламентують конкретні завдання та обмеження (або розширення) діяльності регулятора та суб'єктів ринку капіталу.

З'ясовано, що непряме регулювання ринку капіталу в Україні досягається за допомогою економічних важелів, інструментів. Важелями непрямого державного регулювання ринку капіталу є різновиди державної політики: приватизаційна; податкова; бюджетна; грошово-кредитна (облікова), валютна; інвестиційна; страхова;

структурна; фінансова; конкурентна; зовнішньоекономічна; регулювання фондового ринку; забезпечення і захист прав емітентів та інвесторів (акціонерів); забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо діяльності банків і професійних учасників ринку капіталу.

У дисертації обґрунтовано, що стратегія забезпечення економічних інтересів держави з підтримання фінансової безпеки, повинна поєднувати політику регулювання як ендогенних процесів на ринках капіталу, так і екзогенних чинників, які є пріоритетними для національної економіки. Дослідження показало, що доцільним для попередження фінансової небезпеки на фондовому ринку є доповнення переліку індикаторів економічної безпеки України ще одним – «часткою обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами», враховуючи зростаючий вплив фінансової глобалізації.

Відзначено, що відкритість ринку для іноземного капіталу має двоїсті наслідки: позитивний (надходження значних обсягів капіталу, новітніх технологій у сферу надання фінансових послуг тощо) та негативний (перехід під контроль іноземних власників ключових фінансових посередників та значних обсягів капіталу на кредитному ринку і ринку цінних паперів, використання операцій, що здійснюються на зазначених сегментах з метою відмивання «брудних» коштів та виведення капіталу за кордон). Наслідком негативного впливу стало формування загроз для фінансової безпеки країни та зниження рівня її фінансової та економічної незалежності. Узагальнення світового досвіду з регулювання ринку капіталу підтвердило доцільність створення в Україні Національного агентства регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків, до складу якого увійшли б НКЦПФР та НКФП. В такому випадку вдалося б усунути дублювання функцій і зробити регулювання та контроль консолідованим, що заощадило б також бюджетні кошти (рис.1).

У другому розділі «Особливості розвитку ринку капіталу України з позицій посилення фінансової безпеки» проаналізовано тенденції розвитку фондового ринку та ринку банківських кредитів, виділено особливості інституційного регулювання ринку капіталу в контексті гарантування фінансової безпеки країни.

У результаті дослідження динаміки трьох основних індикаторів фінансової безпеки фондового ринку впродовж 2004-2014 рр. (співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, рівень волатильності індексу ПФТС і частка обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами України) підтверджено перевищення показниками порогових значень у передкризові періоди, що зумовлює необхідність виваженого системного регулювання на основі розширення пропозиції вітчизняного капіталу шляхом розвитку підприємств сфери інформаційно-комунікаційних технологій та інфраструктурних галузей, що генерують стабільні валютні надходження та зменшення обсягів концентрованої корпоративної власності (рис.1).

У роботі проаналізовано динаміку обсягу залучених інвестицій (2002–2014 рр.) в економіку України через інструменти фондового ринку, який за результатами 2014 р. є нижчим за показник обсягу залучених довгострокових кредитів (табл. 1). Номенклатура цінних паперів у 2014 р. була надто вузькою і обмежувалася лише акціями (17,87%), інвестиційними сертифікатами (10,24%), облігаціями підприємств (3,0%), муніципальними облігаціями, державними облігаціями (29,51%), векселями (38,33%), похідни-

ми (0,4%) та іпотечними цінними паперами (0,001%). Відсутніми були випуски привілейованих акцій різних класів (з різним обсягом прав) відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», а також таких похідних цінних паперів як деривативи, депозитарні розписки.

Таблиця 1

Співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до капітальних інвестицій в українську економіку в 2002-2014 рр.

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Інвестиції в економіку, млрд. грн.	46,5	59,9	89,3	111,1	148,9	222,6	272,0	192,8	189,0	259,9	263,7	247,9	204,1
Темп приросту, %		28,6	49,0	24,4	34,0	49,4	22,1	-29,1	-1,9	37,4	1,4	-6,0	-17,7
Відношення емісії акцій до інвестицій в економіку, %	27,4	30,0	31,7	22,3	29,2	22,4	16,9	52,4	21,4	22,3	17,7	25,9	70,7
Відношення емісії облігацій підприємств до інвестицій в економіку, %	9,2	7,0	4,6	11,4	14,8	19,9	11,5	5,2	5,0	13,8	18,4	39,9	34,2

Джерело: розраховано автором на основі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Державної служби статистики України

У дисертації визначено, що серед основних чинників, що впливають *на попит* на фондовому ринку, є репутація емітента, ступінь ризику, рівень дохідності цінних паперів, рівень їх ліквідності, динаміка рівня облікової ставки НБУ, прогнозований темп інфляції. *Пропозицію* цінних паперів переважно визначають: стан економічного середовища та інвестиційного клімату, ділові очікування емітентів, вартість залучення фінансових ресурсів від інших джерел. Український ринок цінних паперів є децентралізованим – біржовий та позабіржовий сектори діють відокремлено, причому переважає позабіржовий. Аналіз співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до інвестицій в українську економіку в 2002–2014 рр. засвідчив зростання частки акцій підприємств (табл.1).

Моніторинг інституційного регулювання національного фондового ринку дав можливість виділити етапи (формування, становлення) і напрями усунення негативних наслідків, причиною яких були вітчизняні фінансово-економічні кризи та встановити перспективність створення цілісної законодавчої системи з регулювання всіх аспектів функціонування даного ринку (зокрема,Фондовий кодекс України).

Проведене дослідження динаміки восьми із дев’яти індикаторів стану банківської безпеки згідно з «Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», засвідчує перевищення ними граничних значень. Оптимальному значенню не відповідають такі показники: частка простроченої заборгованості за кредитами, співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті; співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів і депозитів наближається до критичного (більше, ніж у 2 рази), що становить суттєву загрозу банківській безпеці. Рентабельність активів банківської системи показує негативні результати, лише впродовж 2012–2013 рр. вона демонструвала позитивні значення, проте не досягла навіть оптимального значення (1,0). Натомість й надалі простежувалась тенденція до її

зниження (-1,88 у 2014 р.), що сигналізувало про кризову ситуацію у банківській системі та необхідність її оздоровлення. Для пропозиції капіталу з банківського сектору характерними є: 1) залежність строків надання кредитів від строкової структури банківських депозитів; 2) обмеженість ресурсної бази банків заощадженнями населення; 3) переважно коротко- та середньострокові зовнішні запозичення.

Кредитний портфель банків здебільшого становить від третини до половини їх активів, а у 2014 р. частка наданих кредитів в структурі загальних активів банків України становила 67,8%. Регулювання НБУ грошового обігу в державі є недостатньо ефективним, оскільки зазнала змін і структура залучення банківських кредитів в інвестиційну діяльність підприємств, яка характеризувалась переходом від довго- і середньострокового до коротко- і середньострокового кредитування.

У роботі підтверджено циклічний розвиток іпотечного кредитування. Негативний вплив фінансових криз (2008-2009 рр., 2013-2015 рр.) на довгострокове кредитування зумовив зростання заборгованості населення перед банками за іпотечними кредитами (65,0% в іноземній валюті), стрімке зменшення частки житлової іпотеки в кредитних портфелях банків (до 2% на 1.10.2014 р.). Тому удосконалення даного сегменту ринку банківських кредитів має відбуватись з урахуванням основних принципів іпотеки: достатність фондування іпотечного кредитування; покриття іпотечних активів та іпотечних цінних паперів; відповідність виплат за іпотечними цінними паперами та доходами від іпотечних активів тощо.

Дисертантом доведено, що інструментарій монетарної політики в Україні зводиться до інструментів рефінансування, процентної політики та інших механізмів підтримання ліквідності банків. Важливим стає використання різних видів фінансових інструментів підтримання ліквідності, зниження ризиків, а також – міжнародного досвіду з активної участі центральних банків у торгах значною кількістю фінансових інструментів (випуски привілейованих акцій різних класів (з різним обсягом прав), застосування похідних цінних паперів – деривативів, депозитарних розписок).

У третьому розділі «**Розвиток ринку капіталу в національній економіці задля гарантування фінансової безпеки країни»** проаналізовано зарубіжний досвід регулювання ринку капіталу та можливості його використання в Україні, визначено пріоритетні напрями підвищення конкурентоспроможності ринку капіталу і розкрито науково-методичні підходи до удосконалення державної фінансової політики з метою гарантування фінансової безпеки країни.

Встановлено, що вимагає гармонізації вітчизняне та європейське законодавство в царині ринку капіталу, здійснення нагляду як на основі правил, так і на основі оцінки ризику. В європейській моделі саморегулювання інституційне регулювання є доповненням до державного регулювання і навпаки. Суспільне регулювання у побудові системи захисту прав споживачів ринку банківських кредитів передбачає новий підхід до нагляду та регулювання діяльності зовнішніх аудиторів, суб’єктів суспільних інтересів (сюди належать банківські установи, фондові біржі).

У дисертації встановлено, що головним важелем досягнення конкурентоспроможності ринку капіталу постає здійснення виваженої конкурентної політики, як комплексу заходів і дій, спрямованих, з одного боку, на попередження, обмеження та припинення зловживань монопольною владою і боротьбу з недобросовісною конку-

ренцією, з іншого – на підтримку, захист і розвиток конкуренції. Інтеграція у європейський ринок капіталу зумовлює необхідність врахування чинників, що знижують конкурентоспроможність ринку капіталу (капіталізація суттєво менша за капіталізацію європейських сегментів ринку капіталу, нерозвинутість фондового ринку, рейтинги вітчизняних агенцій не визнаються в Європі; високий рівень валютного, кредитного та інших ризиків тощо). Підвищенню конкурентоспроможності ринку капіталу України на міжнародному ринку капіталів сприяють: достатньо високий рівень технічних можливостей комерційних банків і фондових бірж; високий рівень освіти та грамотності населення за одночасно низької оплати праці банківського персоналу та професійних учасників фондового ринку порівняно з цими ж показниками у більшості європейських країн; значний ресурсний та економічний потенціал економіки країни.

Обгрунтовано, що формування конкурентного середовища на ринку капіталу передбачає: 1) розроблення та впровадження норм конкурентного законодавства; 2) формування структури органів виконавчої влади із забезпечення державного моніторингу та контролю за дотриманням економічної конкуренції на фондовому ринку та ринку банківських кредитів; 3) розвиток інфраструктури ринку капіталу. Автор акцентує, що для захисту прав непрофесійних учасників ринку капіталу в Україні доцільно розробити та прийняти Закон «Про фінансового уповноваженого (омбудсмена)», як громадську організацію. Позитивними досягненнями від запровадження даного заходу дисертант вбачає у створенні правових умов для фінансової безпеки споживачів фінансових послуг, спрощення порядку вирішення спорів, підвищення рівня відповідальності фінансових організацій і споживачів фінансових послуг, зміцнення їх довіри до ринку капіталу.

Відзначено, що інформаційна прозорість та фінансова комунікація, як інструмент її забезпечення, є важливим напрямом зміцнення фінансової безпеки ринку капіталу. Тому дисертантом *ринок капіталу* охарактеризовано як сукупність інститутів, здатних концентрувати і транслювати інформацію, зменшувати інформаційну асиметрію і внаслідок цього мінімізувати трансакційні витрати.

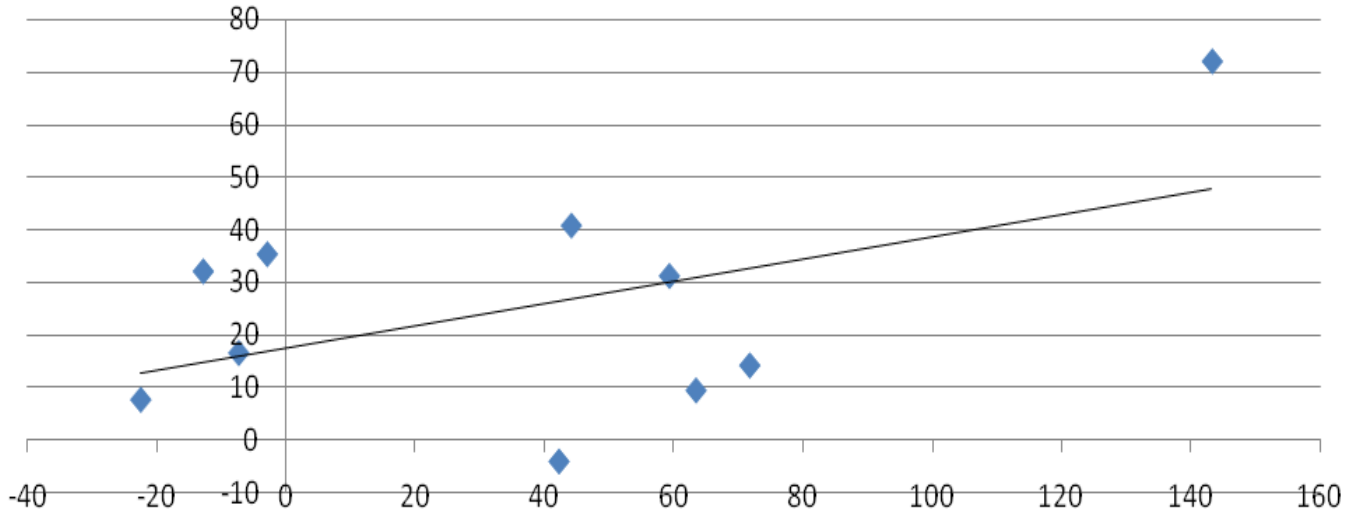
У роботі встановлено недостатню якість аудиторських послуг та необхідність удосконалення державного і суспільного регулювання інфраструктури ринку капіталу відповідно до принципів IOSCO. Акцентовано, що досягненню фінансової безпеки країни сприятиме підвищення фінансової культури, в тому числі й фінансової просвіти індивідів на основі впровадження проекту «Фінансова грамотність», який розпочався з 2010 р. Запропоновано фінансову просвіту молоді доповнювати обов’язковими навчальними предметами не лише в середніх загальноосвітніх школах, а й в дошкільних закладах (в ігровій формі).

Доведено, що пріоритетними напрямами посилення фінансової безпеки ринку капіталу є зміцнення його конкурентоспроможності шляхом постійного впровадження інформаційно-комунікаційних технологій у розвиток інфраструктури ринку капіталу; використання електронних грошей, в тому числі біткойну; поліпшення якості послуг інфраструктури, зокрема, проведення якісного зовнішнього аудиту; законодавче оформлення функціонування рейтингових агенств і їх методик; покращення захисту прав споживачів фінансових послуг.

На основі застосування кореляційного аналізу виявлено тісноту зв’язків між приростами (скорегованими на інфляцію) таких показників: капіталізації фондового ринку,

сукупного державного боргу, ОВДП, обсягів кредитного портфеля, обсягів кредитів суб'єктам господарювання, обсягів кредитів фізичним особам, обсягів довгострокових кредитів, а також показника чистого експорту, індексу економічної свободи, індексу конкурентоспроможності. Зокрема, було виявлено такі співвідношення: індекс економічної свободи знаходиться в тісній залежності з приростами кредитів фізичним особам (R=0,77), обсягів довгострокових кредитів (R=0,66) та дещо слабшій залежності із приростом капіталізації фондового ринку (R=0,17). Показник чистого експорту є обернено пропорційним до індексу конкурентоспроможності (R=-0,41), що підтверджує сировинний характер вітчизняного експорту; індекс конкурентоспроможності є обернено пропорційним до приросту банківських кредитів (R=-0,46), що свідчить про необхідність удосконалення функціонуючої моделі ринку капіталу, а саме: переходу від банкоцентричної до фондоцентричної моделі національного ринку капіталу.

Дисертантом побудовано моделі парних регресійних залежностей між кількома із вказаних показників. Зокрема, на рис. 2 зображено графік і формулу регресійної залежності між приростами капіталізації фондового ринку і довгострокових кредитів, скорегованих на інфляцію. На основі побудованої економетричної моделі можна зробити висновок, що при однопроцентному зростанні приросту довгострокових кредитів, приріст капіталізації фондового ринку збільшується на 0,212%.



y = 0,212x + 17,45,

де: **y** – приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %; **x** – приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %

Рис. 2. Взаємозв'язок приросту капіталізації фондового ринку та приросту довгострокових кредитів, скорегованих на інфляцію (2003–2013 рр.)

У дисертації обгрунтовано, що інституційно-безпекова політика на національному ринку капіталу є комплексом цілеспрямованих заходів, що здійснюються державою для формування нових, усунення старих або трансформації наявних фінансових та інших економічних інститутів з метою зміцнення фінансової безпеки країни. Інституційно-безпековій політиці на ринку капіталу властивий інституційний механізм регулювання, який складається з сукупності нормативно-правових актів, правил, норм, традицій, державних інституцій, які втілюють у практичній діяльності державну інституційну політику в певному сегменті економіки (на ринках банківських кредитів і фондовому).

Автор акцентує, що недостатня захищеність прав власності, злиття власності та влади, рейдерські захоплення, корупційні податки на активи мають бути подолані, оскільки гальмують динамічний розвиток національної економіки, а також цивілізований розвиток ринку довгострокових фінансових інструментів та їхніх похідних. Тому в Україні домінує позабіржовий ринок цінних паперів, кількість інвестиційно-привабливих цінних паперів, що знаходяться в обігу, є недостатньою і, як наслідок – низька капіталізація та ліквідність біржових ринків.

Встановлено доцільність прийняття в Україні Кодексу приватизації (нових базових документів, які б регулювали усі напрями діяльності ФДМУ: продаж держмайна, оренду, корпоративне управління, регулювання оціночної діяльності), що сприяло б також запобіганню корупції. Постійне застосування превентивних антикорупційних механізмів, правил щодо усунення наслідків корупційних правопорушень, а також підвищення культури професійних і непрофесійних учасників ринку капіталу та її ціннісного ядра, тісно пов'язане з модернізацією й економічним розвитком через відповідні інститути, посилювало б боротьбу із корупцією та зміцнювало б фінансову безпеку країни.

У дослідженні визначено за необхідне зосередити формування та здійснення інституційно-безпекової політики вітчизняного ринку капіталу на таких п'яти напрямах: 1) захист прав власності (запобігання корупції, захист прав міноритарних акціонерів, протидія відмиванню грошей) та їхній надійний депозитарний облік; 2) консолідація вітчизняних фондових бірж в Україні шляхом створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку і його учасників; 3) збільшення кількості платоспроможних інвесторів шляхом зменшення кількості підприємств з концентрованою корпоративною власністю та розвитку високотехнологічних та інфраструктурних галузей; 4) відновлення довіри й ділової репутації банків та професійних учасників ринку капіталу; 5) розвиток національної культури, в тому числі корпоративної культури учасників ринку капіталу.

Таким чином, успішному розвитку українського ринку капіталу сприятиме синергетична якість застосування сучасної системи регулювання (державного, ринкового, суспільного і міжнародного) і реалізація пріоритетних напрямів конкурентної та інституційно-безпекової політик.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі теоретично узагальнено і запропоновано нові підходи до вирішення важливого наукового завдання – розвитку теоретико-методичних положень і розробки науково-практичних рекомендацій щодо вдосконалення фінансових механізмів регулювання розвитку ринку капіталу в Україні. Проведене комплексне дослідження дозволило сформулювати такі загальні висновки теоретичного та науково-практичного характеру, що відображають вирішення завдань дослідження відповідно до поставленої мети:

1. Узагальнено теоретичні підходи до визначення сутності ринку капіталу як специфічної сфери економічних відносин з купівлі-продажу, через систему фінансово-кредитних інститутів, довгострокових фінансових інструментів (грошового капіталу, цінних паперів, контрактів) у традиційній та електронній формах, де ціною є проценти за кредитами, дивіденди, курсові різниці. Уточнено класифікацію довгострокових фінансових інструментів ринку капіталу в частині виокремлення: довгострокові боргові

папери, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, депозитарні розписки, акції, іпотечні сертифікати, лізингові угоди, довгострокові кредитні угоди, довгострокові депозитні сертифікати та інші пайові інструменти.

2. Для гарантування фінансової безпеки країни запропоновано нові теоретико-методичні підходи до розкриття сутності механізму системного регулювання ринку капіталу як сукупності ринкового регулювання обігу довготермінових фінансових інструментів та їхніх похідних (взаємодія попиту та пропозиції, що формуються під впливом специфічних чинників), державного (сукупність видів, форм, методів, важелів, інструментів), суспільного (прозора система розкриття інформації, довіра, культура) та міжнародного регулювання. Система національного регулювання ринку капіталу України включає регулятивні органи (державні органи, СРО, громадянський сектор), регулятивні функції та процедури (реєстраційні, ліцензійні, наглядові), законодавчу інфраструктуру ринку (регулятивні норми, що діють на ринку капіталу). Регулюючий вплив на ринок капіталу здійснюють: державні фінансові регулятори (основні: НБУ, НКЦПФР, НКФП, ФГВФО), базові ринкові інститути (інститут приватної власності, інститут вільного підприємництва, інститут конкуренції, інститут запозичень (боргу) та суспільні (громадські) регулятори (Громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКФП, громадські об’єднання із захисту прав споживачів фінансових послуг).

3. Запропоновано класифікацію інфраструктурних суб’єктів ринку капіталу за функціональною ознакою, що передбачає наявність організаційно-технічної (фондові біржі, банки і небанківські фінансові установи, реєстратори власників іменних цінних паперів, депозитарії та клірингово-розрахункові центри; інформаційно-комунікаційної (рейтингові агентства, бюро кредитних історій) і аналітичної (консалтингові та аудиторські компанії) підсистем інфраструктури.

4. Розкрито поняття «фінансової безпеки ринку капіталу» як таке, що поєднує якісну (характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод) та кількісну (ступінь захищеності економічних інтересів, рівень забезпеченості суб’єктів господарювання фінансовими ресурсами, стан структури ринку капіталу) визначеність. Виокремлено головні внутрішні загрози фінансовій безпеці України: неефективне регулювання ринку капіталу, нерозвиненість фондового ринку, низький рівень капіталізації фондового ринку і банківської системи, високий рівень корупції, а серед зовнішніх – негативне зовнішньоторговельне сальдо; високий рівень втручання міжнародних фінансових організацій у національну фінансово-кредитну сферу; фінансова залежність національної економіки від зовнішніх запозичень; постійне нарощування зовнішнього боргу.

5. Обґрунтовано поняття «державне регулювання ринку капіталу» як сукупність заходів і дій держави, що спрямовують діяльність суб’єктів сегментів ринку капіталу на реалізацію цілей та завдань, визначених загальнодержавною програмою з досягнення фінансової безпеки» і його функції. Доведено, що «суспільне регулювання» є сукупністю заходів і дій непрофесійних учасників ринку капіталу (споживачів фінансових послуг) шляхом створення громадських інститутів для узгодження розбіжних інтересів та їх захисту. Розкрито структуру механізму системи регулювання ринку капіталу, який реалізується для забезпечення захисту фінансових інтересів держави від внутрішніх і зовнішніх загроз.

6. На основі діагностування індикаторів фінансової безпеки фондового ринку доведено нерозвиненість фондового ринку, його спекулятивний характер та залежність від ситуації на зовнішніх ринках капіталу. Тому вітчизняний фондовий ринок не повною мірою виконує свою головну функцію – залучення інвестицій в національну економіку і залежить від припливу спекулятивного капіталу з розвинених країн. На основі аналізу динаміки розвитку фондового ринку встановлено, що інтеграція у світові ринки капіталу з впровадженням новітніх Інтернет-технологій, які пришвидшують можливість реагування на ситуацію на фінансових ринках та надають можливість проведення миттєвих трансакцій з купівлі-продажу валют і цінних паперів, призвела до скорочення часу прийняття фінансових рішень, підвищення ризиків волатильності та вразливості вітчизняного фондового ринку.

7. Для посилення фінансової безпеки ринку капіталу доцільно розвивати вітчизняну пропозицію капіталу шляхом розширення кредитування проектів високотехнологічних та інфраструктурних галузей, що генерують стабільні надходження валюти. Встановлено, що цьому сприятиме також усунення бар'єрів, стимулювання конкуренції, спрощення руху капіталу. З’ясовано, що у зв’язку з девальвацією, залежністю від зовнішніх ринків та циклічністю розвитку національної економіки оптимальному значенню не відповідають традиційні показники фінансової безпеки стану ринку банківського кредиту та фондового ринку, що становить істотну фінансову загрозу країні. Доцільно враховувати показник «частки обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами», оскільки зростає вплив фінансової глобалізації.

8. Зміцненню конкурентоспроможності ринку капіталу України сприятиме реалізація пріоритетних напрямів її підвищення: постійне впровадження інформаційно-комунікаційних технологій у розвиток інфраструктури ринку капіталу задля підвищення його прозорості; використання електронних грошей, в тому числі біткойну, впровадження жорсткіших вимог до якості зовнішнього аудиту суб’єктів ринку; законодавче оформлення функціонування рейтингових агенств та удосконалення їх методик, покращення захисту прав споживачів фінансових послуг шляхом створення інституту Фінансового омбудсмена та підвищення їхньої фінансової грамотності через запровадження у середніх загальноосвітніх школах обов’язкових навчальних предметів з фінансової освіти. Початкову фінансову просвіту в дошкільних закладах рекомендовано здійснювати в ігровій формі.

9. Розвиток інституційно-безпекової політики вітчизняного ринку капіталу має відбуватись на таких напрямах: захист прав власності та їхнього надійного депозитарного обліку; збільшення кількості платоспроможних інвесторів шляхом трансформації концентрованої структури корпоративної власності підприємств у розпорошену; консолідація вітчизняних фондових бірж в Україні через створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку та його учасників; відновлення довіри й ділової репутації банків та фондових бірж; розвиток національної культури, в тому числі корпоративної культури учасників ринку капіталу.

10. Європейський досвід засвідчує необхідність створення в Україні Національного агентства регулювання та стратегічного моніторингу фінансових ринків на основі об’єднання в його структурі фінансових регуляторів НКЦПФР і НКФП. Реалізація запропонованого підходу сприятиме консолідації контролю, уникненню дублювання функцій,

заощадить бюджетні кошти, пришвидшить своєчасне реагування на новітні виклики динаміки глобальних ринків капіталу та гарантуватиме фінансову безпеку країни.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях України:

1. Стефанишин В. Особливості фінансової кризи в Україні і шляхи її подолання / В. Стефанишин // Формування ринкової економіки в Україні. –2009. – Вип.20. – С.285–289. – 0,28 д. а.

2. Стефанишин В. Світовий досвід з подолання економічних криз XX ст. і перспективи його застосування в Україні / В. Стефанишин // Вісник Львів. ун-ту. Серія екон. – 2009. – Вип.42. – С.212–218. – 0,76 д. а.

3. Стефанишин В. Формування інноваційної економіки в Україні і ринок капіталів / В. Стефанишин // Формування ринкової економіки в Україні. – 2010. – Вип.22. – С.283–287. – 0,27д.а.

4. Стефанишин В. Міжнародний ринок капіталів і місце українського ринку у глобальному перерозподілі ресурсів / В. Стефанишин // Вісник Львів. ун-ту. Серія екон. – 2010. – Вип.44. – С.211–218. – 0,89 д. а.

5. Стефанишин В. Особливості розвитку ринку позикового капіталу банків України /В. Стефанишин // Формування ринкової економіки в Україні. – 2012. – Вип.26. – Ч.2. – С.211–215. – 0,27д.а.

6. Стефанишин В. Розвиток державного регулювання і саморегулювання ринку капіталів в національній економіці України / В. Стефанишин // Формування ринкової економіки в Україні. –2014. – Вип.33. – Ч.2. – С.111–116. – 0,30 д. а.

7. Стефанишин В. Розвиток фондового ринку України та його моделювання / В. Стефанишин // Економічний простір : зб. наук. праць. –2014. – №83. – С.139–151. – 0,80 д. а. [Наукове фахове видання «Економічний простір» включене до міжнародної наукометричної бази та інформаційно-аналітичної системи: Index Copernicus, РІНЦ].

8. Стефанишин В. Шляхи підвищення конкурентоспроможності ринку капіталу України та інституційно-безпекова політика / В. Стефанишин // Вісник Львів. ун-ту. Серія екон. – 2015. – Вип.52. – С.211–218. – 0,89 д. а.

В іноземних наукових виданнях:

9. Stefanyschyn O., Stefanyschyn V. Die Beshaftigung in der innovativen Wirtshaft der Ukraine – die Vorbereitigung der wirksamen Nutzung des menschlichen Geistespotenciales / O.Stefanyschyn, V. Stefanyschyn // Platzbestimmung Osteuropas in der sociookonomischen Globalisierung. – Berlin, 2012. – S. 160–172. – 0,80 д. а.(автору належить 0,6 д. а., в яких обґрунтовано необхідність підвищення інформаційної культури на основі застосування інформаційно-комунікаційних технологій у вітчизняній економіці).

10. Stefanyschyn V. Capital market development and its improving within context of financial security of Ukraine // Ekonomika, manažment, právo v Európskej Únii, Србско развојно удружење. – Бачки Петровац, 2015. – С.121–127. – 0,44 д. а.

Публікації в інших наукових виданнях:

11. Стефанишин В. Економічні функції держави / В. Стефанишин // Економічна теорія: навч. посібник / [О. Стефанишин, М. Квак, М. Кічурчак, М. Теребух]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. – С.234-238.– 0,31 д.а.

12.Стефанишин В. Методи державного регулювання економіки / В. Стефанишин // Економічна теорія: навч. посібник / [О.В.Стефанишин, М.В.Квак, М.В. Кічурчак, М.І.Теребух]. –Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. – С. 238–245.-0,44 д.а.

13.Стефанишин В.В. Уроки світових економічних криз ХХ ст. для України / В. Стефанишин // Економіка: проблеми теорії та практики. – Дніпропетровськ, 2009. – Вип.255. – Т.1. – С.36–43.– 0,49 д.а.

14.Стефанишин В. Вплив інноваційного сталого розвитку економіки на ринок капіталів / В. Стефанишин // Економічні науки. – Полтава, 2011. – Вип.2. – Т.3. – С.279–286. – 0,49 д.а.

15. Стефанишин В. Особливості фінансової кризи в Україні і шляхи її подолання / В. Стефанишин // Економіка України в умовах посилення глобалізаційних процесів: виклики і перспективи : зб. тез доповідей міжнар. наук.-практ. конф. – Львів, 2009. – С.458–460. – 0,18 д. а.

16. Стефанишин В. Світові економічні кризи ХХ ст. і ринок капіталів / В. Стефанишин // Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання : зб. тез доповідей міжнар. студ.-аспір. наук.-практ. конф. – Львів, 2010. – С.547–549. – 0,18 д. а.

17. Стефанишин В. Інноваційний сталий розвиток економіки . і ринок капіталів / В. Стефанишин // Актуальні проблеми розвитку національної економіки України : зб. тез доповідей міжнар. студ.-аспір. наук.-практ. конф. – Львів, 2011. – С.482–484. – 0,18 д. а.

18. Стефанишин В. Стан ринку позикового капіталу банків України / В. Стефанишин // Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів : зб. тез доповідей міжнар. студ.-аспір.наук.-практ. конф., – Львів, 2012. – С.318–319. – 0,10 д. а.

19. Стефанишин В. Фінансовий ринок України в умовах економічної нестабільності / В. Стефанишин // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції : зб. тез доповідей Сьомої Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Тернопіль, 2010. – С.105–107. – 0,18 д. а.

20. Стефанишин В. Розвиток людського потенціалу в умовах формування інформаційного суспільства / В. Стефанишин // 20 років незалежності: здобутки, втрати і стратегії майбутнього : матеріали ХІ Міжнар. наук.-практ. конф. – К., 2011. – С.321–324. – 0,25д.а

21. Стефанишин В. Розвиток ринку позикового капіталу банків України / В. Стефанишин // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – Х., 2012. – С.261–264. – 0,25 д. а.

22. Стефанишин В. Ринок капіталу в умовах формування інноваційної економіки України / В. Стефанишин // Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації:

світовий та вітчизняний виміри : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – Херсон, 2013. – С.216–217. – 0,10 д. а.

23. Стефанишин В. Национальный фондовый рынок Украины: состояние и перспективы / В. Стефанишин // Государственное регулирование экономики и повышение эффективности деятельности субъектов хозяйствования: Х-я Междунар. науч.-практ. конф. (Минск, 10–11 апреля 2014 г.) : сб. науч. статей : в 2 ч. Ч.1. / редкол.: С.А.Пелих (пред. и др.). – Минск : Акад. управления при президенте Республики Беларусь, 2014. – С.399–402. – 0,25 д. а.

24. Стефанишин О., Стефанишин В. Особливості застосування ІКТ на ринку капіталів в контексті фінансової безпеки України / О. Стефанишин, В. Стефанишин // Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – Львів, 2015. – С.199–202. – 0,25 д. а. (автору належить 0,20 д. а., в яких обґрунтовано необхідність підвищення інформаційної прозорості на основі застосування інформаційно-комунікаційних технологій на ринку капіталу, в тому числі повнішого використання електронних грошей).

АНОТАЦІЯ

Стефанишин В.В. Розвиток ринку капіталу у контексті фінансової безпеки України. – 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.

Дисертацію присвячено обґрунтуванню теоретико-методологічних положень та практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток ринку капіталу України, розробленню системи регулювання ринку капіталу в контексті досягнення фінансової безпеки країни. Досліджено теоретичні положення із розкриття змісту, функцій, системи й механізму регулювання ринку капіталу, а також – фінансової безпеки ринку капіталу – синтетичного поняття, що поєднує якісну та кількісну визначеність.Виокремлено основні внутрішні та зовнішні загрози для сегментів ринку, удосконалено організаційно-управлінську структуру регулювання ринку капіталу, обгрунтовано методику оцінки застосування інструментарію конкурентної і фінансової політик розвитку ринку капіталу з метою гарантування його фінансової нестабільності.

Обгрунтовано класифікацію довгострокових фінансових інструментів і елементів інфраструктури ринку капіталу (за функціональним призначенням) та періодів еволюції інституційно-правового забезпечення фондового ринку України.

Проведено аналіз зарубіжного досвіду регулювання ринку капіталу для імплементації його в Україні Розроблено рекомендації для оптимізації діяльності національного ринку капіталу, визначено напрями підвищення його конкурентоспроможності та удосконалення фінансової політики з метою покращення фінансової безпеки країни.

Ключові слова: ринок капіталу, фінансова безпека, державне регулювання, ринкове регулювання, суспільне регулювання, міжнародне регулювання, ринок банківських кредитів, фондовий ринок, фінансові інструменти.

АННОТАЦИЯ

Стефанишин В.В. Развитие рынка капитала в контексте финансовой безопасности Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Львовский национальный университет имени Ивана Франка, Львов, 2016.

Диссертация посвящена обоснованию теоретико-методологических положений и практических рекомендаций, направленных на развитие рынка капитала Украины, созданию системы регулирования рынка капитала в контексте достижения финансовой безопасности страны. Исследованы теоретические положения по раскрытию содержания, функций, системы и механизма регулирования рынка капитала, а также – финансовой безопасности рынка капитала – синтетического понятия, объединяющего качественную и количественную определенность. Выделено основные внутренние и внешние угрозы для сегментов рынка, усовершенствовано организационно-управленческую структуру регулирования рынка капитала, обосновано методику оценки применения инструментария конкурентной и финансовой политик развития рынка капитала с целью обеспечения его финансовой нестабильности.

Обоснованно классификацию долгосрочных финансовых инструментов и элементов инфраструктуры рынка капитала (по функциональному назначению) и периодов эволюции институционально-правового обеспечения фондового рынка Украины в части выделения этапов становления и выявления его недостатков и их устранения путем создания целостной законодательной системы по регулированию всех аспектов функционирования данного рынка.

Проведен анализ зарубежного опыта регулирования рынка капитала для имплементации его в Украине. Разработаны рекомендации для оптимизации деятельности национального рынка капитала, определены направления повышения его конкурентоспособности и совершенствования финансовой политики с целью улучшения финансовой безопасности страны.

Ключевые слова: рынок капитала, финансовая безопасность, государственное регулирование, рыночное регулирование, общественное регулирование, международное регулирование, рынок банковских кредитов, фондовый рынок, финансовые инструменты.

ANNOTATION

Stefanyshyn V.V. The development of capital market in the context of the financial security of Ukraine. – Manuscript.

Thesis for the Candidate Degree in Economic Sciences. Specialty 08.00.08 – Money, Finance and Credit – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2016.

The thesis deals with the essence, functions and structure of the national capital market and its infrastructure. The classification of the long-term financial instruments was investigated. The analysis of the scientists' basic views on the concept of «financial security of the capital market» was performed, and it was determined that a systematic approach in studying it involves consideration of both qualitative and quantitative definiteness. The important internal and external threats to the financial security of the capital market were revealed.

The regulation system of capital markets, covering four-level regulation: market, state, public and international regulation, was analyzed. The economic content of state and social

regulation of the capital market was determined. The mechanism of capital market regulation system in terms of achieving financial security was analysed. The structure of the mechanism of capital market system regulation was revealed as a set of mechanisms: state regulation, complemented by market mechanism and the mechanisms of public and international regulation. The growing role of social organizations and professionalism of their representatives in shaping the development strategies of the national capital market of Ukraine was revealed.

The study of the major status indicators of stock market financial security and banking security in Ukraine was conducted. The insufficient effectiveness of regulation NBU monetary circulation in the country was ascertained. The development trends of the stock market and bank loans were analysed and evaluated in the context of guaranteeing financial security. The institutional and legal regulation of stock market was monitored and the features of its development were highlighted. The periods of the evolution of state regulation of Ukrainian securities market were classified regarding stages separation and gaps identification.

The importance of use of new types of financial instruments and derivatives, to maintain liquidity and risk reduction of national capital market, was proved. The thesis emphasizes, that the main lever for achieving competitiveness of the capital market is a balanced implementation of competition policy. The content and directions of its implementation were determined. The priorities to strengthen the competitiveness of the capital market were grounded. The content and main directions of formation and implementation of institutional and security policy of domestic capital market to ensure financial security were revealed. As a result, taking into account European experience, it is important in Ukraine to create an organizational model, based on combination of financial regulators, for consolidated supervision and control over financial markets, which will help to overcome fragmentation and inconsistent regulatory framework, and will improve financial security.

Key words: capital market, financial security, government regulation, market regulation, social regulation, bank credit market, stock market, financial instruments.