МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ІВАНА ФРАНКА

На правах рукопису

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

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Крупка Ігор Михайлович
кандидат економічних наук, доцент

Львів – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП 3

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ ГАРАНТУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ 11

1.1. Економічна сутність і структура ринку капіталу в економічній системі держави 11

1.2. Теоретичні і методологічні підходи щодо регулювання ринку капіталу для гарантування фінансової безпеки держави 28

1.3. Концептуалізація формування механізму системи регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки 48

Висновки до розділу 1 66

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ З ПОЗИЦІЙ ПОСИЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ 69

2.1. Діагностування розвитку національного фондового ринку та його вплив на фінансову безпеку країни 69

2.2. Аналіз стану вітчизняного ринку банківського кредиту та забезпечення фінансової безпеки держави 83

2.3. Моніторинг інституційно-правового регулювання ринку капіталу для підвищення його фінансової безпеки 102

Висновки до розділу 2 119

РОЗДІЛ 3. РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛУ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ ЗАДЛЯ ГАРАНТУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ 123

3.1. Адаптація міжнародних стандартів та норм до реалій національного ринку капіталу з метою досягнення фінансової безпеки держави 123

3.2. Пріоритетні напрями підвищення конкурентоспроможності національного ринку капіталу в умовах поглиблення фінансової глобалізації 141

3.3. Удосконалення інституційно-безпекової політики на ринку капіталу України 169

Висновки до розділу 3 189

ВИСНОВКИ 192

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 196

ДОДАТКИ 228

ВСТУП

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, І.Михасюка,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.Шургота, Я.Цмурковскої та інших. Однак в умовах фінансової глобалізації потенціал ринку капіталу не в повній мірі використовується для інноваційно-інвестиційного розвитку суб'єктів господарювання, 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 обґрунтування 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;

– обґрунтувати 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 наявність 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 впровадження інформаційно-комунікаційних технологій у інфраструктуру для забезпечення його інформаційної прозорості; використання електронних грошей; використання 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 університеті 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 обґрунтовано 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).

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ ГАРАНТУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

1.1. Економічна сутність і структура ринку капіталу в економічній системі держави

Важливою передумовою дослідження механізму стійкого функціонування національного ринку капіталу є визначення його сутності, функцій та структурних елементів, які зумовлюють специфіку змісту розвитку і регулювання даного ринку. Національний ринок капіталу, як структурний сегмент фінансового ринку, є важливим джерелом фінансових ресурсів для здійснення інноваційних перетворень української економіки.

Розробленню теоретичних аспектів економічної сутності ринку капіталу присвячено низку праць Л. Алєксєєнко [1, с.10-15], І. Брітченка [2, с.11-29], В. Корнєєва [3, с.97-101], М. Крупки [4, с.127-131], О. Мозгового [5, с.4-41], В. Опаріна [6, с.10-19], О. Підхомного [7, с.226-239], В. Плиси [8, с.9-28], О. Смолянської [9, с.12-23], О. Сохацької [10, с.612- 628], В. Шелудько [11, с. 21-38], І. Школьник [12, с.65-73], С. Юрія [6, с.10-20] та інших. Словник сучасної економіки Макміллана визначає ринок капіталу як ринок, або групу взаємозалежних ринків, де капітал у фінансовій (грошово-кредитній) формі надають і беруть у борг або «мобілізують» на різні терміни і на різних умовах [13, с.458]. За Л. Алексеєнко ринок фінансового капіталу – «система (група) взаємозалежних ринків, на яких капітал у фінансовій (грошово-кредитній) формі мобілізується з метою задоволення різноманітних потреб держави, підприємницьких структур та населення» [1, с.14]. Науковець акцентує на фінансовому походженні капіталу і конкретизує його споживачів.

Враховуючи сучасний вплив інформаційної економіки на різноманітність форм капіталу, вважаємо, що дане визначення варто розширити на основі врахування як традиційної, так і електронної фінансової (грошово-кредитної та цінних паперів) форм капіталу. В дослідженні економічного змісту ринку капіталу українськими ученими переважає функціональний підхід:

– ринок капіталу – специфічна сфера відносин, об’єктом яких є наданий у позику грошовий капітал, та у якій формується попит і пропозиція на нього. Він також є сегментом ринку позикових капіталів, де відбуваються операції із середньо- та довгострокового фінансування й операції з цінними паперами (акціями, облігаціями) [14, с.9-10];

– ринок капіталу – система ринкових відносин, що передбачає акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення [15, с.256].

–ринок капіталу є частиною ринку фінансових послуг, де формується попит і пропозиція в основному на середньо- і довгостроковий позиковий капітал,специфічна сфера ринкових відносин, де формується пропозиція на грошовий капітал [16, с. 62].

Ефективність функціонування ринку капіталу визначається як забезпечення потреби у фінансових ресурсах, так і сприянням пропозиції тимчасово вільних ресурсів на продаж. Тому важливе значення має оптимізація структури ринку капіталу, оскільки усі його ланки мають різні можливості щодо залучення фінансових ресурсів.

Інституційний підхід розглядає ринок капіталу як сукупність ринкових фінансових інститутів, які перерозподіляють потоки капіталу від власників заощаджень до позичальників [17, с.413].

Серед українських учених-економістів відсутній єдиний підхід до структуризації ринку капіталу, оскільки немає одностайності у визначенні його сутності. Так, О. Абакуменко вважає, що «результатом поєднання ринку цінних паперів та кредитного ринку є утворення ринку капіталів» [18, с.17].

Учені також по-різному підходять до розуміння об`єкта купівлі-продажу на ринку, яким можуть бути: фінансові інструменти, фінансові ресурси, фондові інструменти, фінансові активи, грошові кошти, цінні папери тощо. В.М. Опарін вважає, що ринок капіталу складається з ринку фінансових інструментів, які відображають права власності, і довгострокових боргових зобов’язань та являє собою сферу торгівлі не тільки грошима, а й правами власності [19, с.211].

За В. Клименко ринок капіталу – сегмент фінансового ринку, на якому здійснюється торгівля фінансовими інструментами на тривалий строк (більше 1 року). Класичними для ринку капіталу є операції з фондовими інструментами

(акціями і корпоративними облігаціями), довгострокові депозити та позики комерційних банків [20, с.21].

Т.Г. Кубах визначає ринок капіталу як групу взаємозалежних ринків (кредитний ринок та ринок цінних паперів) в системі фінансового ринку, з особливою сферою відносин, пов'язаних із процесом забезпечення кругообігу середньострокового та довгострокового залученого та позикового капіталу. Він є джерелом фінансових ресурсів у формі банківських і небанківських інструментів. [21, с.212]. Таку думку поділяють Л. Акімова, А.Непран, стверджуючи, що в основі «ринку капіталу» переважно лежить поняття «фінансові інструменти» і до інструментів ринку капіталу відносять боргові інструменти, а також акції (ринок капіталу, як ринок акцій і середньо- та довгострокових корпоративних боргових, сек'юритизованих зобов'язань (облігацій)) [20, с.99; 22, с. 106-107]. Побутує також розширене трактування ринку капіталу, коли до нього зараховують ринок інструментів з фіксованим доходом, ринок акцій та ринок похідних цінних паперів [16, с. 58]. При цьому необхідно враховувати також швидке поширення інноваційних фінансових інструментів [23, с. 12-20].

М.І. Крупка повніше систематизує український ринок капіталу наступним чином: 1) за ознакою посередництва (кредитний ринок, ринок цінних паперів); 2) за інструментами (середньо- та довготермінові позики, іпотечний кредит, боргові цінні папери, похідні цінні папери, акції); 3) за функціональною ознакою (ринок боргових зобов`язань, ринок титулів власності); 4) за джерелами і сферами розміщення (національний, міжнародний, регіональний і місцевий) [24, с. 444].

Таким чином, 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 (Рис. А.1, Додаток А) [25, с. 25].

Фінансові інструменти, згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», визначаються як: цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від

відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони) [26].

Інструментами ринку капіталу, на нашу думку, є інструменти власності та боргові фінансові інструменти і їх похідні. Інструменти власності є безстроковими інструментами, що засвідчують пайову участь в статутному фонді акціонерного товариства, дають право на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання доходу у вигляді дивідендів та на частку майна товариства у разі його ліквідації. До інструментів власності відносять прості і привілейовані акції, депозитарні розписки, інвестиційні сертифікати та сертифікати фонду операцій з нерухомістю (ФОН). Борговими інструментами ринку капіталу є: середньо- і довгострокові державні, муніципальні, корпоративні облігації, єврооблігації та середньо- і довгострокові кредити (рис. 1.1).

1.	**Пайові цінні папери**
	Акції Інвестиційні сертифікати Сертифікати фонду операцій з нерухомістю Акції корпоративних інвестиційних фондів
2.	**Середньо- і довгострокові боргові цінні папери**
	Облігації підприємств Державні облігації Облігації місцевих позик Ощадні сертифікати Облігації міжнародних фінансових організацій
3.	**Іпотечні цінні папери**
	Іпотечні облігації Іпотечні сертифікати
4.	**Приватизаційні цінні папери**
5.	**Середньо- і довгострокові похідні цінні папери (депозитарні розписки)**
6.	**Середньо- і довгострокові банківські кредити**

Джерело: систематизовано автором на основі: [26].

Рис.1.1. Класифікація фінансових інструментів ринку капіталу

Вважаємо, що об’єктом купівлі-продажу на ринку капіталу є фінансові ресурси – сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні держави, суб`єктів господарювання та домогосподарств. Вони характеризують фінансовий стан національної економіки і є джерелом її розвитку. Передача фінансових ресурсів в користування на ринку капіталу опосередковано оформляється певним фінансовим інструментом, а саме різноманітними видами фінансових активів: цінні папери, гроші.

На ринку капіталу гроші, що є об`єктом угод, виступають уже не як купівельний чи платіжний засіб, а як капітал. Метою використання грошей є не отримання споживчої вартості, необхідної на певний момент, а одержання в майбутньому доданої вартості, тобто більшої величини, ніж авансована. Крім якісної різниці між цими секторами даного ринку існує й різниця у кількісному виразі. Загальна маса позичкового капіталу значно перевищує кількість грошей, що перебуває в обігу. Таке перевищення пояснюється тим, що одна й та сама грошова одиниця може неодноразово функціонувати як капітал. Ринок капіталу сприяє вирівнюванню національного прибутку і підвищенню його маси.

Економічна основа ринку капіталу – наявність різних форм власності, які становлять базу ринкового перерозподілу доходів і нагромаджень. Водночас ринок капіталу виступає важливою складовою структурної перебудови, в тому числі сприяє появі нових недержавних форм власності. Однак при суттєвій відмінності ринку грошей і ринку капіталу між цими складовими за сучасних умов не існує і не повинно існувати чіткої межі. Навпаки, пріоритетним завданням держави, монетарної політики є забезпечення переміщення грошей із ринку грошей на ринок капіталу. Зовнішньою характеристикою національного ринку капіталу є те, що він пов`язаний з фінансовими ринками інших країн. Важливою є залежність ринку капіталу від реального сектора економіки, це обумовлено тим, що фінансові активи та інструменти є вимогами на вироблену продукцію або надані послуги підприємств різних секторів економіки. Отже, ринок капіталу є саморегульованим, на ньому концентрується попит і пропозиція на різні середньо- та довгострокові фінансові ресурси.

Вплив ринку капіталу в умовах стабільного економічного становища країни, що розвивається, відповідно до дослідження Дж. Стігліца, полягає в наступному [27,

с.9-10]: передача капіталу від агентів до позичальників та інвесторів, можливість залучення більшого обсягу капіталу на вигідніших умовах, ефективніший вибір проектів, контроль використання капіталу за проектами, забезпечення виконання проектів, передача частки ризиків. Реалізація саме цих функцій ринку забезпечує досягнення завдань стабілізації економіки – стійкого зростання виробництва і рівня добробуту населення.

Сутність та роль ринку капіталу в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях – основних завданнях кожного сегменту ринку, що забезпечують його розвиток. Функції поділяють на загальні, які характерні для всіх сегментів ринку капіталу і спеціальні (конкретні), що характеризують розвиток окремого сегменту даного ринку.

Основними (загальними) функціями ринку капіталу за С.Еш є [15]:

1) забезпечення взаємодії покупців та продавців фінансових інструментів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові інструменти, що зрівноважують попит і пропозицію на них;

2) запровадження механізму викупу в інвесторів належних їм фінансових інструментів і тим самим підвищення ліквідності цих активів;

3) сприяння знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєве зменшення витрат на проведення операцій та інформаційних видатків.

Спеціальними (конкретними) функціями ринку капіталу є: формування ринкових цін на окремі види фінансових інструментів; організація процесу доведення фінансових інструментів до споживача через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових інструментів; фінансове забезпечення процесів інвестування; перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств; вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних процесів; мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб; формування довіри до послуг ринку капіталу, до фінансових посередників, до цінних паперів та до операцій з ними; запобігання виникненню на ринку капіталу зловживань[15].

С. Кульпінський розрізняє дві основні функції ринку капіталу: запровадження механізму перерозподілу фінансових ресурсів і активів та управління фінансовими

ризиками [28, с.18]. М. Савлук вважає, що для ринку кредиту характерні такі основні функції: перерозподільча і контрольно-стимулювальна [29, с.454-457]. Рекуненко І.І. доповнює функції ринку капіталу виокремленими функціями його фінансової інфраструктури [30, с.49]: стимулююча, захисна, акумулююча (мобілізуюча), спекулятивна, інноваційна.

Отже, ринок капіталу, виходячи з предмету нашого дослідження, – це ринок довгострокових фінансових інструментів, виконує такі основні функції: формування ринкових цін на фінансові інструменти (цінова); організація процесу доведення фінансових інструментів до споживача через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових інструментів (облікова); перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств (перерозподільча); вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних процесів (хеджування); мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб (мобілізуюча); формування довіри до послуг ринку капіталу (функція довіри); запобігання виникненню на ринку капіталу зловживань (контролююча).

Ринок капіталу є системою економічних відносин, якій властива наявність різнорідних елементів, динамічність, структурність, цілісність, ієрархічність. Ринок капіталу – сегмент фінансового ринку, де відбуваються операції з акціями, корпоративними облігаціями, похідними цінними паперами та середньо- і довгострокове кредитування, тобто обертаються такі довгострокові фінансові інструменти: довгострокові боргові папери, сертифікати фонду операцій з нерухомістю, депозитарні розписки, акції (прості і привілейовані), іпотечні сертифікати, лізингові угоди, довгострокові кредитні угоди, довгострокові депозитні сертифікати та інші пайові інструменти.

Необхідно наголосити на тому, що національний ринок капіталу України є, передусім, ринком довгострокових фінансових інструментів та сукупністю автономних сегментів фінансового ринку як однієї із сфер фінансової системи: ринку середньо- та довгострокового позикового капіталу (ринок кредиту та його підвидів – ринок банківського кредиту, ринок середньо- та довгострокового споживчого кредиту, ринок іпотечного кредиту, ринок лізингового кредиту та боргового і пайового капіталів (фондового ринку) і ринку похідних цінних паперів

та контрактів. Залучаючи банківські кредити, емітуючи акції та облігації, оптимізуючи ризики, юридичні особи (акціонерні товариства) та фізичні особи формують на ринку капіталу фінансові ресурси, необхідні як для модернізації виробництва, так і для удосконалення якості людського капіталу. Вважаємо, що використання широкого спектру довгострокових фінансових інструментів дає можливість повніше залучити як внутрішні, так і зовнішні інвестиційні ресурси.

В умовах глобалізації фінансова система розвивається швидше за реальну економіку, загальна сума фінансових активів у декілька разів перевищує їх річний ВВП, що змінює характер фінансових ризиків і вимагає нових підходів до контролю та регулювання її стабільності [30, с.5 –12]. На це вказує Дж.Стігліц, який пов'язує фінансову нестабільність із недосконалістю ринку капіталу, що генерується асиметричною інформацією, якою володіють кредитори та позичальники стосовно один одного на ринку капіталу [31, p. 393–410].

Поділяємо думку, що сучасне відокремлення фінансової системи від реального сектора є основною причиною кризового характеру економічного розвитку, як стверджують українські учені О.Білорус [32, с.17], О. Підхомний [33, с.68–69] і О. Пластун [34; с.51, 61]. В Україні теж щорічні обсяги угод з цінними паперами навіть після кризи перевищували обсяг річного ВВП майже в півтора рази. Тому важливим є дослідження інфраструктури ринку капіталу, а також його сегментів. Бенджамін М. Коул визначав відносини з інвесторами як управлінську функцію стратегічного характеру, яка має безпосереднє відношення до фінансів, комунікації та маркетингу [35, с. 30– 31].

Українські вчені також відзначають, що «інформаційні послуги», поряд з фінансовим консалтингом, аудиторськими перевірками, фінансовою аналітикою відіграють надзвичайно важливу роль у функціонуванні фінансової системи , в тім числі ринку капіталу. Тому їх, безперечно, слід відносити до фінансової інфраструктури як обслуговуючої складової ринку капіталу .

Інфраструктурні суб'єкти ринку капіталу створюють необхідні умови для функціонування ринку. Поділяємо їх умовно на чотири види (за ознакою функціонального призначення): суб'єкти регулятивної, організаційно-технічної, інформаційно-комунікаційної та аналітичної підсистем інфраструктури. Передусім

виділяємо регулятивну підсистему інфраструктури, яка, на нашу думку, має складатись з таких елементів: ринкові (базові ринкові інститути: інститут приватної власності, інститут вільного підприємництва, інститут конкуренції, інститут запозичень (боргу), інститут довіри), державні (основні регулятори: Національне агентство з питань запобігання корупції, Міністерство фінансів, НКЦПФР, НБУ, НКФП, ФДМУ, АМКУ) та суспільні регулятори (громадські об'єднання із захисту прав споживачів фінансових послуг, Громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКФП).

Суб'єкти організаційно-технічної інфраструктури ринку капіталу безпосередньо організовують торгівлю фінансовими інструментами, до них відносять: фондові біржі, банки і небанківські кредитні організації, реєстратори власників іменних цінних паперів, андерайтери, депозитарні та клірингово-розрахункові установи, гарантійні фонди.

Ринок капіталу, з інституційного підходу, є сукупністю не лише кредитно-фінансових установ, а й фондових бірж, каналами яких рухається позиковий і акціонерний капітали. Фондова біржа – це певним способом організований ринок, де власники цінних паперів укладають угоди купівлі-продажу через членів біржі, які є посередниками (індивідуальні торгівці цінними паперами і кредитно-фінансові інститути). Крім того, учені характеризують інфраструктуру ринку капіталу як дворівневу, перший рівень якої є організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання і виконання операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, а другий – це допоміжна підсистема, що здійснює обслуговування системоутворюючих елементів інфраструктури [36, с.40-42].

Заслуговує на увагу систематизація фінансової інфраструктури та її основних фінансових потоків, проведена І. Рекуненко, яка на макроекономічному рівні розкриває їх основний зміст. Вона включає наступні елементи як внутрішньої, так і зовнішньої інфраструктури: матеріальна підсистема; технічна підсистема; підсистема інформаційного забезпечення; інституційна підсистема (складові: торгова, облікова, посередництва, регулятивна, інформаційна, організаційна) фінансового ринку [36, с.32, 67]. І. Рекуненко слушно вважає, що «інфраструктура фінансового ринку реалізується як особливе економічне явище, виступає як сукупність певних елементів та специфічних видів діяльності суб'єктів господарювання (в основному

професійних учасників ринку), а сам ринок фінансових ресурсів і є тим середовищем, де відбувається процес становлення інфраструктури» [36, с.40-41].

На нашу думку, інфраструктура ринку капіталу є сукупністю елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем, індикаторів), що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого (міжнародного, національного, регіонального, місцевого) функціонування даного ринку та взаємодії його суб'єктів на основі купівлі-продажу середньо- і довгострокових фінансових інструментів.

Ключову роль на ринку капіталу із приватних фінансово-кредитних інститутів виконують банки. Важливим елементом сучасної інфраструктури ринку капіталу є також небанківські фінансово-кредитні інститути. В цілому банки і небанківські фінансово-кредитні інститути є інституційними інвесторами, юридичними особами, що професійно займаються інвестиціями як на власні засоби (банки, інвестиційні і страхові компанії), так і на гроші, залучені від інших інвесторів (інвестиційні та пенсійні фонди). Акумулюючи кошти індивідуальних заощаджувальників (в основному, шляхом випуску власних боргових зобов'язань чи на довірчій основі), які використовуються для інвестування у фінансові і матеріальні активи (найчастіше в цінні папери), диверсифікуючи інвестиційні вкладення, тим самим зменшуючи ризики, вони отримують інвестиційний дохід. Учені-економісти М. Крупка, І. Школьник вважають, що фінансовими посередниками є фінансові установи, серед яких належне місце займають суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути [37, с.223; 38, с.4, с.23]. Однією з головних характеристик діяльності банків є те, що ці фінансові посередники впливають на динаміку пропозиції грошей на ринку капіталу.

Так, на ринку довгострокових кредитів гроші залучаються на триваліший строк (понад рік) і використовуються переважно для збільшення основного та людського капіталів економічних суб'єктів. Позиковий капітал використовується позичальником як капітал у процесі кругообігу промислового капіталу й одночасно у вигляді фіктивного капіталу (в цінних паперах) перебуває в руках кредиторів. Суб'єктами ринку банківських кредитів виступають: кредитори, позичальники, посередники і регулятори (державні, ринкові та суспільні (громадські) установи,

метою діяльності яких є встановлення «правил гри» і нагляд за їх виконанням). Об'єктом кредитного ринку є кредитний продукт або послуга. Основні переваги фінансового посередництва представлені у таблиці А.2 (Додаток А).

Призначенням банків на ринку довгострокового грошового кредитування є забезпечення економічних суб'єктів грошовими ресурсами, необхідними для розвитку національного господарства у формі грошових кредитів та прямих інвестицій, наприклад, купівля паїв або акцій суб'єктів як господарських, так і державних, а також їхніх облігацій та інших цінних паперів.

Банківська діяльність ґрунтується на таких принципах: робота в межах реально наявних ресурсів; повна економічна самостійність; банк діє відповідно до ринкових критеріїв прибутковості, ризику та ліквідності; його діяльність можна регулювати лише непрямими економічними методами [37, с.138–139].

Отже, «банки здатні забезпечити економічних суб'єктів платіжними засобами в таких масштабах, умови для яких створюються загалом у реальному секторі економіки, і в тих межах, які задаються їм регулятором грошового ринку», – підкреслює Б.Луців [39, с.19]. Банки, пов'язані зі всією економікою, залежать у своїй діяльності абсолютно від усіх ланок останньої та можуть впливати на них дуже активно у зворотний спосіб. Тому необхідно напрацьовувати превентивні заходи регулювання, що будуть пом'якшувати вплив наслідків кризи як на економіку, так і банківську систему. Цьому сприятиме також вироблення механізму антикризового регулювання банківською системою[40, с.120-146].

Згідно з Законом України «Про банки і банківську діяльність» на ринку капіталу України функціонує чотири види спеціалізованих банків: ощадні (залучають депозити від домогосподарств), іпотечні (надають довгострокові позики під заставу нерухомості), інвестиційні (фінансують і кредитують у довгостроковому періоді, в основному, економічних суб'єктів промисловості, торгівлі та транспорту) і клірингові (працюють у системі заліків платіжних документів та цінних паперів) [41]. За формою власності розрізняють приватні, державні та зі змішаною формою власності. Основними державними банками в Україні є: «Укрексімбанк», Укргазбанк, «Ощадбанк» та інші.

Основні види діяльності комерційних банків залежно від економічного змісту поділяють на дві групи: пасивні операції (забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення ліквідності та певного доходу). Сюди відносять залучення коштів на депозитні рахунки та недепозитне залучення коштів (одержання позик на міжбанківському ринку, позик Центрального банку, випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов'язань). Головним видом активних операцій вітчизняних банків є кредитування, тому кредитний портфель у структурі активів становить 60-70%. Кредити систематизують за різними ознаками [37, с.297]. Залежно від ступеня їх ризикованості комерційні банки зобов'язані формувати резерв під кредитні операції. Ступінь кредитного ризику визначається можливо допустимим максимальним розміром ризику на одного позичальника. Тому на ринку капіталу банки надають ще й інфраструктурні (гарантійні, посередницькі, консультаційні, інформаційні, аудиторські, трастові) послуги, які є дохідними і майже безризиковими.

Крім кредитування до активних операцій належать також банківські інвестиції, які є прямими (безпосереднє вкладення в статутний фонд підприємств через купівлю паїв) та портфельними (придбання цінних паперів – акцій та облігацій). Залежно від мети і терміну їх зберігання у банках виокремлюють портфель на продаж і портфель на інвестування. У портфелі банку цінні папери обліковуються за ринковою ціною.

За рівнем дохідності та ризикованості розрізняють два види портфелів цінних паперів: агресивний (ризикованіший, має своїм наслідком максимізацію прибутку) та консервативний (передбачає мінімізацію ризику, максимізацію ліквідності і відмову від високих прибутків). Крім формування власного портфеля цінних паперів, відповідно до чинного законодавства України, банки можуть також: випускати власні цінні папери; проводити посередницькі операції з цінними паперами (в процесі емісії та їхнього обігу); здійснювати довірчі операції з цінними паперами; виконувати інфраструктурні операції.

Учені наголошують, що «банки багатоманітно пов'язані зі всією економікою, залежать у своїй діяльності абсолютно від усіх ланок останньої та можуть впливати на них дуже активно у зворотний спосіб» [39, с.19]. Тому стимулювання прогресивного та ефективного розвитку банківського сектору на законних і

цивілізованих засадах сприятливо позначається на українській економіці та навпаки. Отже, банки – найактивніші економічні суб'єкти сучасного ринку капіталу; виконуючи свої функції та надаючи послуги, вони забезпечують функціонування ринку капіталу і його сегментів.

Стосовно змісту поняття «фондовий ринок», то в економічній літературі здебільшого його ототожнюють з ринком цінних паперів. Так, ряд вчених ототожнює поняття «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» [18, с. 16; 22, с.101]. Окремі економісти також прирівнюють ринок капіталу до фондового ринку, адже тривалий термін використання середньо- і довгострокових позик наближає їх за характером використання до власного капіталу [22, с.99; 23, с.16–17]. Однак обґрунтованим є поділ ринку капіталу на фондовий (купівля ресурсів з переданням прав власності на фонди) та ринок середньо- і довготермінових кредитів.

Однак, на думку О.Мозгового, ринок цінних паперів містить фондовий ринок як сегмент ринку і на ньому обертаються цінні папери різних типів та видів, є економічні суб'єкти, ринкова технологія, інфраструктура та інше, що слугує атрибутами фондового ринку. Вчений вказує, що ринок цінних паперів за об'єктом ринкових відносин є сегментом фінансового ринку та поєднує частину грошового ринку, де здійснюється обіг короткотермінових цінних паперів, і включає в себе фондовий ринок, сферу обігу довгострокових цінних паперів [5, с. 6–12]. Поділяємо думку, що поняття «фондовий ринок» вужче за своїм економічним змістом, ніж поняття «ринок цінних паперів».

Суб'єктами фондового ринку є: емітенти, фінансові посередники, інвестори. Тому інфраструктура ринку капіталу складається з таких підсистем: організаційно-технічна, інформаційно-комунікаційна та консультаційна. Регуляторами є: органи державного управління, об'єднання професійних учасників ринку капіталу і СРО, суспільні та міжнародні регулятори. Об'єктами економічних відносин на фондовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери. Фондовий ринок визначають через кругообіг фінансових ресурсів, в процесі якого одні суб'єкти ринку нагромаджують кошти, а інші – потребують їх.

Цінні папери – це документи установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини

емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам (Стаття 3. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок») [26]. Згідно з чинним законодавством розрізняють такі види цінних паперів: 1) пайові цінні папери (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції корпоративного інвестиційного фонду); 2) боргові цінні папери (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, ощадні (депозитні), казначейські зобов'язання України, сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; 3) іпотечні цінні папери (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні); 4) приватизаційні цінні папери; 5) похідні цінні папери; 6) товаророзпорядчі цінні папери [26].

Функціонування ринку капіталу забезпечується його суб'єктами. Емітенти – суб'єкти фондового ринку, яким дозволено випускати в обіг емісійні цінні папери (акції та облігації) в процесі створення, в результаті приватизації або з метою залучення засобів для розвитку бізнесу чи фінансування свого бюджету. Ними є держава, місцеві органи влади, юридичні особи.

Інвестори – суб'єкти фондового ринку, які купують цінні папери від свого імені і за свої кошти з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів. Інвестори є: (фізичні особи) приватні інвестори і юридичні особи, що вкладають кошти в цінні папери або похідні фінансові інструменти.

Посередники є фінансовими організаціями, що надають посередницькі послуги (брокерські, дилерські та послуги андерайтингу) і зводять між собою емітентів та інвесторів (торговці цінними паперами, інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, депозитарії, реєстратори тощо).

Функціонування фінансових посередників пов'язане зі створенням нових фінансових інструментів, забезпеченням відповідних механізмів зниження «переваг ліквідності» (за Дж. Кейнсом) порівняно з інвестуванням. В основі їх функціонування є реалізація кредитно-інвестиційних угод і заміна прямого фінансування непрямим через випуск власних цінних паперів.

Предметом діяльності для фінансових посередників на ринку капіталу є цінні папери та гроші. Фінансові посередники допомагають фізичним і юридичним особам перетворити наявні в них заощадження на капітал і вкласти їх у діяльність економічних суб'єктів, диверсифікуючи при цьому рівень ризику. Має рацію І.Школьник, наголошуючи, що система спеціалізованих фінансових посередників дає можливість забезпечувати власникам заощаджень більші вигоди, аніж просто отримання відсотків на капітал [38, с.137-138].

Учені виокремлюють такі функції фондових бірж: державна (забезпечення розвитку економічної системи країни); економічна (виконання завдань, зумовлених системою ринкових відносин та роллю фондових бірж на ринку); методологічна та процедурна (розроблення правил, форм і методів біржової фондової торгівлі, навчання спеціалістів, стандартизація та уніфікація форм обміну інформацією тощо); технологічна функції, які значною мірою відображають сучасні можливості засобів зв'язку та глобалізації інвестиційних процесів) [20, с.25].

Товаром даного ринку є цінні папери, а його ціною – курси цінних паперів. Швидке зростання угод на фондовому ринку саме з використанням Інтернет-трейдингу пояснюється наявністю ряду переваг: доступність, цілодобовість, глобальність, швидкість виконання доручень тощо.

Депозитарні та клірингово-розрахункові установи забезпечують облік прав власності на іменні цінні папери, зберігання цінних паперів, проведення розрахунків при купівлі і продажу цінних паперів, тим самим сприяють перереєстрації прав власності, своєчасній оплаті і поставці фінансових активів новим власникам.

Згідно з Законом «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 №5178-VI на базі Національного депозитарію України (НДУ) створено єдиний в країні Центральний депозитарій. З метою централізації системи депозитарного обліку цінних паперів даним Законом на Центральний депозитарій покладено обов'язок забезпечити формування та функціонування такої системи ведення депозитарного обліку всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України відповідно до компетенції, визначеної Законом [42].

До інформаційно-комунікаційної інфраструктури відносимо: інформаційні центри, рейтингові агентства, кредитні бюро. Рейтингові агентства (РА) регулярно прово-

дять оцінювання, присвоюють позичальникам певні кредитні рейтинги. Рейтинги, присвоєні найвідомішими рейтинговими агентствами, враховуються банками-кредиторами при наданні позик і учасниками ринку при інвестуванні коштів у боргові зобов'язання емітентів - позичальників та є невід'ємним атрибутом для банків як засіб виходу на зовнішні ринки. Усі рейтинги характеризують спроможність позичальників вчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями. Рейтинги різних видів боргових зобов'язань одного і того самого позичальника можуть відрізнятися.

Застосування банківських рейтингів як інструменту регулювання випливає також із вимог Базельського комітету банківського нагляду, який розробляє рекомендації щодо стандартів капіталу для здійснення кредитних операцій, поставивши обсяг резервних відрахувань банку в залежність від кредитного рейтингу позичальника. Впровадження вимог Базельського комітету зумовило зростання ролі національних рейтингових агентств, демонополізацію їх ринку та появу нових уповноважених рейтингових агентств в Україні.

Крім того, рішення Базельського комітету з банківського нагляду, зміни до Базельських рекомендацій («Базель III») мають такі основні завдання:

– зміцнити міжнародні нормативи з управління капіталом та ліквідністю для створення більш стійкого банківського сектору;

– покращити здатність банківського сектору долати наслідки фінансових та економічних криз і таким чином знизити ризик розповсюдження цих проблем з фінансового у реальний сектор економіки.

Основними напрямами цих змін є: підвищення якості та розміру капіталу; нові стандарти управління ліквідністю, підвищення покриття короткострокової ліквідності; підвищення стабільного довгострокового фінансування; повномасштабне охоплення ризиків та покриття ризиків; регулювання системних фінансових інститутів [43].

На фондовому ринку широко застосовують кредитні рейтинги, які є індикаторами, що сприяють інвесторам у прийнятті обґрунтованих управлінських рішень. Вони дозволяють з'ясовувати динаміку та тенденції процесів, що є в даному сегменті ринку капіталу, попереджати інвесторів про негативні чинники перебігу подій, а, значить, підвищувати рівень фінансової безпеки інвесторів.

Рейтингові оцінки (рейтингова оцінка емітента, рейтингова оцінка цінних паперів емітента), що є, відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», обов'язковим, мають право визначати виключно уповноважені рейтингові агентства та/або міжнародні рейтингові агентства (разом – рейтингові агентства). Міжнародні рейтингові агентства обов'язково повинні бути визнані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Національна шкала поділяється на дві групи рівнів: інвестиційний та спекулятивний [44]. Аналітичну інфраструктуру становлять консалтингові та аудиторські фірми. Значення останніх інститутів зростає, особливо у сучасний кризовий період розвитку національного ринку капіталу та впливу на нього процесів глобалізації. Отже, складна система суб'єктів ринку капіталу, що постійно розвивається, пристосовуючись до інновацій на даному ринку та в інформаційній і управлінській сферах, зумовлює загострення конкуренції між ними з метою зниження ціни на свої операції, зменшення витрат для клієнтів та використання ефективніших форм управління.

Загалом, на нашу думку, інститути інфраструктури ринку капіталу можна поділити на два рівні за їхньою значущістю та роллю. Перший рівень є внутрішнім організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання і проведення операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, другий – становить зовнішню підсистему, що здійснює обслуговування внутрішньої інфраструктури. Таке дає можливість виокремлювати організаційно-технічну, інформаційно-комунікаційну та аналітичну підсистеми інфраструктури ринку капіталу. Таким чином, ринок капіталу (фондовий ринок, ринок банківських кредитів і ринок похідних фінансових інструментів) з функціональної точки зору є системою економічних відносин, що забезпечує залучення позикового, пайового і боргового капіталу на основі попиту та пропозиції і його перерозподіл між суб'єктами господарювання, домогосподарствами і державою, а з інституційної – сукупністю комерційних банків, емітентів, інвесторів, андерайтерів, фондових бірж, депозитаріїв, через які рухається залучений капітал до суб'єктів господарювання. В економічній системі держави ринок капіталу є полісистемним утворенням, яке включає широку сукупність окремих сфер і сегментів інформаційно-індустріальної економіки та має ряд різновидів: емісійний ринок, кредитний ринок, ринок пайових

та боргових капіталів (фондовий ринок), спекулятивний ринок, іпотечно-інвестиційний ринок, ринок похідних фінансових інструментів (за винятком кредитно-дефолтних свопів).

Це засвідчує складну структуру ринку капіталу і обумовлює необхідність розроблення виваженої системи регулювання функціонування таких основних інститутів як фондового ринку, ринку довгострокових банківських кредитів, ринку похідних фінансових інструментів.

Отже, розвиток ринку капіталу є механізмом стимулювання економічного розвитку національної економіки, але водночас його розвиток, який не обумовлений фундаментальними причинами, неминуче призводить до фінансових криз, що виникають в окремій країні та негативно впливають на економічний стан багатьох інших, у випадку відкритості економіки та посилення процесів глобалізації. Тому важливим є дослідження теоретичних засад необхідності та ефективної системи регулювання даного ринку, про що мова йтиме у підрозділі 1.2.

1.2. Теоретичні і методологічні підходи щодо регулювання ринку капіталу для гарантування фінансової безпеки держави

В Україні функціонує трирівнева система фінансування: бюджетне фінансування, банківські кредити і прямі інвестиції через механізми ринку капіталу. Тому особливої уваги потребує фінансова безпека усіх цих рівнів. А в умовах глобалізації і посилення інтеграційних процесів у фінансовій системі та економіці в цілому, стрімкий розвиток ринку капіталу здійснює значний вплив на складові фінансової безпеки, як на національному, так і на міжнародному рівнях. Таке обумовлює актуальність дослідження проблем забезпечення фінансової безпеки сегментів ринку капіталу в контексті досягнення її належного рівня.

Розкриття змісту системи регулювання розвитку ринку капіталу з метою підвищення його фінансової безпеки доцільно розпочати зі з’ясування понять: «фінансова безпека держави» і «фінансова безпека ринку капіталу». Проблемам фінансової безпеки на державному рівні присвячено праці таких вчених-економістів, як: Л. Алексеєнко [45, с.211], О. Барановський [46,с.612-613], З. Варналій [47, с.35-39], О. Власюк [48, с.13-16], О. Підхомний [49, с.10-86], І. Ревак [50, с.1-10], А.

Сухоруков [51,с.13-21], О. Тимошенко [52, с.154-160] та багато інших, а також низки зарубіжних науковців, серед яких Дж. Хейкер, Ф. Рем, М. Шлезінгер [53, с. 3-15] та інші.

Фінансову безпеку держави визначають як ключову складову не лише економічної, а й національної безпеки країни, а, на думку зарубіжних учених Дж. Хейкера, Ф. Рема, М. Шлезінгера, також безпеки кожного індивіда [53].

Аналіз теоретичних підходів щодо тлумачення поняття «фінансова безпека держави» засвідчує їх множинність. З наявних визначень можна виділити чотири підходи. Більшість дослідників проблеми фінансової безпеки обґрунтовують необхідність забезпечення і підтримки фінансової безпеки держави, тому що вона стосується домогосподарств, суб'єктів господарювання, суспільства.

Перший підхід ґрунтується на понятті «захищеність», другий – характеризує «стан», третій – досліджує фінансову безпеку через поняття «стабільність», а четвертий – розкриває зміст фінансової безпеки на основі якісної визначеності причини загрози фінансовій безпеці, трактуючи її як узагальнену характеристику можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод (Таблиця Б.1, Додаток Б). Останній підхід, на нашу думку, властивий тлумаченню змісту фінансової безпеки держави на основі нової інституційної теорії, а саме поведінкової теорії (передусім, теорії конфлікту) фінансової безпеки О. Підхомним. Учений стверджує, що існує два основних чинники фінансових небезпек, а саме: конфлікт інтересів і некомпетентність, остання з них, на відміну від конфлікту, не завжди є присутньою [49, с.34]. Отже, важлива роль у фінансовій безпеці держави належить людській діяльності, яку Л. фон Мізес визначав «як цілеспрямована поведінка» [54, с.14]. Відповідно В. Корнєєв вважає, що дуже важливим стає у фінансовій науці визначення чинників впливу на формування такої цілеспрямованої поведінки в економічній сфері [55].

Крім того, вважаючи, що поняття «фінансова безпека» є складною характеристикою та необхідною умовою сталого розвитку національної економіки, О. Підхомний доповнює дане визначення ще й здатністю уникати прояву загроз, що можуть спричинити фінансові втрати [49, с.35]. Учені стверджують, що окрім зазначених загроз фінансовій безпеці, нерівномірний розподіл інформації (як

важливого економічного ресурсу сучасного суспільства), різна її доступність для учасників ринкових відносин, призводить до того, що частина економічних суб'єктів отримує переваги над іншими. Таке зумовлює деформацію ринкового механізму та неефективність окремих складових економічної системи, в тім числі негативному впливу підлягає і фінансова безпека країни. Нездатність повної раціоналізації дій та поведінки економічних суб'єктів пов'язана з людською психологією та наявністю різного роду очікувань, що в основному мають індивідуальний характер.

Ситуація, коли частина економічних суб'єктів володіє більшим обсягом інформації, ніж інші учасники економічних відносин, є інформаційною асиметрією, може призвести до кризових явищ в економіці. Основи теорії інформаційної асиметрії в економіці було закладено К. Ерроу (1963) та Д. Акерлофом (1970) і розвинуто У. Вікрі та Дж. Мірлізу (1996) [56; 57; 58]. Д. Акерлоф довів, що через недосконалість інформації нечесні продавці можуть запропонувати менш якісний товар. Тому відбувається падіння як попиту на товар, так і ціни на нього. В результаті продавці якісніших товарів зникають або відокремлюються від середньостатистичного виробника, що зумовлює додаткові витрати [57, с.485-500].

Поділяємо думку Г. Кравчука, О. Пластуна, М. Дубини, що інформаційна асиметрія та її наслідки прямо впливають на рівень фінансової безпеки держави і необхідно не лише зарахувати інформацію до переліку типових загроз фінансовій безпеці, а й до об'єктів, регулювання яких є першочерговим з позиції забезпечення фінансової безпеки [59, с.184].

Фінансову безпеку в «Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 р. № 1277 традиційно визначають як стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності національної фінансової системи [60]. Л. Нечипорук доповнює, що фінансова безпека держави базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери [61, с.5].

Здійснений вище критичний аналіз тлумачень фінансової безпеки держави дозволяє нам стверджувати, що новітні чинники поряд з традиційними впливають і

визначають загрози для фінансової безпеки держави, а значить, – для фінансової системи та ринку капіталу, як невід'ємного її складника. Крім того, серед учених не існує одностайної позиції щодо визначення сутності фінансової безпеки держави.

Фінансова безпека тісно пов'язана з поняттям «фінансова нестабільність», яке Л. Алексеєнко досліджує і визначає як наявність макрофінансових диспропорцій, шокових станів і панік у кредитно-фінансовій сфері економіки; тісно пов'язана з економічною і політичною нестабільністю в країні та світі [45, с.5]. Отже, характерними ознаками фінансової стабільності є: довіра громадян до фінансово-кредитної системи країни, відсутність бюджетного дефіциту, низький рівень інфляції, заборона використання емісії грошей для покриття бюджетного дефіциту, незначний відтік капіталу за кордон тощо.

Поділяємо тлумачення поняття фінансової стабільності, надане О.Підхомним, який більшу увагу акцентує на якісній характеристиці фінансової безпеки, та О.Барановським, який в основному визначає кількісні параметри фінансової безпеки [46, с.5; 49, с.34]. Вважаємо, що фінансова безпека ринку капіталу – узагальнена характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод. Фінансова безпека даного ринку визначається ступенем захищеності фінансових інтересів; рівнем забезпеченості суб'єктів господарювання фінансовими ресурсами; станом складових ринку капіталу та фінансових інструментів і послуг. Тому поєднання якісного та кількісного підходів, на нашу думку, забезпечує визначення «фінансової безпеки» як системи. Крім того, вважаємо, що при дослідженні даного поняття необхідно значну увагу приділити врахуванню стану довіри громадян до ринку банківських кредитів та фондового ринку і напрямам її відновлення та посилення. Так, НКЦПФР відзначає, що у 2014 р. в 32,36% акціонерних товариств їхні статути або внутрішні документи містили положення про конфлікт інтересів, тобто суперечність між особистими інтересами посадової особи або пов'язаних з нею осіб та обов'язком діяти в інтересах акціонерного товариства [62].

Надійний і стабільний ринок капіталу можливий тільки там, де існує довіра громадян до своєї держави, до її фінансової системи, суб'єктів один до одного. Загрози фінансовій безпеці країни пов'язані з довгостроковою економічною діяльністю учасників фінансових відносин, якими є як фінансові посередники,

фінансові групи та підприємства всередині країни, так і окремі держави або навіть міжнародні організації тощо. Фахівці виокремлюють як внутрішні, так і зовнішні загрози фінансовій безпеці держави. Ці загрози виникають внаслідок недостатнього пристосування ринку капіталу до постійних змін умов функціонування. Так, внутрішні загрози фінансовій безпеці країни виникають безпосередньо у зв'язку з недосконалістю організаційно-правового, адміністративного регулювання фінансових відносин; незавершеністю інституційних реформ у фінансово-кредитній сфері; політичною нестабільністю; неадекватною фінансово-економічною політикою тощо. Поділяємо думку учених, що відповідно до визначених передумов виникнення внутрішніх загроз фінансовій безпеці, існують внутрішні загрози фінансовій безпеці України, які відображені на рис. Б.2 (Додаток Б) [51, с. 88-89]. Крім того, фінансова безпека країни в умовах посилення глобалізації також відчуває вплив дії зовнішніх загроз, на що вказують і польські учені (Д.Делекта, Ю.Котинскі, Я.Цмурковска, Б.Шургот) [63, с.19; 64, с.112–123]. До *зовнішніх загроз* належать: негативне зовнішньоторговельне сальдо; високий рівень втручання міжнародних фінансових організацій у національну фінансово-кредитну сферу; фінансова залежність національної економіки від зовнішніх запозичень; нераціональне використання зарубіжних кредитів; постійне нарощування зовнішнього боргу тощо.

Отже, основними внутрішніми загрозами для фінансової безпеки країни надалі залишаються наступні: неефективне регулювання фінансової сфери, в тім числі ринку капіталу; нерозвиненість фондового ринку; низький рівень капіталізації фондового ринку і банківської системи, високий рівень корупції у фінансово-кредитній сфері, що актуалізує дослідження наведених вище чинників в даній роботі.

Аналіз стану безпеки ринку капіталу передбачає, передусім, розкриття змісту безпеки ринку банківських кредитів України. Питанням стабільного функціонування банківської системи присвячені праці таких вітчизняних учених, як О. Барановського [65, с.429-524], В. Коваленко [40,с.8-26], І. Крупки [67,с.168-175], С. Лобозинської [68, с.7-23], М. Міщенка [69, с.56-69], С. Реверчука [70, с.5-27]. Учені також розглядали окремі аспекти стабільного функціонування банківського сектора та стійкості вітчизняної системи до зовнішніх чинників впливу.

Недостатньо дослідженим складником фінансової безпеки ринку капіталу є безпека фондового ринку, що пов'язано, в першу чергу, з тим, що фондовий ринок в Україні, є ринком, що розвивається. Тому виникає необхідність дослідження безпеки ринку капіталу, як можливості в повній мірі задовольняти потреби суспільства у фінансових інструментах та послугах і як складника (згідно з класифікацією, наведеною у Методичних рекомендаціях) «підсистеми грошово-кредитної безпеки (стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення соціально-економічного розвитку) і безпеки суб'єктів фондового ринку (як підсистема безпеки небанківського фінансового ринку, рівень розвитку фондового ринку, що дає змогу повною мірою задовольняти потреби суспільства в зазначених фінансових інструментах та послугах)» [60].

Учені по-різному визначають зміст фінансової безпеки фондового ринку. Так, О. Барановський поняття фінансової безпеки фондового ринку розглядає як оптимальний рівень його капіталізації, що дозволяє забезпечити фінансову стійкість усіх гравців цього ринку [46, с.3-20]. Такий погляд поділяють також Т. Паєнтко та М. Поплавська [71, с.215-221], в той час як П. Сидоренко вважає, що безпека фондового ринку – це ступінь функціональної ефективності фондового ринку, при якому мінімізується його чутливість до дії факторів дестабілізації та забезпечується збалансований розвиток ринку, у відповідності з тенденціями розвитку фінансової системи та об'єктивними потребами економіки країни [72].

Отже, безпека фондового ринку – оптимальний обсяг його капіталізації та рівень ліквідності, що здатні забезпечити стійкий фінансовий стан учасників даного ринку. Безпека фондового ринку в цілому охоплює безпеку ринку акцій (простих і привілейованих), довгострокових боргових паперів, сертифікатів фонду операцій з нерухомістю (ФОН), депозитарних розписок, іпотечних сертифікатів, лізингових угод, довгострокових кредитних угод, довгострокових депозитних сертифікатів та інших пайових інструментів біржового та позабіржового ринків.

Кредитний ринок, як складова ринку капіталу, теж має досить суттєвий вплив на фінансову безпеку країни, оскільки фінансова безпека банківської системи – це стан банківської системи, за якого забезпечуються умови для її стабільного і

ефективного функціонування. На нашу думку, фінансова безпека ринку капіталу, враховуючи кількісну визначеність, – такий стан ринку банківських кредитів, фондового ринку, ринку похідних фінансових інструментів, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз.

Оскільки неефективне регулювання фінансової сфери, в тім числі ринку капіталу є найбільшою внутрішньою загрозою для гарантування безпеки, тому необхідно дослідити його сутність. Регулювання передбачає організований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на ринку капіталу, з метою їх впорядкування і забезпечення захисту, передусім, індивідуальних, корпоративних, державних та глобальних інтересів фізичних і юридичних осіб, що беруть в них участь. Система регулювання ринку капіталу, вважаємо, охоплює: регулятивні органи (державні органи, СРО; громадянський сектор, міжнародні інститути); регулятивні функції та процедури (реєстраційні, ліцензійні, наглядові); законодавче забезпечення інфраструктури ринку (регулятивні норми, що діють на ринку капіталу).

Дослідження впливу ринку капіталу на економічний розвиток пов’язане з оптимізацією його структури, тобто з визначенням пріоритетності та більшої питомої ваги одного з його сегментів (ринок кредитів чи фондовий ринок) у розвитку національної економіки. З цього приводу серед фахівців відсутня одностайність. Вважаємо, що має рацію О. Абакуменко, яка разом з іншими ученими акцентує увагу на інституційних аспектах ринку капіталу та комплементарності ринку цінних паперів, в тім числі фондового ринку і банківського сектору, без надання переваги жодному із них [18, с.48]. При цьому все ж слід враховувати зауваження Р. Мертона, що конкретне співвідношення між сегментами структури ринку капіталу формується ендогенно [73].

Реалізація головних функцій ринку капіталу в основному залежить від рівнів його монополізації і ліквідності. Монополізований ринок капіталу перестає бути індикатором загальноекономічної структури ринку капіталу, оскільки викривлено відображає процеси у сфері виробництва та руху реального капіталу. Внаслідок цього те, що зумовлює майбутню прибутковість – тенденції руху дійсного капіталу і

очікування інвесторів, – не збігаються, а потоки позикових капіталів спрямовуються в галузі, де вже є граничне насичення капіталом [74].

Ліквідність ринку капіталу є здатністю фінансових інструментів вільно обертатися для задоволення інвестиційних потреб учасників. Адже місткість ринку визначається передусім кількістю учасників фондових угод, чим більше емітентів та інвесторів, тим більші обсяги угод з фінансовими інструментами, вища швидкість їхнього обігу, кращі можливості контролю за професійними учасниками [75].

Для неліквідного ринку капіталу властиві невелика кількість учасників, незначний вибір фінансових інструментів, малий обсяг угод, істотний розрив між цінами продавців і покупців. Такий ринок дає неправдиве уявлення про ринкову кон'юнктуру, що характерно для країн із недостатнім розвитком ринкових відносин та з високим рівнем монополізації економіки.

Спекулятивна форма ліквідності спричиняє зростання ліквідності ринку капіталу, оскільки на первинних ринках капіталу вона виступає у формі визначеного прибутку, а на вторинних ринках – гри на курсових різницях. Така спекуляція фондовими цінностями є процесом безперервним та самовідтворювальним [76].

Спекуляція на ринку капіталу позитивно впливає на його ліквідність, оскільки сприяє розширенню місткості, постійному залученню нових цінних паперів і, відповідно, додатковому надходженню позикового капіталу. Отже, рівень розвитку ринку капіталу позитивно впливає на економічний розвиток країни, оскільки підвищує ефективність національного виробництва, прискорюючи нагромадження основного капіталу суб'єктів господарювання. Однак, учені наголошують на тому, що цей зв'язок не працює автоматично, а вимагає постійного моніторингу і тонкого налаштування ринків капіталу з боку «регуляторів і монетарної влади» [77]. Тому його ефективний розвиток, на нашу думку, потребує системного, чотирирівневого регулювання: ринкове, державне, суспільне та міжнародне регулювання.

Особливості системи регулювання ринку капіталу зумовлені тим, що сучасна національна економіка за своєю природою є змішаною, для якої характерний плюралізм форм власності (державна, приватна, корпоративна та інші), тому механізм її функціонування в основному утворюється єдністю ринкового механізму і державного регулювання. На це неодноразово звертав увагу академік А. Чухно

наголошуючи, що «всупереч об'єктивній логіці історико-економічного процесу, і тому, що сучасна економіка є змішаною, в Україні трансформаційні процеси було зведено до ринкових реформ, до формування ринкового механізму, виведенні держави з економіки» [78, с.65–66].

Крім того, перехід до ринкової економіки в Україні тісно пов'язаний із переходом від індустріальної до постіндустріальної стадії розвитку, що передбачає необхідність в країні модернізації індустріального виробництва, його технологічного переозброєння, а також широкого застосування інформаційно-комунікаційних технологій, де інформація стає важливим економічним ресурсом та набуває розвитку суспільне (громадське) регулювання ринку капіталу, особливо в умовах зростання мережевих зв'язків. Експерти вказують на взаємопроникнення повсякденної соціальної реальності і віртуальної [79, с.132]. Перспективною і важливою для розвитку громадянського суспільства в Україні є взаємодія в мережевому середовищі органів державної влади та громадськості [80].

Залучення громадянського сектору до формування державної політики у сфері ринку капіталу (в реальному та віртуальному вимірах) дасть можливість, насамперед, покращити якість фінансово-правових рішень через повніше врахування потреб споживачів фінансових послуг, а також заощаджувати в майбутньому на вартості таких послуг для держави, як це має місце у Німеччині (30-35% від вартості послуг). Громадянське суспільство є сьомою економікою світу за ВВП (1,3 трлн дол, що дорівнює ВВП Франції або Великої Британії) [81, с.4]. В Україні у 2014 р. функціонувало 72,5 тисяч громадських організацій і обсяги їх фінансування становили 4,1 млрд грн [82]. Це передбачає, на нашу думку, необхідність застосування суспільного регулювання як важливого елемента системи регулювання ринку капіталу.

У поглядах на проблему регулювання ринку капіталу більшість українських учених визнає необхідність державного регулювання, хоча немає єдності щодо ступеня його впливу на ринок банківських кредитів, фондовий ринок і ринок похідних фінансових інструментів через специфічні функції, які вони виконують (мобілізації, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів, що знаходяться у власності економічних суб'єктів за посередництва фінансових

інститутів, проведення електронної емісії грошей через механізм грошового мультиплікатора, фінансування пріоритетних галузей національної економіки тощо). Поділяємо думку учених, які вважають, що не варто протиставляти державу і ринок, бо вони є поняттями різнопорядковими – держава є суб'єктом господарювання, а ринок – однією із форм зв'язків між суб'єктами [68, с.10; 83, с.309]. Держава діє у сфері обміну, а також є учасником усього відтворювального процесу.

Крім того, необхідно враховувати двоїстість ролі держави в соціально-економічній системі: по-перше, держава виступає як зовнішня складова, коли законодавчо оформляє правила економічного життя, здійснює адміністративне регулювання, по-друге, одночасно держава є внутрішнім елементом системи, якщо виступає як власник та здійснює виробничу діяльність, суттєво впливаючи на національну економіку [83, с.307].

На нашу думку, мають рацію учені, які стверджують, що застосування теорії самоорганізації, як «методологічного плюралізму» відкриває нові перспективи економічного пізнання та переорієнтовує мислення економіста на інноваційний пошук [84, с.180]. Це означає, що керовані системи не є пасивними при дослідженні державного регулювання соціально-економічної системи, в тім числі і її підсистеми – ринку капіталу, маючи властивість самоорганізації, вони генерують такі форми і структури, що відповідають тенденціям розвитку, які в них потенційно закладені.

Самоорганізація може компенсувати неохоплені сфери управління ринку капіталу, ініціювати розвиток формального управління. Поділяємо думку С. Лобозинської, яка підкреслює, що «розкриття сутності інституційного аспекта державного регулювання банківської системи є дещо обмеженим, оскільки вчені не беруть до уваги спрямованість державного регулювання на формування інституційного середовища існування всіх елементів банківської системи» [68, с.17]. Вважаємо, що такий системний підхід має застосовуватись і до інститутів фондового ринку, ринку похідних фінансових інструментів як невід'ємних складників ринку капіталу разом із ринком банківських кредитів. На нашу думку, державне регулювання ринку капіталу – це сукупність 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.

Об’єктами державного регулювання ринку капіталу (ДРРК) є фондовий ринок і його інфраструктура та банківська система (центральний банк, банки, банківські об’єднання і їх інфраструктура). Державне регулювання ринку капіталу повинне бути спрямоване на досягнення визначених цілей і завдань, бо в такому разі процес регулювання набуває ознак плановості, послідовності, прогнозованості і дає змогу отримати високі результати. При цьому державне регулювання ринку капіталу повинно спрямовуватись на досягнення як стратегічних цілей, так і тактичних, що дасть змогу перетворити державне регулювання у динамічний процес.

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів (РЦП)» поняття «державне регулювання ринку цінних паперів», в тому числі і фондового ринку визначається як «здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері» [44]. Таке визначення є лаконічним і чітким та доповнене цілями державного регулювання РЦП, які також містяться у Законі «Про державне регулювання ринку цінних паперів» (ст. 1), але у більш розширеному трактуванні (Таблиця Б.3, Додаток Б).

Організаційна структура ДРРК означає певний внутрішньосистемний порядок і форму організаційних відносин суб’єктів та функціональних елементів системи регулювання ринку капіталу. Державне регулювання ринку капіталу має свої особливості, що пов’язано з його змістом і його здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи проводять контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством. Для координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створено Координаційну раду [44]. Система регулювання ринку капіталу реалізується на різних рівнях: глобальний (міжнародний), державний, ринковий, суспільний, і в різних формах: непряме (економічне) та пряме (правове), що складається з законодавчого та інституційного (адміністративного) забезпечення.

Державне регулювання ринку капіталу є системою певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність всіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою вимог та правил для балансу інтересів всіх

учасників. Зовнішнє (ринкове, державне, суспільне, міжнародне) регулювання – це підлеглість діяльності учасників ринку капіталу нормативним актам держави, інших організацій (наприклад, саморегулівних організацій), міжнародним угодам. До зовнішнього регулювання належить також суспільне регулювання, тобто дія суспільства на учасників ринку цінних паперів з використанням механізму громадської думки. На практиці часто саме реакція громадськості є причиною тих або інших регулюючих дій з боку держави або саморегулівних організацій.

Крім того, ДРРК як система складається з наступних підсистем: державне регулювання ринку банківських кредитів, державне регулювання фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» *поняття* «державне регулювання ринків фінансових послуг» пояснює як «здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам» [85]. При цьому, конкретизуючи в даному Законі поняття «ринок фінансових послуг», зазначено, що до нього «належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів». Отже, наведене вище підтверджує, що державне регулювання сегментів ринку капіталу – це складова державного регулювання ринків фінансових послуг».

Державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється: щодо ринку банківських послуг – Національним банком України, а щодо ринку цінних паперів – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством. Банківське регулювання (Закон України «Про Національний банк») є однією з функцій НБУ [86], як і регулювання ринку цінних паперів – функція НКЦПФР. Тому «банківське регулювання спрямоване на впорядкування діяльності банків з боку центрального банку шляхом формування нормативно-правового поля, а державне регулювання банківської системи охоплює, окрім регулювання банків з боку НБУ також регулювання діяльності центрального банку за допомогою важелів впливу державного апарату,

регулювання банківського сектора іншими органами державної влади шляхом різностороннього впливу» [68, с.21].

В той же час державне регулювання кредитних послуг в умовах банківської кризи – комплекс взаємопов'язаних і скоординованих заходів держави (законодавчого, виконавчого та контрольного характеру) на ринку кредитних послуг, що спрямовані на стабілізацію банківської системи з метою виведення її з кризи та для подальшого ефективного розвитку у відповідності до загальнодержавних цільових пріоритетів вітчизняної економіки [68, с.25].

На нашу думку, регулювання фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів з боку Національної комісії з цінних паперів передбачає розроблення стратегічних програм розвитку даного ринку і нормативно-правових актів його функціонування, в той же час державне регулювання фондового ринку включає, окрім регулювання інститутів фондового ринку з боку НКЦПФР, регулювання діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за допомогою важелів впливу державного апарату (оскільки Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України та підзвітним Верховній Раді України), а також регулювання ринку цінних паперів іншими органами державної влади різними інструментами впливу (Фонд державного майна, Національне агентство з питань запобігання корупції, Міністерство фінансів, Антимонопольний комітет, Державна фінансова інспекція тощо (Рис. Б.4, Додаток Б). Отже, в цілому державне регулювання ринку капіталу є ширше за змістом поняття, оскільки включає: по-перше, регулювання ринку банківських кредитів, фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів з боку НБУ та НКЦПФР, по-друге, регулювання діяльності НБУ та НКЦПФР за допомогою важелів впливу державного апарату, по-третє, регулювання даного ринку іншими органами державної влади за допомогою різностороннього впливу.

Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» державне регулювання фондового ринку доповнене комплексом заходів держави з контролю, нагляду за ринком цінних паперів і їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [44]. Законом України «Про Національний банк України» у ст. 55 банківський нагляд визначається як система контролю та активних

дій НБУ, направлених на безпеку та фінансову стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів [86]. Тому, на нашу думку, ефективності державного регулювання ринку капіталу загалом сприятиме налагоджена система як державного контролю, так і нагляду за кредитним і фондовим ринками та ринком похідних фінансових інструментів. Система фінансової безпеки, зазвичай, поєднує пруденційне регулювання, нагляд кредитора останньої інстанції та страхування депозитів. Розподіл повноважень і відповідальності між учасниками системи фінансової безпеки визначається вибором цілей і засобів реалізації державної політики, а також індивідуальними особливостями і обставинами окремої країни [87; 88; 89].

Значною вадою регулювання ринку капіталу згідно з чинним законодавством є розмежування повноважень НБУ, НКЦПФР та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг не за видами послуг чи типом операцій, а по установах і тому відсутній консолідований нагляд із застосуванням оперативних заходів впливу в Україні [90; 91]. Цілями регулювання ринку капіталу, на нашу думку, мають стати: реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів тощо.

Державне регулювання кредитного та фондового ринків і ринку похідних фінансових інструментів передбачає здійснення державою комплексу заходів та дій щодо регулювання і нагляду за ринком капіталу з метою реалізації зазначених вище цілей. Регулювання ринку капіталу є процесом впорядкування діяльності всіх його учасників (кредиторів, позичальників, емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Державне регулювання ринку капіталу є структурним елементом державного регулювання економіки. Структура органів державного нагляду та регулювання ринку капіталу є дворівневою. Рис. Б.4, наведена у Додатку Б, засвідчує, функціонування дворівневої моделі інституційного контролю, де об’єкт регулювання звітує в один орган регулювання рис. Б.4. (Додаток Б). Однак остаточного вибору моделі державного регулювання ринку капіталу в Україні ще не зроблено, наявні елементи

двох моделей організації ринку капіталу, прийнятих у міжнародній практиці. Проте недоліками об'єднання у сфері нагляду і регулювання можуть бути: загроза створення монополій, складнощі в об'єднанні різних цілей регулювання та застосування єдиних інструментів, що ускладнює нагляд за різними типами фінансово-кредитних установ і зумовлює конфлікт інтересів. У національній економіці регуляторна діяльність органів державної влади у сфері ринку капіталу повинна направлятись на досягнення макроекономічних цілей фінансової безпеки держави, тим більше, що її динаміка впродовж 2007-2012 рр. була зумовлена фінансовою кризою 2008-2009 рр., а також наявністю негативних наслідків сучасної політико-економічної кризи (2013-2015 рр.). Вважаємо, що для досягнення визначених цілей із гарантування фінансової безпеки країни державне регулювання ринку капіталу повинно ґрунтуватись на певних принципах, як міжнародних (детальніше в п.3.1.), так і на принципах, характерних для функціонування вітчизняного ринку капіталу [92; 93].

Доцільно виокремити основні принципи реалізації системи державного регулювання національного ринку капіталу і його похідних фінансових інструментів. Зміст таблиці Б.5 «Основні принципи державного регулювання ринку капіталу» підтверджує відмінності у їх розумінні українськими вченими, але в основному, вважаємо, що принципами реалізації державного регулювання ринку капіталу є: правова впорядкованість, професійна компетентність і відповідальність, контрольованість, ефективність, прозорість, конкурентність. Такі принципи покликані гарантувати процес державного регулювання на професійному рівні задля забезпечення фінансової стійкості ринку капіталу (Таблиця Б.5, Додаток Б).

Економічні функції державного регулювання ринку капіталу визначаються його завданнями, мають об'єктивний характер, реалізуються через механізм регуляції ринку банківських кредитів, фондового ринку та похідних фінансових інструментів. Кожен із сегментів даного ринку має специфіку у своїх функціях. Дослідження функцій державного регулювання ринку капіталу засвідчує їх різноманітність (Таблиця Б.6, Додаток Б), тому оптимальною, на наш погляд, є їх систематизація, проведена С. Лобозинською на основі чинного законодавства [68], але з нашим доповненням її інформаційно-технологічною функцією. Останнє зумовлене зростаючим впливом на діяльність ринку капіталу використання інформаційно-

комунікаційних технологій. Отже, функціями державного регулювання ринку капіталу є: інституційна, регламентаційна, соціальна, контрольна, захисна, координаційна, інтеграційна, інформаційно-технологічна (Рис. Б.7, Додаток Б). Названі функції стисло передають основний зміст державного регулювання, що зазначений у діючому законодавстві (Таблиця Б.8, Додаток Б).

Ринкове регулювання здійснюється за допомогою створення державою функціональних економічних систем саморегуляції. Результативність їхньої діяльності досягається не тільки управлінням із центру, а й регулярністю у взаєминах між складовими елементами структури, тобто використовуються як ієрархічний, так і мережевий принципи управління. Ієрархічний принцип заснований на системі співпідпорядкованості й примусу. До ФЕСС ринку капіталу входять різні елементи ринкової інфраструктури: фондові біржі, банківські установи, інвестиційні фонди, асоціації дилерів і брокерів, інформаційні, аналітичні компанії тощо.

Сучасні фондові ринки, в тому числі український, представляють два типи організаторів торгів: фондові біржі і торговельно-інформаційні системи. В останні роки у розвинених країнах разом з класичними фондовими біржами першого покоління (створені в Україні у 1991 р. з прийняттям Закону «Про цінні папери і фондову біржу») почали функціонувати організатори торгівлі цінними паперами у вигляді торговельно-інформаційних систем (ТІС) – організаторів торгів другого покоління (у 2007 р. в Україні вже було дві ТІС та 8 фондових бірж). У 2009 р. в країні виникли структури третього покоління, які вперше започатковано завдяки «Українській біржі», як спосіб доступу до торгів на фондовій біржі з використанням Інтернету (Інтернет-трейдинг). На практиці Інтернет-трейдинг має кілька переваг на свою користь: прийнятна вартість операцій з купівлі-продажу; висока ліквідність; прозорість угод і низькі спреди (різниця між кращими цінами купівлі й продажу у той самий момент часу на будь-який актив (акції, ф’ючерси, опціони); швидке відкриття рахунку при мінімальному стартовому капіталі [93; 94; 95]. Спільною рисою усіх типів організаторів торгівлі цінними паперами є наявність механізмів котирування цінних паперів і фондових індексів.

У сучасних умовах державне регулювання має сприяти створенню функціональних економічних систем, що зумовлюють дію ринкового механізму саморегу-

лювання ринку капіталу. Саме фінансова інфраструктура ринку кредитів та фондового ринку спроможна запустити механізми ринкового саморегулювання, що сприятиме подоланню тенденцій до монополістичної конкуренції та концентрації . Формування в Україні інституційного середовища відкритої ринкової економіки передбачає, на нашу думку, також і дієве державне регулювання ринку капіталу, де особлива увага має бути направлена на обмеження ризиків банківської діяльності і учасників фондового ринку.

Для реалізації процесу регулювання ринку капіталу розроблено і затверджено Постановою Правління Національного банку України «Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року» від 18.06. 2015 р. № 391 [96]. Така програма розкриває основні напрями реформування фінансового сектору України щодо мінімізації ризиків та запобігання виникненню системних криз. Однією з причин останніх є інтенсивне зростання фінансового сектора країн внаслідок періодів надмірної монетизації, коли обсяги кредитування і капіталізації фондового ринку збільшуються надзвичайно високими темпами .

За оцінкою МВФ, системні банківські кризи були у 49-ти країнах світу, починаючи з 1990 р. Подібні тенденції простежуються і в Україні. Так, в країні на початку 2015 р. відбулось різке зростання частки проблемних активів на балансах банків до 24,7%; суттєвий відплив депозитів із банківського сектору: 45,4% за 2014 рік ; висока доларизація кредитів та депозитів – 55,9% та 53,4% відповідно станом на кінець І кварталу 2015 р. та інше. Це негативно вплинуло на фінансову стійкість банків, третина з них стали неплатоспроможними [96].

Тому важливою складовою системи регулювання ринку капіталу є саморегулювання на мікроекономічному рівні в країнах з розвинутою ринковою економікою, яка склалася досить давно й охоплює багато сфер підприємницької, комерційної й професійної діяльності. Саморегулювання (інституційно-правове регулювання) розуміють як регулювання визначених ринків і сфер бізнесу самими економічними агентами, без втручання держави.

З метою досягнення фінансової безпеки держава має здійснювати модернізацію ринків капіталу для одночасного розв’язання завдань законодавчого, інституційного та технологічного його розвитку. Це передбачає передусім необхідність розвивати

фінансові інструменти, фінансові інститути та формувати інституційне середовище для захисту національних інтересів (інституційне середовище є сукупністю інститутів, які мають формальну і неформальну структуру, виступають стимулом або обмеженням, які суспільство накладає на поведінку індивіда). Економічним інститутом є так звана агрегована аналітична категорія, що об'єднує всю сукупність організацій, які діють у господарстві країни або групи країн (залежно від масштабу аналізу) на основі їх загального видового статусу [97, с.92–97]. Тому учені відповідно виокремлюють так зване «мегаінституційне середовище» у світовому ринку капіталу, макроінституційне, мікроінституційне та наноінституційне [98].

На відміну від вільного ринку саморегулювання передбачає встановлення певних формалізованих правил гри для учасників певного сегмента ринку. Під формалізованими розуміють правила, які зафіксовані у вигляді конкретних документів (кодексу професійної етики й ін.) і включають санкції за порушення цих правил, механізми вирішення конфліктів між учасниками ринку, які певною мірою обмежують свободу економічних агентів [99]. Крім того, учені виокремлюють внутрішнє (корпоративне) управління фінансових інститутів та саморегулювання, яке здійснюється професійними асоціаціями та учасниками ринків, тобто саморегулювання, як і державне регулювання, виступає зовнішнім стосовно фінансових інститутів, хоча вони переважно добровільно вступають до СРО [100]. В економічній літературі розрізняють три моделі функціонування СРО: добровільне саморегулювання за відсутності прямого державного втручання; саморегулювання, коли правила розроблені професійними учасниками ринку, але підлягають урядовій підтримці; обов'язкове саморегулювання, коли уряд зобов'язує професійних учасників створити саморегулівну систему [101]. З іншого боку, як встановлення правил гри, так і вирішення конфліктів здійснюється самими учасниками ринку без прямого втручання держави. Із цією метою вони створюють спеціальні організаційні структури – організації саморегулювання, яким і делегуються певні повноваження та частина прав, тобто формується двостороння структура управління господарською діяльністю.

Однак, другою стороною виступає не держава в особі судово-арбітражної системи або галузевих регулюючих агентств, а спеціальні організації, створені й контрольовані самими учасниками ринку. Норми саморегулювання можуть

доповнювати, розширювати або посилювати норми державного регулювання. Таке має місце на ринку капіталу України, де СРО є громадськими організаціями, що складаються з фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фондового ринку, об'єднані за видами професійної діяльності. Внутрішнє регулювання передбачає підпорядкованість учасників ринку нормативним документам (статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо). Внутрішнє регулювання здійснюється саморегулівними організаціями за окремими напрямами та видами професійної діяльності. Однак у самій системі саморегулювання закладений ряд обмежень її ефективності в порівнянні з іншими інституціональними альтернативами. Сам факт членства в організації та участь в періодичних зустрічах вищих менеджерів, природно, передбачає інформаційний обмін і створює можливості для змови, – вказує І. Дорошенко [102].

Поділяємо думку О. Абакуменко, що саморегулювання має застосовуватись спільно з державним регулюванням і в основному на добровільній основі [18, с.116]. Однак для важливих публічно-правових та соціально-значущих видів діяльності інфраструктурних організацій (реєстратори, спеціалізовані депозитарії, що обслуговують пенсійну систему), членство в СРО має стати однією з умов входу на ринок [103]. Реальна кількість СРО змінюється з року в рік і нині лише три фінансові асоціації на фондовому ринку отримали статус СРО, хоча в 2008 р. їх було 10 [104; 105]. Експерти національного ринку цінних паперів вважають, що фактично СРО в Україні з будь-якими регуляторними повноваженнями не існує.

Саморегулювання та державне регулювання на ринку капіталу, на нашу думку, необхідно доповнити суспільним (громадським) регулюванням. Однак суспільне регулювання варто відрізняти від саморегулювання, оскільки воно є спільною участю споживачів (фізичних осіб) шляхом створення організацій (громадські об'єднання із захисту прав споживачів фінансових послуг, Громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКФП тощо) для відстоювання своїх прав. Інститути суспільного (громадського) регулювання слугують для узгодження розбіжних інтересів різних споживачів. Проте теорію саморегуляції, яка була панівною на початку XXI ст., почали піддавати сумніву через світову фінансову кризу, що розпочалася у 2007 р. з краху іпотечного кредитування у США і вилилася в заперечення англосаксонської

моделі ліберального капіталізму. Вона, зокрема відрізнялася тим, що фінансовий ринок країни займав домінуюче стосовно реального сектора становище. Таке засвідчує велику роль державного регулювання щодо ринку капіталу, оскільки запобігання виникненню системних криз у банківській сфері та на фондовому ринку в Україні передбачає передусім необхідність розроблення комплексу методів та процедур щодо мінімізації ризиків даної діяльності. Державне регулювання має доповнювати ринкові механізми саморегулювання та суспільне регулювання, а не підмінювати їх, адже саме сукупність державного регулювання та ринкових механізмів саморегуляції становить єдину систему макроекономічного регулювання господарством. Це означає, що в сучасних умовах державне регулювання ринку капіталу має сприяти створенню функціональних економічних систем, які зумовлять дію ринкових механізмів саморегуляції у сфері банківського кредитування, фондового ринку та ринку похідних.

Поділяємо думку І. Рекуненка, що підвищення ролі саморегулювання на фінансовому ринку має відбуватися шляхом поступового передавання повноважень саморегулівним організаціям. Ефективність цього механізму повинна забезпечуватися постійним діалогом між саморегулівними об’єднаннями, асоціаціями професійних учасників фінансового ринку та регулюючими державними органами щодо нормоутворення, правовстановлення, правозастосування та консолідації у справі подальшої розбудови вітчизняного фінансового ринку [106; 107, с.11]. Вважаємо, що на часі, як підтвердили наслідки фінансової кризи 2013-2015 рр., фахова співпраця з громадянським сектором (суспільне регулювання).

Засадничі інститути ринкової економіки (інститут приватної власності, інститут вільного підприємництва, інститут конкуренції, інститут запозичень (боргу) і елементи ринкової інфраструктури ринку капіталу пов’язані інституційною взаємодією, де розвиток інфраструктури ринку капіталу визначається даними інститутами, а вона, відповідно, впливає на еволюцію базових інститутів (Рис. Б.9, Додаток Б). Однак, нехтуючи підтвердженням недоторканності прав власності (процесом реституції), на думку О.Шарова, «ми відмовляємося від постулату про те, що єдиним способом зміни власника є добровільна відмова від власності, наприклад, внаслідок договору продажу, обміну, дарування тощо. Це прямо випливає з теорії

«легітимних повноважень», без яких проблеми «рейдерства» виникатимуть у найбільш несприятливий момент у будь-якому місці. Проігнорувавши права попередніх власників, українські політики насправді забезпечили підґрунтя для системи проституції приватної власності – системи, за якої права приватної власності не набули остаточного й однозначного закріплення і досить легко переходять із рук у руки без «легітимних повноважень», – стверджує фахівець [108].

На національному ринку капіталу в 2014 р. діяло п’ять СРО (Асоціація «Українські фондові торговці», Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Асоціація українських банків, Асоціація «Український кредитно-банківський союз»), які об’єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих [109].

В умовах мінливих економічних і фінансових зв’язків постають складні завдання перед світовою економікою, внаслідок чого МВФ, як провідний фінансовий регулятор, посилив нагляд за фінансовим сектором, реалізував рішення про інтегрований нагляд, розширив аналіз вторинних ефектів поряд з іншими напрямками роботи з питань взаємозв’язку; переглянув набір інструментів кредитування та загострив увагу на проблемах ризику і вразливості. Збільшення економічної взаємозалежності країн зумовлює постійний характер прояву волатильності потоків капіталу, тому актуальним для країн постає розвиток і поглиблення фінансової системи, особливо в періоди підвищеної волатильності на ринках [110].

Отже, головним в системі регулювання ринку капіталу залишається державне регулювання, в той час як виникає необхідність у реальному розвитку ринкового та суспільного регулювання і врахування новацій сучасного міжнародного регулювання в Україні (табл. Б.10, Додаток Б).

1.3. Концептуалізація формування механізму системи регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки

Створення механізму системного регулювання функціонування національного ринку капіталу в контексті фінансової безпеки потребує аналізу існуючих поглядів, пов’язаних з ним. Цій темі присвячені наукові праці О. Білоруса [111], О. Василика

[112], В. Загорського [113], М. Єрмошенко [114], О. Ковалюка [115], В. Корнєєва [98], М. Крупки [25], С. Лобозинської [68], І. Михасюка [116] та ін. Однак, учені недостатньо уваги приділили дослідженню механізму державного регулювання ринку капіталу в умовах формування змішаної постіндустріальної економіки України у контексті досягнення фінансової безпеки. Поняття «механізм» використовується в сучасній економічній літературі у таких словосполученнях, як «господарський механізм», «економічний механізм», «ринковий механізм» «фінансовий механізм» та визначає особливу послідовність дій, спеціальні методи або засоби їх виконання.

У вітчизняній економічній літературі виокремлюють такі поняття: механізм державного регулювання економіки (І. Михасюк, А. Мельник, З. Залога) [116, с.13]; фінансовий механізм (А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко, О. Ковалюк) [17, с.274; 115, с.22], фінансово-кредитний (М. Крупка, В. Опарін) [24, с.52; 19, с.17–18].

«Механізм державного регулювання економіки – це сукупність різноманітних важелів, інструментів, за допомогою яких держава веде економічну діяльність», – наголошують вчені (І. Михасюк, А. Мельник, З. Залога) [116, с.13]. О. Ковалюк акцентує, що «фінансовий механізм – це система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їхнього забезпечення, в контексті відповідної фінансової політики на мікроекономічному та макроекономічному рівнях» [115, с.22].

Фінансово-кредитний механізм М. Крупка визначає, як взаємозв’язок між об’єктами фінансово-кредитної системи (підприємствами, домогосподарствами, державою) та її суб’єктами (фінансовими і кредитними установами та організаціями) [24, с.61]. Поділяємо теоретичний підхід О. Ковалюка, В. Опаріна, що фінансовий механізм є сукупністю методів і форм, інструментів та важелів впливу на діяльність держави і підприємства [19, с.54-55]. Таку ж думку підтримують інші учені (В. Загорський, О. Вовчак). Однак, має рацію М. Крупка стверджуючи, що оскільки «потоки фінансових і кредитних ресурсів тісно взаємопов’язані і практично нерозривні», тому варто «вивчати, аналізувати, удосконалювати та досліджувати фінансово-кредитний механізм, який є єдиним цілим» [24, с.56]. Дослідження ринку

капіталу в умовах фінансової безпеки, на нашу думку, передбачає стимулювання його розвитку за допомогою фінансово-кредитного механізму. Узагальнюючи погляди учених, можна стверджувати, що у вітчизняній економічній науці господарський механізм розглядають як систему форм, методів та інструментів управління функціонуванням національної економіки, ядром якого є державне регулювання. Фінансовий та фінансово-кредитний механізм є його складовими.

Важливого значення у сучасних біфуркаційних умовах розвитку національної економіки набуває визначення змісту поняття «механізм забезпечення фінансової безпеки держави». С. Юрій і В. Федосов під цим механізмом розуміють систему організаційних та інституційно-правових заходів впливу, спрямованих на своєчасне виявлення, попередження, нейтралізацію та ліквідацію загроз фінансовій безпеці держави [6, с.523-527]. Проте в даному визначенні необхідно уточнити суб’єктів, які будуть здійснювати заходи, спрямовані на гарантування фінансової безпеки.

М. Єрмошенко розглядає механізм забезпечення фінансової безпеки держави більш узагальнено, а саме як «системну сукупність організаційної структури, методів, технологій та інструментів, завдяки якій забезпечується фінансова безпека» [114, с.25]. У своєму визначенні автор враховує у складі механізму гарантування фінансової безпеки організаційну структуру, завдяки якій досягається безпека і її необхідно враховувати при формалізації механізму забезпечення фінансової безпеки. Е. Дмитренко пояснює сутність механізму забезпечення фінансової безпеки як «сукупність різних засобів (економічних, політичних, кадрових, інформаційних, наукових, оперативно-розшукових, правових), за допомогою яких забезпечується захист фінансових інтересів держави, суспільства, особи від внутрішніх і зовнішніх загроз» [117, с.38]. Учений також наголошує, що механізм забезпечення фінансової безпеки може складатись з різних засобів, використання яких направлене на досягнення єдиної мети – захисту фінансових інтересів.

Отже, аналіз поглядів окремих вчених на сутність та склад механізму забезпечення фінансової безпеки, підтверджує, що ці питання є дискусійними. Одні учені досліджують зазначений механізм з позицій системного підходу, визначаючи його як систему, інші аналізують механізм з позицій структурного підходу (як сукупність певних засобів, із застосуванням яких забезпечується фінансова безпека).

Незважаючи на різні позиції щодо визначення механізму забезпечення фінансової безпеки держави, ринку капіталу, структура, розроблена ученими, є логічною, проте потребує певних уточнень щодо побудови та застосування в умовах діяльності сегментів ринку капіталу [7; 34; 35]. Крім того, можливе розширення меж дослідження механізму системи регулювання ринку капіталу з досягнення фінансової безпеки із врахуванням імплементації визначення сутності фінансової безпеки на основі поведінкової фінансової теорії.

На наш погляд, механізм системного регулювання ринку капіталу в умовах досягнення фінансової безпеки є сукупністю різних форм, методів, важелів, інструментів (законодавчих, нормативно-правових, грошово-кредитних та фінансово-кредитних, кадрових, інформаційних) за допомогою яких забезпечується захист фінансових інтересів держави та уникнення їх конфлікту.

Сучасна система регулювання ринку капіталу має ґрунтуватись на принципах, що передбачають: захист прав та інтересів учасників з боку держави; прозорість та доступність інформації, необхідної для прийняття рішень; підтримки добросовісної конкуренції; існування державного органу регулювання з чітко визначеними функціями і повноваженнями; сприяння розвитку інноваційно-комунікаційних технологій у даній галузі тощо.

Ефективність механізму державного регулювання ринку капіталу України передбачає забезпечення сприятливих умов для розвитку та функціонування сегментів даного ринку, нагляду за фінансовим станом його учасників та додержання ними законодавства, захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Важливе місце у формуванні системи механізму державного регулювання посідають його елементи, що забезпечують цільовий вплив на об’єкти – форми, методи, інструменти.

Так, як суб’єкти ринку капіталу сприяють взаємодії між його кредиторами і позичальниками, емітентами та інвесторами, бо чим краще вони виконуватимуть свої функції, тим більша ймовірність того, що власники заощаджень будуть зацікавлені в наданні своїх коштів, сприяючи формуванню такої ситуації, коли ефективно працюючі фондовий та кредитний ринки допомагатимуть досягненню безпеки фінансової системи держави, що призведе до прискорення економічного

розвитку. Механізм системного регулювання складається, на нашу думку, із механізмів державного, ринкового, суспільного та міжнародного регулювання.

Розглянемо структурні елементи механізму забезпечення фінансової безпеки ринку банківських кредитів. Так, суб'єктом ринку банківських кредитів виступає держава в особі Національного банку України, який в основному контролює виконання чинного законодавства учасниками даного ринку і регулює його за допомогою економічних методів (п 1.1). Державне регулювання ринку банківських кредитів в умовах кризи, на думку фахівців, має здійснюватися в основному у двох формах: рефінансування банків і кредитування реального сектору з використанням методів розроблення як порядку рефінансування так і – антикризових заходів [68; 118, с.49].

На фондовому ринку об'єктами державного регулювання є: емітенти цінних паперів, інвестори, професійні учасники ринку та його інфраструктура (організаційно-технічна, інформаційно-комунікаційна та аналітична підсистеми). Регуляторами є: державні органи регулювання (НКЦПФР, Фонд державного майна, Національний банк України, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Антимонопольний комітет, Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі та інші). Об'єктами державного регулювання ринку банківських кредитів є банки і банківські об'єднання та їхня інфраструктура. За категоріями суб'єктів регулювання ринку капіталу виокремлюємо: регулювання центральним апаратом державного управління; відомче регулювання; регулювання спеціалізованими уповноваженими органами.

Системні зміни в національній економіці зумовлюють проведення відповідних змін і у функціонуванні ринку капіталу. Тому важливим напрямом покращення механізму довгострокового державного регулювання ринку капіталу, в тім числі і фондового ринку України, є розроблення та реалізація державних цільових програм з підтримки діяльності та розвитку національного фондового ринку, котрі необхідно спрямувати передусім на створення глобальних торговельних і розрахунково-клірингових систем для обслуговування міжнародних ринків капіталу; зростання ролі інституційних інвесторів (інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній) у здійсненні фінансових інвестицій; формування ефективної системи захисту прав та інтересів вітчизняних, іноземних

інвесторів; гармонізацію політики держави на фондовому ринку з іншими політичними сферами. За час функціонування фондового ринку в Україні було обґрунтовано та зреалізовано лише три державних цільових програми. У липні 2015 р. затверджено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [96]. Поєднання стратегічних і тактичних цілей сприяє перетворенню державного регулювання у динамічний процес, що зумовить зростання ефективності державного втручання у ринок капіталу. Зміст форм державного регулювання представлений на рис. В.1 (Додаток В).

Серед правових інструментів найбільший вплив на ринок капіталу справляють закони про власність, підприємництво, акціонерне товариство, інвестиційну діяльність, банківську діяльність і страхову справу, податки й ціни тощо. Правові регулятори визначають межу державного втручання в економіку. Правове регулювання – це діяльність держави щодо встановлення обов’язкових для виконання юридичних норм (правил) поведінки суб’єктів права. Важливими вимогами до різних форм правового регулювання є: своєчасність, стабільність, повнота, внутрішня узгодженість.

Основними формами правового регулювання ринку капіталу в Україні є: Конституція та закони України; укази й розпорядження Президента України; постанови та інші акти Верховної Ради, постанови й розпорядження Кабінету Міністрів, нормативно-правові акти центральних органів (міністерств, відомств); нормативні акти місцевих державних адміністрацій та органів місцевого самоврядування.

У світовій практиці застосовується два типи методів державного регулювання ринку капіталу: адміністративні (застосування обов’язкових для суб’єктів ринку – державних санкцій, ліцензій, дозволів, встановленні норм і стандартів, які регламентують вимоги до якості послуг, операцій на внутрішньому і зовнішньому ринках капіталу тощо) та економічні. Економічні методи державного регулювання поділяються на методи грошово-кредитної та бюджетної політики. Отже, механізм державного регулювання ринку капіталу варто розглядати як сукупність взаємопов’язаних та взаємозалежних компонентів, використання яких дозволяє адекватно реагувати державним регулювальним органам на зміну кон’юнктури ринку капіталу, що забезпечує соціально-економічний розвиток та фінансову безпеку країни.

Важливим для регулювання ринку банківських кредитів є використання основних економічних засобів грошово-кредитної політики: а) регулювання облікової ставки (дисконтна політика, здійснювана центральним банком); б) встановлення та зміни розмірів мінімальних резервів, які фінансові інститути країни зобов'язані зберігати в центральному банку; в) проведення операцій державних установ на ринку цінних паперів, таких як емісія державних зобов'язань, торгівля ними та їх погашення; г) умови рефінансування тощо.

Значним для регулювання фондового ринку є випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку. Застосовуючи ці способи, держава прагне змінити співвідношення попиту та пропозиції на ринку капіталу у бажаному напрямку. Пряме державне економічне регулювання здійснюється засобами фінансової і бюджетної політики, оскільки механізм розвинутого ринку в економіці України ще не працює, грошово-кредитний механізм регулювання не відпрацьований.

Для теорії державного регулювання як ринку банківського кредиту, так і фондового ринку не властива єдність у трактуваннях таких понять: види, форми, інструменти державного регулювання. Ефективне їх застосування передбачає необхідність розкриття їхнього змісту.

Об'єктом прямого управління держави на макрорівні є державна власність (державні банки, Центральний депозитарій, Розрахунковий центр, банки, фондові біржі), де вона має право вимагати від них частину доходу, призначати керівництво (призначення, зокрема, тимчасової адміністрації банку), а також надавати необхідну фінансову підтримку.

Механізм системного регулювання ринку капіталу, на нашу думку, реалізується через механізм державного регулювання, а також доповнюється ринковим механізмом і механізмом суспільного та міжнародного регулювання. 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.

Непряме регулювання ринку капіталу в Україні досягається за допомогою правових та економічних інструментів. Застосовуючи ці інструменти, держава безпосередньо нічого не змінює в ринковому механізмі, а створює лише передумови для цих змін. Важелями непрямого державного регулювання ринку капіталу є такі види економічної політики: приватизаційна, податкова, бюджетна, грошово-кредитна (облікова, резервна, політика відкритого ринку), валютна, інвестиційна, страхова, структурна, політика інституційних перетворень, конкурентна, зовнішньоекономічна, регулювання фондового ринку,забезпечення і захист прав емітентів та інвесторів (акціонерів), забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо діяльності професійних учасників ринку капіталу.

Охарактеризуємо окремі з них: податкова політика, що впливає на ділову активність, а отже – на потребу у фінансових ресурсах; регулювання грошової маси й обсягів банківських кредитів через вплив на ставку позикового процента; зовнішньо-економічна політика, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та контролем за імпортом-експортом капіталу; гарантії держави щодо позик приватного сектора; вихід держави на ринок позикового капіталу, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Серед основних засобів прямого державного регулювання слід виділити законодавчі акти; прогнози розвитку ринку капіталу; державні цільові програми; державні інвестиції; податки і податкові пільги, державні кредити; операції з державними цінними паперами на відкритому ринку; соціально-економічні нормативи; ліцензії.

Непряме регулювання банківської діяльності і фондового ринку здійснюється в трьох видах: макроекономічне, пруденційне, контрактне (Таблиця В.2, Додаток В). Види державного регулювання фондового ринку, на нашу думку, можуть бути конкретизовані у класифікації за такими ознаками (Таблиці В.3, В.4, Додаток В).

Досягнення мети регулювання державою передбачає створення відповідної структури державного регулювання ринку капіталу і впровадження певних його форм. Кожен вид регулювання знаходить вираз у формах державного регулювання,

а реалізується за допомогою методів та інструментів. Учені виокремлюють правові та організаційні (неправові) форми адміністративної діяльності [83, с.71].

Українське законодавство (ст. 20 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг») передбачає такі форми державного регулювання ринків фінансових послуг [85]:

а) ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;

б) нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;

в) нагляд за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг);

г) застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;

д) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

Зміст державного регулювання, яке проводиться Національним банком, розкривається в застосуванні таких форм: адміністративне регулювання, індикативне регулювання (детальніше в таблиці В.5 у Додатку В).Такий перелік форм державного регулювання банківської системи реалізується Національним банком, а тому є неповним, бо державне регулювання даної сфери здійснюється ще й іншими органами державної влади [68, с.73]. Ст.3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» розкриває форми державного регулювання ринку цінних паперів (за основними стадіями проходження операцій на фондовому ринку) [44].

Таким чином, основними методами державного регулювання інститутів ринку капіталу є: реєстрація; ліцензування; встановлення вимог та обмежень; визначення економічних нормативів; контроль за системами ціноутворення; контроль за діяльністю професійних учасників; застосування заходів впливу. Проте тут не враховано повністю діяльність фондового ринку в частині безперервного підвищення кваліфікації його кадрового потенціалу.

Регулювання ринку капіталу відбувається в наступних формах: законодавче (нормативне) забезпечення, інституційне (адміністративне) забезпечення, економічне регулювання.

Поділяємо думку С. Еш, що основними важелями непрямого економічного впливу уповноважених органів є відображені на рис. В.6 (Додаток В) [15]. Варто доповнити дані важелі ще наступним: «постійне підвищення фінансової грамоти споживачів фінансових послуг та захист їх прав (індивідуальних і юридичних осіб)». Застосування суб'єктом регулювання тієї чи іншої форми в основному визначається його компетенцією, характеристикою об'єкта, управлінською метою, прагненням отримати кінцевий результат. Звідси, у регулюванні, спрямованому на формування інституційного середовища функціонування банків виокремлюють такі його форми: законодавче, нормативно-правове, грошово-кредитне [68, с.74].

Регулювання, спрямоване на організацію та регламентацію ринку капіталу включає такі форми: 1) вступне регулювання діяльності (реєстрація, ліцензування та видача письмових дозволів на виконання окремих операцій професійними учасниками ринку); 2) регулювання діяльності на кредитному та фондовому ринках; 3) регулювання діяльності на валютному ринку; 4) ліквідація та реорганізація банків, фондових бірж. В той же час регулювання, *спрямоване на забезпечення контролю* за банківською системою проводиться в таких формах: банківський нагляд; антимонопольне регулювання; податкове регулювання; фінансовий моніторинг; державний соціальний контроль; державний господарський контроль; державний контроль силових структур (Таблиця В.7, Додаток В) [68, с.74].

Відповідно до діючого законодавства Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку видає, переоформлює та анулює ліцензії на такі види професійної діяльності на фондовому ринку: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андерайтинг; діяльність з управління цінними паперами; діяльність з управління активами; діяльність з управління іпотечним покриттям; депозитарна діяльність депозитарної установи; діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльність із зберігання активів пенсійних фондів; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку; клірингова діяльність [44].

Законодавчо закріплено державне регулювання таких сфер фондового ринку: 1) регулювання діяльності учасників фондового ринку і 2) регулювання випуску та обігу цінних паперів, 3) контроль за системами ціноутворення на фондовому ринку, 4) пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку.

У регулюванні, спрямованому на організацію та регламентацію діяльності учасників ринку капіталу, вважаємо за необхідне виділити такі три форми: регулювання рівня професійності учасників фондового ринку, регулювання їх діяльності, регулювання, спрямоване на забезпечення контролю за функціонуванням даного ринку (Таблиця В.8, Рис. В.9, Додаток В). Для кожної форми характерні свої методи та інструменти. Методи регулювання банківської системи реалізуються через систему превентивних та протекційних заходів або ж економічних методів (цільове кредитування, визначення норм обов'язкових резервів та інші) і адміністративних. [68, с. 78]. Звідси має рацію С.Лобозинська, що варто «групувати методи та інструменти державного регулювання банківської сфери відповідно до класифікованих форм державного регулювання банківської системи» [68,с.77]. Так, формування інституційного середовища діяльності банків відбувається шляхом застосування методів та інструментів законодавчого, нормативно-правового, грошово-кредитного регулювання [68, с.78] (Рис. В.10, Додаток В).

Регулювання банківської діяльності проводиться шляхом визначення порядку реєстрації, ліцензування та видачі письмових дозволів і ліцензій на виконання окремих операцій; визначення правил діяльності банків на міжбанківському кредитному, валютному ринках; визначення процедур ліквідації та реорганізації банків з використанням таких інструментів: нормативи капіталу, нормативи ліквідності, нормативи валютного, кредитного та інвестиційного ризику, граничні кредитні ставки, облікова ставка, резерви під можливі кредитні ризики, резерви під можливі знецінення цінних паперів та інше. Ефективність процесу регулювання забезпечує налагоджена система контролю за банківською системою. [68, с.78].

Дослідимо процес регулювання фондового ринку, коли держава застосовує теж прямі та непрямі методи впливу на інвестиційну активність. До методів прямого впливу на функціонування фондового ринку належать методи, які відображені у Таблиці В.11 (Додаток В). Формування інституційного середовища діяльності фондового ринку відбувається шляхом застосування таких методів та інструментів (Таблиці В.12, В.14, В.15, В.16, В.17, Додаток В):

– правове та нормативне забезпечення (законодавчі та нормативні акти загальнодержавного і місцевого значення);

– інституційне (система органів та інституцій державного управління і регулювання ринком капіталу);

– економічне (важелі та фінансово-кредитні інструменти (визначення рівня капіталізації, доходності ОВДП, ліквідності, рейтингової оцінки цінних паперів емітента тощо) впливу держави на діяльність ринку капіталу).

Основні етапи регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку відображені в таблицях В.18 (Додаток В). Регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку відбувається через їх ліцензування на наявність відповідного професійного рівня та сертифікацію осіб, які безпосередньо здійснюють діяльність на фондовому ринку. Захист інвесторів державою передбачає здійснення реєстрації випуску та проспектів емісії цінних паперів, що зумовлює підвищення надійності операцій з цінними паперами.

Зменшення ризику зумовить застосування системи санкцій (штрафи, попередження, припинення або анулювання ліцензії тощо) для підтримання стабільності на фондовому ринку.

Система державного контролю, в тім числі пруденційного нагляду, передбачає регулярне проведення оцінки загального фінансового стану інститутів фондового ринку, результатів їх діяльності та якості управління ними, дотримання обов’язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами. Звідси у державному регулюванні фондового ринку в фінансово-кредитній формі використовуються показники: кількість лістингових акцій, капіталізація українських лістингових акцій, ліквідність обігу акцій, середня сума біржового договору [118]. Це важливо для створення ефективного та ліквідного фондового ринку в Україні.

Невід’ємним складником інструментарію формування інституційного середовища діяльності фондового ринку є фінансово-кредитні інструменти. С. Лондар поділяє фінансові інструменти на: інструменти держави (податки, обов’язкові платежі, субсидії, дотації, трансферти, пільги тощо) та інструменти суб’єктів господарювання (цінні папери, кредит, фінансовий капітал, страхування) [119]. Вважаємо таку систематизацію варто застосувати до фінансово-кредитних інструментів ринку капіталу, що дозволить виявити конкретну дію кожного інструмента суб’єкта ринку і

створить можливості для покращення інституційного середовища. Складові частини інструментарію державного регулювання як фондового ринку, так як і діяльності банків на ринку кредитів знаходяться у тісному взаємозв'язку та взаємозалежності, що обумовлює цілісність механізму регулювання (Рис. В.19, Додаток В).

Фінансова безпека суб'єктів ринку капіталу має базуватись на принципах захисту грошової одиниці від зовнішніх коливань, дотриманні стабільності процентних ставок, підтриманні капіталізації кредитного та фондового ринків на належному рівні. Її метою є збереження стабільності внутрішньої фінансової системи, підвищення конкурентоспроможності, залучення більших обсягів інвестиційного капіталу.

Проте при побудові механізму забезпечення фінансової безпеки суб'єктів ринку капіталу необхідно враховувати специфіку їх діяльності, зокрема те, що стан фінансової безпеки суб'єктів ринку залежить від капіталізації фінансової системи країни, яка дозволяє забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, інвесторів, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників, консультантів, депозитаріїв тощо. Нестабільний фінансовий стан будь-якого суб'єкта ринку капіталу є індикатором незадовільного рівня безпеки ринку капіталу, а, значить, і фінансової безпеки в цілому. Зниження рівня фінансової безпеки суб'єктів ринку капіталу відбувається під впливом різноманітних загроз, які генеруються як чинниками зовнішнього середовища країни, так і внутрішнього (детально в п.1.2). У Таблиці В.20 (Додаток В) представлена класифікація загроз фінансовій безпеці країни.

Ефективність реалізації теоретичних наукових положень на практиці потребує не лише визначення критеріальних вимог до неї, а й окреслення принципів організації та забезпечення фінансової безпеки. Фінансова безпека ринку капіталу досягається діяльністю у його сегментах: ринку банківських кредитів,фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів. Тому, концепція і стратегія фінансової безпеки ринку капіталу повинні знаходити відображення в концепції та державній стратегії економічної безпеки в економічній, грошово-кредитній та фондовій політиках.

На фінансову безпеку ринку капіталу України впливають внутрішні і зовнішні загрози, що пов'язані із законодавчим регулюванням фінансового сектору; рівнем розвитку ринку капіталу; станом банківської системи; боргової та бюджетної політик держави; глобалізаційними та інтеграційними процесами [114, с.25–29].

Основними проблемами фінансової безпеки України надалі залишаються високий рівень інфляції, збільшення обсягів державного боргу, значний дефіцит бюджету, незадовільний стан капіталізації вітчизняної банківської системи, експансія іноземного (російського державного) капіталу у вітчизняній банківській системі.

При цьому ринок капіталу та рівень його розвитку здійснюють значний вплив на фінансову безпеку країни. Учені виділяють різну кількість і різні види загроз по відношенню до фінансової безпеки ринку капіталу. Так, Т. Кубах із існуючих загроз фінансовій безпеці виокремлює такі їх види, що можуть формуватись та реалізовуватись через механізм функціонування ринку капіталу: низький рівень інвестиційної діяльності в частині здійснення фінансових інвестицій; непрозорість ринку капіталу; низький рівень капіталізації фінансових посередників банків та небанківських фінансово-кредитних установ; відсутність бар'єрів (обмежень для входження іноземного капіталу) як для офіційних, так і для приватних фінансових потоків; значна частка власності та суттєвий рівень контролю іноземними інвесторами активів у банківському та небанківському фінансових секторах [120, с. 8].

Поділяємо думку фахівців, що основними загрозами для безпеки грошово-кредитного сектору є: недостатнє законодавче регулювання банківської діяльності, надмірно високі процентні ставки на кредити або їх зростання; перевищення кредитних вкладень над депозитами; зростання обсягів та поширення позабанківського обігу готівки; низький рівень капіталізації банківської системи; недосконала кредитна політика комерційних банків, що проявляється у надмірному ризику [121, с.76-77].

Для фондового ринку значні загрози рівню фінансової безпеки генеруються з боку інфляційних процесів, проблем розвитку банківського сектору, зростання рівня державного боргу тощо. Такі тенденції підтверджують фахівці, відзначивши значну диспропорційність його інституційних елементів, яка проявляється у посиленні боргової складової [122].

В сучасних умовах розвитку національної економіки спостерігається масштабне виведення капіталу за кордон. За даними Державного комітету статистики загальний обсяг прямих інвестицій в країни світу становив 6,65 млрд дол. Станом на 1.01.2014 р. дорівнював 6,57 млрд дол, зокрема до країн ЄС – 6,06 млрд дол, або

92,2% від їх загального обсягу, до країн СНД – 412,5 млн дол, або 6,3%, до інших країни світу – 102,1 млн дол, або 1,5%. Найбільші обсяги були спрямовані з Донецької області – 5 424,7 млн. дол та Києва – 663,8млн. дол. Обсяг прямих інвестицій з України за січень – червень 2012 року склав – 6 399,8 млн. дол [123].

Основними причинами відпливу капіталу в інші країни є: несприятливий інвестиційний та підприємницький клімат, це пов'язано з високим рівнем тіньової економіки (понад 50%) і політичною та економічною нестабільністю; недосконалою системою державного регулювання; низьким рівнем інвестиційної й підприємницької привабливості; недостатнім рівнем захисту прав власників та інвесторів. Ця ситуація обумовлена також недостатнім рівнем розвитку ринку капіталу країни. Заходи, які будуть спрямовані на посилення ролі ринку капіталу в залученні інвестиційних ресурсів, повинні стати пріоритетними для діяльності держави, задля підтримки фінансової безпеки країни, оскільки відплив капіталу може призвести до нестачі ресурсів для фінансування державних програм.

Ринок капіталу країни сприяє мобілізації фінансових ресурсів, проте сучасна глобалізація торгівлі цінними паперами створює можливості для серйозної загрози щодо поглинання більш сильними фінансовими ринками слабких. Це пов'язано з маневруванням вільними фінансовими ресурсами, тому виникає необхідність у постійному контролі та аналізі рівня розвитку ринку капіталу з метою забезпечення фінансової та економічної безпеки країни.

До потенційних загроз розвитку ринку капіталу учені відносять суттєве поширення похідних фінансових інструментів (деривативів), а значить, ускладнення фінансових операцій та втрату прозорості ринком [124, с.10].

Однак це заперечує Сохацька О. стверджуючи, що розвиток ринку похідних (деривативів) уможливить надання учасникам ринку цінних паперів ширшого спектра фінансових послуг, а також встановить додаткові вимоги до їх випуску та обігу, що сприятиме розвитку ринку цих фінансових інструментів і дозволить залучити як зовнішні, так і внутрішні додаткові інвестиційні ресурси, а також підвищити прозорість і привабливість національної економіки [10, с. 93].

Характерною рисою національного ринку капіталу стала асиметричність інформації, яка пов'язана з відсутністю достовірних відомостей про якість і дійсну

вартість активів. Лібералізація законодавства і значне розширення ринку капіталу та його учасників дала можливість отримати короткостроковий прибуток за рахунок здійснення спекулятивних операцій. Основна частина операцій на ринку капіталу пов'язана з мобільними потоками спекулятивного капіталу і практично не відноситься до реального сектору економіки. Учені наголошують, що пріоритетними напрямами діяльності держави із забезпечення фінансової безпеки, а також сприяння економічному зростанню мають бути [124, с.11]: забезпечення прозорості фінансових відносин; посилення ролі фондового ринку; підвищення інвестиційної привабливості та створення сприятливих умов для функціонування підприємницької діяльності; підвищення рівня захисту прав власників та інвесторів.

Поступово має відбуватись орієнтація ринку капіталу з виконання функції перерозподілу капіталу на – акумулювання коштів. Доцільним є виділення індикаторів, що описують стан фінансової безпеки ринку капіталу. Індикатори фінансової безпеки ринку банківських кредитів та фондового ринку – це реальні статистичні показники розвитку ринку капіталу.

За О. Барановським «фінансові індикатори характеризують тенденції розвитку фінансової та грошово-кредитної системи держави, що склалася, з точки зору її відповідності вимогам економічної безпеки держави» [43, с.90]. Граничні значення індикаторів є «пороговими». У випадку відхилення фактичного значення індикатора від порогового означає необхідність профілактики або усунення причин, що зумовлюють відхилення. Кількість індикаторів повинна бути достатньою для повної оцінки фінансової безпеки ринку капіталу і вони представлені у Таблиці В.21 (Додаток В). Тому вважаємо за необхідне для відвернення фінансової небезпеки на ринку капіталу, в тім числі на фондовому ринку доповнити перелік індикаторів ще одним – «часткою обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами», яка становила на 31.12.2014 р. 20,64% або 175,21 млрд грн. В таблиці В.21 наведено перелік індикаторів банківської безпеки і безпеки фондового ринку та їх порогові значення для досягнення фінансової безпеки сегментів ринку капіталу (детальніше у п.2.1) [62].

Стратегія забезпечення економічних інтересів держави з підтримання фінансової безпеки, повинна поєднувати політику регулювання як внутрішніх

процесів на ринках капіталу, так і врахування зовнішніх факторів, які є пріоритетними для національної економіки. Врахування різних чинників фінансової безпеки ринку капіталу сприяє його ефективному державному регулюванню (Рис.В.24, Додаток В). Досвід країн з ринками капіталу, що розвиваються, підтверджує, що відкритість ринку для іноземного капіталу має двоїсті наслідки: позитивний (надходження значних обсягів капіталу, новітні технології у сфері надання фінансових послуг, активізація розвитку фінансового посередництва 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 вивезення капіталу за кордон). Наслідком негативного впливу стає формування загроз для фінансової безпеки держави та зниження рівня її фінансової і економічної незалежності.

На практиці державне регулювання ринку капіталу доповнюється саморегулюванням, тобто передачею частини прав щодо встановлення правил і контролю за ними професійними учасниками ринку капіталу, СРО (підрозділ 1.2). Так, І. Рекуненко зауважує, що на ефективність регулювання у фінансовому секторі України негативно впливає слабка узгодженість регуляторних дій та недостатня співпраця з професійними учасниками ринку, їх саморегулівними організаціями та об’єднаннями споживачів фінансових послуг [107]. Тому перехід до сучасної моделі регулювання вимагає масштабного та досить глибокого реформування існуючої в країні системи регулювання на ринку капіталу, де ініціатором повноцінного саморегулювання повинна стати держава, що об’єднує споживачів послуг [125]. Таку думку поділяють також експерти, стверджуючи, що СРО може централізовано повідомляти про найважливіші нормативні новації, аналізувати їх наслідки, формувати конструктивну позицію, погоджувати або відстоювати різними способами при взаємодії з владою. Таке особливо актуальне при забезпеченні відповідності українського законодавства європейським стандартам» – відзначають фахівці [126]. Отже, основні сфери діяльності СРО – методологічна і консультаційна робота.

Для саморегулювання характерні ряд таких переваг порівняно з державним регулюванням: 1) дає можливість професійним учасникам, що працюють в галузі і

мають через це необхідні практичні підстави, встановлювати і виконувати найефективніші і більш дієві правила; 2) є економічно доцільним, оскільки воно сприяє ефективності правил і звільняє урядові структури від тягаря нагляду; 3) при саморегулюванні учасники самі зацікавлені в обнародуванні правил; 4) саморегулювання також мало схильне до впливу політичних змін [107]. На рис. В.22 (Додаток В) нами зображено структуру механізму забезпечення фінансової безпеки суб'єктів ринку капіталу на основі саморегулювання.

Важливим елементом системи регулювання ринку капіталу є забезпечення фінансової безпеки його суб'єктів із застосуванням суспільного (громадського) регулювання (Рис. В.23, Додаток В). Вперше через 4 роки з часу прийняття Постанови КМУ від 3.11 2010 р. №996 «Про забезпечення участі громадськості у формуванні та реалізації державної політики» пройшло засідання Комітету з питань захисту прав та законних інтересів споживачів небанківських фінансових послуг і фінансової грамотності Громадської ради при Нацкомфінпослуг [127]. Тут було створено Громадську раду при Нацкомфінпослуг в складі Комітету наступних робочих органів: підкомітет громадського контролю з питань захисту прав та законних інтересів споживачів небанківських фінансових послуг (Підкомітет громадського контролю); підкомітет громадських обговорень та консультацій з питань захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг (Підкомітет громадських обговорень); підкомітет інформаційної прозорості з питань захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг (Підкомітет інформаційної прозорості); підкомітет з питань фінансової грамотності (Підкомітет фінансової грамотності) та затверджено план їх роботи [128]. Уряд також вніс зміни до постанов щодо взаємодії органів державної влади з громадськістю щодо сприяння проведенню громадської експертизи діяльності органів виконавчої влади [129].

Законом України «Про Національний банк України» у ст. 55 банківський нагляд визначається як система контролю та активних дій НБУ, направлених на безпеку та фінансову стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів. Головною метою НБУ, регулятора банківських установ, є захист прав вкладника, тобто пруденційний нагляд. Однак «сучасне очищення банків» (ліквідація 54-го банку із 183 функціонуючих станом на 1.01.2015) під тиском МВФ

не підтверджує цього [130], тому відбувається критичне зниження довіри до всієї банківської системи, що актуалізує та підвищує роль громадського регулювання при державних регуляторах (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг). Фахівці стверджують, що криза поступово паралізує не лише кредитну і депозитну, а й розрахункову та платіжну функції банків [131, с.120].

При побудові структурно-функціональних схем механізму забезпечення фінансової безпеки суб'єктів ринку капіталу необхідно враховувати специфіку їх діяльності, зокрема те, що стан фінансової безпеки суб'єктів ринку залежить від капіталізації фінансової системи країни, яка дозволяє забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, інвесторів, фондових бірж, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників, консультантів, депозитаріїв тощо рис. В.24 (Додаток В). Нестабільний фінансовий стан будь-якого суб'єкта ринку капіталу є індикатором незадовільного рівня безпеки ринку капіталу, а, значить, і фінансової безпеки держави в цілому.

На рис. В.25 (Додаток В) розкрито сутність системного регулювання (державного, ринкового, суспільного і міжнародного).

Висновки до розділу 1

Проведене структурно-аналітичне дослідження теоретичних засад розвитку ринку капіталу в умовах досягнення фінансової безпеки України дає можливість сформулювати такі висновки та теоретичні положення:

Узагальнюючи теоретичні підходи до визначення сутності і структури ринку капіталу, уточнено класифікацію ринку капіталу за конкретними фінансовими інструментами, в частині виокремлення: довгострокові боргові папери, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, депозитарні розписки, акції, іпотечні сертифікати, лізингові угоди, довгострокові депозитні угоди, довгострокові депозитні сертифікати та інші пайові інструменти.

У роботі запропоновано класифікацію інфраструктурних суб'єктів ринку капіталу за ознакою функціонального призначення, а саме: регулятивна (базові ринкові інститути: інститут приватної власності, інститут вільного підприємництва, інститут конкуренції, інститут запозичень (боргу), інститут довіри), державні

(основні регулятори: Національне агентство з питань запобігання корупції, Міністерство фінансів України, НКЦПФР, НБУ, НКФП, ФДМУ, АМКУ) та суспільні регулятори (громадські об'єднання із захисту прав споживачів фінансових послуг, Громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКФП) і міжнародні (Світовий банк, МВФ, МБРР, ЄБРР, IOCKO); організаційно-технічна (фондові біржі, банки і небанківські кредитні організації, реєстратори власників іменних цінних паперів, трансфер-агентів, депозитарії та клірингово-розрахункові центри); інформаційно-комунікаційна (рейтингові агентства, бюро кредитних історій) і аналітична (консалтингові та аудиторські компанії) підсистеми інфраструктури.

Визначено поняття «фінансова безпека ринку капіталу» як синтетичне поняття, що поєднує якісну та кількісну визначеність. Якісна визначеність полягає в узагальненій характеристиці можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод, стану довіри громадян до ринку капіталу України. Доповнюється кількісною визначеністю – ступінь захищеності фінансових інтересів, рівень забезпеченості суб'єктів усіх рівнів управління фінансовими ресурсами, стан складових ринку капіталу, стан фінансових потоків в економіці.

Головними внутрішніми загрозами фінансовій безпеці України визначено: неефективне регулювання фінансової сфери, нерозвиненість фондового ринку, низький рівень капіталізації банківської системи і фондового ринку, а серед зовнішніх – зростання зовнішнього боргу, значний вплив глобалізаційних процесів на вітчизняний ринок капіталу тощо.

На основі дослідження та узагальнення підходів до регулювання ринку капіталу, обґрунтовано систему регулювання ринку капіталу, яка охоплює: регулятивні органи (державні органи, СРО, громадський сектор); регулятивні функції та процедури (реєстраційні, ліцензійні, наглядові); законодавчу інфраструктуру ринку (регулятивні норми, що діють на ринку капіталу). 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 регулятори: НКЦПФР, НБУ, НКРФП) та суспільні регулятори (громадські

об’єднання із захисту прав споживачів фінансових послуг, громадські ради при НБУ, НКЦПФР, НКРФП), Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Визначено поняття «державне регулювання ринку капіталу» як сукупність 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. Воно є ширше за змістом поняття, оскільки включає: по-перше, регулювання ринку кредитів, фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів з боку НБУ та НКЦПФР, по-друге, регулювання діяльності НБУ та НКЦПФР за допомогою важелів впливу державного апарату, по-третє, регулювання даного ринку іншими органами державної влади за допомогою різностороннього впливу.

Запропоновано поняття «суспільне регулювання» як сукупність заходів і дій споживачів фінансових послуг (фізичних осіб) шляхом створення громадянських інститутів та інституцій для узгодження розбіжних інтересів і їх захисту.

Розкрито зміст функціонування механізму системного регулювання ринку капіталу на основі застосування механізмів державного, ринкового, суспільного (громадського) і міжнародного регулювання, що забезпечує захист фінансових інтересів держави від внутрішніх і зовнішніх загроз.

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

3. 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.

4.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.

РОЗДІЛ 2
СУЧАСНІ РЕАЛІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ З ПОЗИЦІЙ ПОСИЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

2.1. Діагностування фондового ринку та його вплив на фінансову безпеку країни

Розвиток фондового ринку як важливого сегмента національної економіки набуває важливого значення, оскільки він здатний мобілізовувати, перерозподіляти та надавати інноваційній економіці інвестиційні ресурси. Український фондовий ринок належить до тих ринків, що розвиваються, тому йому притаманні певні особливості у функціонуванні.

Проаналізуємо динаміку основних елементів фондового ринку України впродовж 2002-2015 рр. Так, якщо у 2002 р. в Україні емітентами могло бути 34 709 акціонерних товариств, то на 31.12.2014 їх вже функціонувало 22 852, тобто кількість зменшилась на 11 857, що дорівнювало 34,2% [132]. В 2002 р. зареєстрували випуски цінних паперів 21 398 акціонерних товариств або 61,7% від загальної кількості акціонерних товариств. Тенденція щодо поступового зниження загальної кількості акціонерних товариств пояснювалась реорганізацією акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми (переважно в товариства з обмеженою відповідальністю) [132]. Крім того, з 2011 р. розпочався процес реорганізації відкритих і закритих акціонерних товариств (ВАТ і ЗАТ) у публічні та приватні (ПАТ і ПрАТ), що було пов’язано з формуванням в Україні системи корпоративного управління відповідно до Принципів корпоративного управління Організації економічного розвитку та співробітництва, Закону України «Про акціонерні товариства», а також інших нормативно-правових рекомендацій, прийнятих Комісією [133–136].

У 2014 р. зареєстрованих як юридичні особи 22 852 акціонерних товариств, з них: 2917 – відкриті акціонерні товариства, 3501 – публічні акціонерні товариства, 12 225 – закриті акціонерні товариства, 4209 – приватні акціонерні товариства. У 2013 р. лише 5275 товариств розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління, це становило 21,5% [132]. Однак, ще залишаються найбільш

непрозорими такі питання в діяльності акціонерних товариств як: інформація щодо розміру винагороди посадових осіб акціонерних товариств; дані про акціонерів, які володіють 10% та більше статутного капіталу [132].

Важливим показником розвитку фондового ринку та фінансової безпеки країни взагалі є співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП країни. Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП України оцінює сукупну ефективність ринку, його конкурентоспроможність щодо зовнішніх ринків. Дослідження динаміки коефіцієнту капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів порівняно з іншими країнами світу (Рис. Д.1, Додаток Д), підтверджує, що вітчизняний ринок в докризовий період перевищував відповідні показники Німеччини, Польщі, Румунії. Однак глобальна фінансова криза зумовила зниження коефіцієнту капіталізації до 13% (2008 р.), який в 2013 р. відновився до 21,0% [132; 137]. Падіння коефіцієнту капіталізації на вітчизняному ринку цінних паперів було найбільшим із всіх проаналізованих держав, що свідчить про високу залежність внутрішнього ринку від зовнішніх чинників, низьку фінансову стабільність економічної системи. Варто виокремити також чинники, що впливають на необ’єктивність показників капіталізації фондового ринку, а саме: зростання частки приватних акціонерних товариств; збільшення позабіржових угод; незначна кількість торгів пайовими цінними паперами компаній-емітентів та мала частка компаній-емітентів, акції яких включені в лістинг на фондових біржах.

Низький рівень капіталізації ринку цінних паперів України зумовлює значну волатильність його розвитку. А висока волатильність та циклічність ринку цінних паперів породжує ризики фінансової безпеки. Динаміка капіталізації ринку цінних паперів України постійно змінюється. Вітчизняні індекси ПФТС та UX (Українська Біржа) зросли з початку 2014року на 28,75% та 13,54% відповідно, тим самим перевищили порогові значення індикатору безпеки фондового ринку (Рис. Д.2, Додаток Д). Із досліджуваних зарубіжних індексів найбільше зріс індекс NASDAQ Composite, з початку року його значення підвищилося на 14,31%. Істотно збільшились американські індекси S&P500 (+12,39%), Dow Jones 30 Industrials (+ 8,40%), а також індекс Nikkei 225 (Японія) – на 7,12%. Помірно зросли

європейські індекси, зокрема, DAX (Німеччина) – + 4,31%, CAC 40 (Франція) – + 1,08% [132; 137].

Дослідження динаміки біржових індексів в Україні впродовж останніх 11-ти років засвідчує, що для фондового ринку, як і для реальної економіки притаманний циклічний розвиток, періоди спаду чергуються із піднесенням (Рис. Д.2, Додаток Д). Спад, характерний для сучасних умов розвитку національного фондового ринку, зумовлений в тім числі і війною на сході України та волатильністю на світових ринках. Звідси показник обсягу залучених інвестицій в економіку країни через інструменти фондового ринку, який за результатами 2014 р. становив 29,01 млрд грн. все ж нижчий за показник обсягу залучених довгострокових кредитів (44,19 млрд грн) і становить 65,6% останнього [132].

Обсяг торгів акціями на організованому ринку цінних паперів країни дорівнював близько 4,2 % загального обороту. При цьому річний обсяг торгів провідних підприємств своїх галузей цінними паперами становив у 2014 р. 716,32 млрд грн. і простежується стабільно, хоча і нерівномірна тенденція до зростання цього показника впродовж 2010-2014 рр. в 1,7 рази [132].

У зв’язку з фінансовою кризою (2013-2015 рр.) та військовими подіями на сході країни, на вітчизняному фондовому ринку простежується зниження частки нерезидентів у загальних обсягах торгів акціями та облігаціями. Проте впродовж 2007-2008 рр. їх частка у загальних обсягах торгів акціями та облігаціями на фондовому ринку України становила відповідно 36,66 та 34,25% (рис. Д.3, Додаток Д) [132]. Іноземні інвестори ще в 2008-2009 рр. вивели свої інвестиційні ресурси та поки що не планують повертатись на вітчизняний фондовий ринок, очікуючи на стабілізацію макроекономічної ситуації в країні.

Фондовий ринок забезпечує рух капіталу шляхом обігу різноманітних видів цінних паперів та їх похідних. Саме через механізми фондового ринку формуються пропозиція і попит на інвестиційні ресурси, відбувається їх акумулювання та перерозподіл з метою економічного зростання та інноваційного розвитку.

Дослідження фінансових інструментів, які перебувають в обігу нині на фондовому ринку показують, що у 2014 р. номенклатура їх є надто вузькою і обмежується лише наступними: акції (17,87%), інвестиційні сертифікати (10,24%),

облігації підприємств (3,0%), муніципальні облігації, державні облігації (29,51%), векселі (38,33%), похідні (0,4%) та іпотечні цінні папери (0,001%) [132].

Аналіз динаміки розвитку фондового ринку України підтверджує його циклічність, зростання обсягів випуску цінних паперів змінюється спадом: впродовж 2002-2009 рр. простежувалось його зростання у 9,5 рази, надалі – спад в 1,7 рази в 2010 р. до попереднього року, зумовлений глобальною фінансовою кризою 2008-2009 рр. У 2011 р. на фондовому ринку відбувалось значне зростання обсягів випуску цінних паперів в 1,9 рази до попереднього року і в 2012 р. знову був спад по відношенню до 2011 р. на 40%, в той же час як у 2013-2014 рр. продовжується зростання до 142,0 та 204,9 млрд грн. відповідно [132]. Останнє зумовлене значною девальвацією гривні.

Головним чинником, який визначав тенденції розвитку фондового ринку, є макроекономічна ситуація в Україні. Динаміка економічного зростання національного господарства, яка простежувалась впродовж 2002-2009 рр., спричинила позитивну тенденцію до розвитку фондового ринку. Проте світова фінансова криза 2008-2009 рр. зумовила низхідний тренд у його розвитку в 2010 р., а в надміру нестійкий економічний розвиток країни у 2011 р. спричинив значне уповільнення економічного зростання – приріст ВВП за підсумками 2012 р. становив лише 0,2% проти 5,2% у 2011 р. [132]. Це сформувало низку ризиків для стабілізації макроекономічного становища країни, оскільки найбільший внесок у формування приросту ВВП забезпечили такі види економічної діяльності, як торгівля (0,5 в. п. приросту), операції з нерухомим майном (0,2 в. п.), транспорт (0,1 в. п.), тобто галузі сфери послуг, а не галузі реального сектору економіки [132; 139; 140;141]. Функціонування фондового ринку відбувалось в 2014 р. у надзвичайно складних політичних та макроекономічних умовах – країна пережила безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської криз. Економічна активність у 2014 р. стримувалась несприятливою кон’юнктурою на зовнішніх ринках, зниженням внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, розривом міжрегіональних зв’язків, скороченням державного фінансування, звуженням кредитної активності тощо. Як результат – у 2014 році реальний ВВП скоротився на 6,8% [141].

Зростання обсягів торгів на фондовому ринку України зумовлюється також запровадженням нової біржової технології – Інтернет-трейдингу. Інтернет-трейдинг на фондовому ринку здійснюється через онлайн-брокера – професійного учасника фондового ринку з ліцензією на брокерську діяльність (торгівця цінними паперами) і, який має відповідне програмне забезпечення. На початку 2011 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) запровадила додаткові можливості подачі адміністративних даних та інформації професійними учасниками фондового ринку – у вигляді електронних документів з накладанням електронного цифрового підпису. Це дозволило значно збільшити участь фізичних осіб в торгах на ринку цінних паперів.

Впродовж 2002-2014 рр. в країні простежувалось поступове підвищення активності фондового ринку, про що свідчать показники обсягу торгівлі цінними паперами. Так, обсяги торгів цінними паперами на фондовому ринку у 2014 р. становили 2331,94 млрд грн, що більше у 22,7 рази за обсяг торгів у 2002 р. Відбувається стійке випередження обсягів торгів цінними паперами обсягів ВВП, впродовж 2009 – 2015 рр. [132]. Значне зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і зарубіжними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Серед основних факторів, що впливають на попит на фондовому ринку можна виокремити наступні: 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.

У 2014 р. переважав обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на вторинному ринку і становив 96,88% від загального обсягу торгів [132]. Для розвитку фондового ринку у 2002 р. ще не були характерні вторинні, спекулятивні операції, тому що власники великих пакетів ще не готові були до таких дій, оскільки саме спекулятивні операції не стали прибутковими. Цій системі відносин власності і відповідала адекватна (реєстраторська) система обліку цієї власності. Перехід до

розвинутішої системи депозитарного обліку на цінні папери став можливим лише за умови формування потреби власників, що володіють найбільшою часткою реальних фондових активів, у створенні та функціонуванні системи обліку, що дозволяє працювати не тільки з бездокументарними випусками, а й працювати досить швидко. Це характерно для сучасного IT-трейдингу.

Структура виконаних біржових контрактів (договорів) з цінними паперами 10 організаторів торгівлі протягом 2014 р. була наступною: обсяг торгів на первинному ринку становив 3,12%, а на вторинному ринку – 96,88%; ринок приватизації – 0,47%; строковий ринок – 0,0003%; обсяг торгів на ринку 99,53% від загального обсягу [132]. Найбільші обсяги торгів цінними паперами здійснювались на фондових біржах: Перспектива і ПФТС, які контролюють більш ніж 94,62% вартості біржових контрактів.

Питома вага обсягу торгів на організованому та неорганізованому ринках цінних паперів у загальному обсязі торгів у 2002 р. становила відповідно 6,0% і 94,0%, а у 2014 р. вже відповідно 26,6% операцій з цінними паперами і обсягом виконаних договорів в 619,7 млрд грн проходять через біржу, а відповідно 73,4% та 1712,3 млрд грн. – обертаються на позабіржовому ринку [132]. Отож, український ринок цінних паперів децентралізований: біржовий та позабіржовий сектори діють відокремлено, причому переважає позабіржовий. Крім того, простежується паралельне, в межах своєї системи, застосування комп’ютерних мереж. Загальнонаціональні системи фондового ринку створено майже в усіх країнах, де є ринок цінних паперів, що дає можливість інвесторам не тільки отримувати інформацію про котирування цінних паперів на міжнародних біржах та в позабіржових торговельних системах, а й укладати угоди з купівлі-продажу цінних паперів.

Розвиток, передусім, біржового сегменту українського фондового ринку стимулюватиме вдосконалення інших його складових – депозитарної та розрахунково-клірингових систем, інвестиційну привабливість фінансових інструментів. Впродовж 2014 року Комісія успішно прийняла 123 571 електронний документ учасників фондового ринку із застосуванням системи електронного документообігу та продовжила роботу над впровадженням відкритого формату передачі даних у електронному вигляді між НКЦПФР і суб’єктами інформаційної

взаємодії на основі специфікації XML та розробила документи нормативно-технічного характеру (наказів), які встановлюють вимоги до складання адміністративних даних (інформації) в електронному вигляді учасниками ринку цінних паперів за кожним видом у форматі XML [132].

Найвищим попитом на біржовому ринку у 2014 р. користувалися цінні папери 25-ти емітентів. Серед них: облігації внутрішніх державних позик Міністерства фінансів України (88,1%); ф'ючерсний контракт ПАТ «ФБ «Перспектива» (1,27%), ПАТ «Ост-Інвест» (0,47%); інвестиційні сертифікати ТОВ «Венчурні інвестиційні проекти» (0,45%); акції ПАТ «Мотор Січ» (0,35%); акції ПАТ «Компанія Астра Лай» (0,29%); акції ПАТ «Силові електронні прилади управління» (0,28%); акції ПАТ «Центренерго» (0,21%); облігації ДТГО «Південно-Західна залізниця» (0,21%); облігації ПАТ «Укртелеком» (0,21%) та інші [132].

Стійкий, стабільно функціонуючий ринок акцій є одним із чинників, що визначає інвестиційний клімат в країні і сприятиме залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у перспективні, високотехнологічні галузі національної економіки. Найбільші обсяги випусків акцій, зареєстрованих Комісією, у 2002 р. склали 7,19 млрд грн, а питома вага до загального обсягу зареєстрованих випусків акцій збільшилась до 55%, в той час як у 2012 р. регулятор зареєстрував 247 випусків акцій на суму 15,84 млрд грн, що майже у 3,7 рази менше порівняно з 2011 р., але на 23,8% більше порівняно з 2002 р. [132]. Основним фактором зменшення обсягів емісії у 2012 р. було згортання участі іноземних банківських інституцій у капіталі банків України, наслідком чого стало зменшення статутних капіталів кількох банків з іноземним капіталом. У 2013 р., незважаючи на системну кризу, в Україні все ж простежувалось зростання обсягів емісії акцій до 64,23 млрд грн у 2013 р. та 144,35 млрд грн у 2014 р., що було збільшенням їх обсягів у 5,0 та 11,3 разів відповідно [132].

У 2014 р. акції належали емітентам таких підприємств: ПАТ Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України» – 104,6 млрд грн або 72,47%; ПАТ «Державний ощадний банк України» – 12, 7 млрд грн або 8,78%; ПАТ КБ «Надра» – 5,5 млрд грн або 3,8%; ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний

банк» – 4,7 млрд грн або 3,26%; ПАТ КБ «ПриватБанк» – 3,3 млрд грн або 2,3% (Табл. Д.4, Додаток Д).

Вагомою складовою ринку цінних паперів є ринок облігацій, на якому відбувається обіг цих боргових зобов'язань. До цінних паперів, з якими працює ринок облігацій, відносять корпоративні, муніципальні та державні облігації. Особливістю даного ринку є стрімкі темпи його розвитку в порівнянні з іншими сегментами, оскільки саме випуск корпоративних облігацій є одним із надійніших способів залучення великих обсягів довгострокового позикового фінансування.

Емісійна діяльність на ринку облігацій у 2014 р. демонструє значне збільшення обсягів зареєстрованих Комісією облігаційних випусків, що свідчить про зростання у підприємств зацікавленості до цього фінансового інструменту.

В 2002 р. Комісією було зареєстровано 108 облігацій підприємств на суму 4,3 млрд грн, а в 2014 р. відповідно 248 випусків і на 29, 0 млрд грн, що в 6,7 рази більше порівняно з 2002 р. [132].Найбільші частки в загальному обсязі випусків облігацій підприємств у 2014 р., зареєстрованих Комісією, належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були: надання послуг, діяльність у сфері культури та спорту (27,83%); фінансова та страхова діяльність (28,84 %); діяльність у сфері транспорту та зв'язку (19,05 %); сільське господарство, лісове та рибне господарство (18,11%); будівництво (12,51%) [132].

Найбільші обсяги випусків облігацій підприємств (30,2 млрд грн) у 2014 р. зареєстрували п'ять емітентів, в тім числі: ПАТ «Альфа-Банк» (3,0 млрд грн); ПАТ «Укртелеком» (1,4 млрд грн); державне підприємство «Придніпровська залізниця» (1,2 млрд грн); ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» (1,0 млрд грн); ПрАТ «Нафтогазвидобування» (1,0 млрд грн) (звіт). Обсяг емісії облігацій цих емітентів становив 26,34% від загального обсягу випусків облігацій, зареєстрованих Комісією [132].

За підрахунками НКЦПФР у 2014 р. порівняно з даними за аналогічний період 2010 р., обсяг біржових контрактів з цінними паперами збільшився майже у 4,7 рази і становив 619,7 млрд грн, тоді як у 2010 р. – 131,29 млрд грн, найбільші обсяги торгів були зафіксовані на біржі «Перспектива» (490,46 млрд грн.), ПФТС (95,88 млрд грн.) та «Українській біржі» (0,46 млрд грн.) [132].

Аналіз співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до інвестицій в українську економіку в 2002-2012 рр. теж засвідчує зростання частки облігацій підприємств в інвестиціях в економіку України з 9,23% (2002 р.) до 18,48% (2012 р.) та їх переважання над акціями, хоча ще в 2009 р. частка останніх становила 52,4%. У 2014 р. частка акцій досягла 70,7% та була вищою за частку облігацій у інвестиціях вдвічі, на 36,5 в.п. (табл.2. 1).

Таблиця 2.1

Співвідношення емісії акцій, облігацій підприємств до капітальних інвестицій в економіку України 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	-0,6	-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: побудовано автором на основі: [139; 140; 141].

Рішення щодо інвестування коштів у цінні папери приймають з врахуванням аналізу ринкової кон’юнктури певних фінансових інструментів. Важливою характеристикою ринку цінних паперів є його ліквідність, яка залежить від стійкості попиту на цінні папери, котрий визначається інвестиційною привабливістю і їх надійністю. Аналіз фондового ринку облігацій підприємств, проведений фахівцями, підтверджує низьку ліквідність, значну волатильність ринкових показників, ризикованість інструментів, а також низьку торгову активність [142].

Необхідно також враховувати постійне реформування інфраструктури національного фондового ринку. Так, у 2013 році відбулись значні законодавчі зміни у регулюванні біржового ринку, що було пов’язане із набуттям чинності Закону України «Про депозитарну систему України» і, відповідно, централізацією

депозитарної системи та здійснення клірингу і розрахунків через ПАТ «Розрахунковий центр» в Національному банку України.

Система депозитарного обліку цінних паперів є сукупністю інформації, записів про емісійні цінні папери (вид із зазначенням типу, номінальна вартість і кількість, обмеження обігу тощо) на рахунках у цінних паперах власників таких рахунків, про емітентів, власників цінних паперів, що мають права за цінними паперами та права на цінні папери, обмежень прав на цінні папери, уповноважених ними осіб, управителів, заставодержателів, інших осіб, наділених відповідними правами щодо цінних паперів, яка містить дані, що дають змогу ідентифікувати емісійні цінні папери і зазначених осіб, реєстр кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів), а також інша передбачена законодавством інформація (далі - система депозитарного обліку) (Ст.4 Закону України «Про депозитарну систему України») [143].

Згідно з чинним законодавством набуття і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку. У системі депозитарного обліку реєструються обмеження прав на цінні папери у випадках та в порядку, встановлених Комісією. Вимоги до інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку, встановлюються Центральним депозитарієм за погодженням з НКЦПФР (Ст.4 Закону України «Про депозитарну систему України») [143]. В зв’язку з цим, важливого значення набуватиме надання клієнту цілого комплексу послуг, які відповідатимуть його запитам, із забезпечення збереження цінних паперів клієнта і прав на них, а також із реалізації підтверджених ними прав, в тому числі виконання угод з фінансовими інструментами.

Важливе значення для біржового сегменту фондового ринку мали також податкові зміни, що стимулювали обіг та лістинг цінних паперів на фондових біржах через впровадження особливого (акцизного) податку і його відміна у відповідності до Закону України від 28.12.2014 № 71-VIII «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законодавчих актів України щодо податкової реформи», який набрав чинності 01.01.2015 [144]. Так, було виключено норми щодо справляння акцизного податку з операцій з відчуження цінних паперів та операцій з

деривативами. В той же час відбувається уніфікація вимог до розрахунку біржового курсу з метою оподаткування.

Важливе місце у державному регулюванні фондового ринку належить державним облігаціям, частка обсягу торгів яких на біржовому ринку у 2014 р. становила 29,51% і зросла порівняно з 2010 роком на 6,54% [132].

Частка обсягу торгів похідними на фондовому ринку зросла з 0,10млрд грн у (2009) до 9,31 (2014), тобто у 10,7 разів, хоча найвище значення її було у 2012 р.– 24,91 [132].Дослідження обсягу торгів на ринку цінними паперами нерезидентами станом на кінець 2014 року показує, що частка їх становила 14,76%, або 344,19 млрд грн і порівняно із 2007 р. зменшилась у 2,5 рази [132].

Такі тенденції на ринку цінних паперів привертають все більшу увагу вчених та практиків з метою моделювання даного ринку. Незважаючи на неспокійні часи, які вони переживають, ринки, що розвиваються зберігають потенційно привабливе співвідношення ризику та доходності. Але моделювання оптимального ускладнюється певними особливостями, які є характерними для цих ринків. Значний вплив на розвиток цих ринків здійснюють неекономічні фактори, наприклад, політичний. Через вплив неекономічних факторів на ринках дуже часто відбуваються аномальні події. Наприклад, різке падіння чи зростання ціни певного фінансового активу.

Подібні аномалії призводять до відхилення розподілу фінансових даних від нормального розподілу. Тому, використання на ринках, що розвиваються, класичної портфельної теорії є небажаним, оскільки це може призвести до недооцінювання ризику. Звичайно, не можна забувати той факт, що традиційна теорія, заснована на середньому та дисперсії (запропонована Г.Марковіцем у 1952 р.) стала основою для прийняття рішень щодо розміщення активів [145]. Але стандартне припущення у цій системі поглядів полягає у тому, що майбутні доходності активів будуть незалежними від періоду до періоду і нормально розподіленими.

Питання адекватної оцінки ризику в процесі моделювання ринків, що розвиваються, є особливо важливим у зв’язку з постійною нестабільністю таких ринків, коли наслідки помилкових рішень стають критичними. Деякі аспекти проблеми моделювання в умовах відхилення розподілу від нормального відображені

в роботах таких вітчизняних і зарубіжних учених як: В. Вітлінського, А. Камінського, Г.Вільяма та інших [145; 146; 147].

Існує три головних категорії відхилення розподілу від нормального: серійна кореляція; тяжкі ліві «хвости»; відсутність лінійного зв'язку. Дослідження першої категорії є найактуальнішим, так як відхилення розподілу від нормального (серійної кореляції) присутнє саме на українському фондовому ринку. Найбільш яскраво воно виявляється у щоденних даних.

Серійна кореляція є основою багатьох традиційних теорій розміщення активів і базується на припущенні про те, що доходності активу від періоду до періоду є незалежними і однаково розподіленими. Однак, якщо на доходність за даний період впливає доходність за попередні періоди, тоді необхідно оцінювати цей вплив. Серійна кореляція, якщо її не коригувати у даних, що аналізуються, буде приховувати справжню волатильність активів і призводити до недооцінки сукупного ризику.

Має місце автокореляція від 1-го до 4-го порядку, 7-го, 8-го, 12-го, 13-го. Такі результати свідчать про кореляцію даних, віддалених на 1, 2, 3, 4 дні, а також на 7, 8 та 12, 13 днів. Це можна пояснити тим, що трейдери на українському фондовому ринку виставляючи ціни на акції керуються як мінімум минулими значеннями за тиждень, а то і два торгових тижні. Тому, в дослідженні задачі моделювання на українському фондовому ринку не можна брати щоденні дані. Оскільки автокореляція високих порядків, яка в них явно присутня, призведе до спотворення справжніх результатів моделювання. Автокореляцію у даних необхідно коригувати. Це можна зробити шляхом усереднення (згладжування) даних за певний період.

Для детальнішого прогнозування нами використано метод «ковзкого вікна» – локальне усереднення показника, що дозволяє зняти вплив випадкових явищ з емпіричних кривих і розкрити закономірні просторові зміни досліджуваної ознаки. Спостережені в найближчих точках (в межах вікна) дані підсумовуються і діляться на число точок у вікні; отримане значення присвоюється середній точці. Потім в заданому напрямку вікно переміщається на 1 точку і операція повторюється. Розмір вікна залежить від характеру розподілу і при обробці зазвичай включає 3-5 точок спостереження. Результати згладжування залежать від числа точок у вікні і числа прийомів згладжування. Код програми наведений у таблиці Д.5 (Додаток Д).

Виявилося, що на українському фондовому ринку для звільнення від автокореляції в середньому необхідно усереднювати дані, щонайменше за 8–10 днів (приблизно два торгових тижні), від емітента до емітента це усереднення може змінюватись.

Локальне усереднення показника отримано, тепер потрібно його спрогнозувати. Прогноз можна б було отримати за допомогою параметричної апроксимації. В якості функцій наближення використовуємо для обсягу торгів цінних паперів поліном 3-го степеня $y = a + bt + ct^2 + dt^3$, а для випуску акцій та облігацій степеневу функцію $y = at^b$. Якість наближення оцінено за величиною достовірності апроксимації R^2. Чим ближче ця величина до 1 – тим краще функція наближає прогноз фондового ринку. Для обсягу торгів цінних паперів R^2=0,984, для випуску акцій R^2=0,748, для випуску облігацій R^2=0,824. Напрямок фондового ринку у нас є. Тепер можна зробити прогноз самого показника.

До періоду t = 13 (2002-2014 рр.) у нас є фактичні дані. Для t = 14 дані на 2015 рік. Спрогнозуємо поведінку фондового ринку на 2016 рік. В результаті розрахунків отримано наступний прогноз на 2016 рік, відображений у таблиці Д.6 (Додаток Д). Змодельовані нами дані, підтверджують, що український фондовий ринок носить спекулятивний характер і підтримується в основному коштами вітчизняних банків (ринок акцій і облігацій) та коштами закордонних інвестиційних фондів (ринок акцій). А отже, багато питань, пов’язаних з реальним розподілом фінансових активів саме на українському фондовому ринку, а також моделювання його, незважаючи на свою актуальність, – є відносними і неточними у зв’язку з названими чинниками. Це зумовлює необхідність подальшого системного регулювання його розвитку.

Спекулятивна сутність операцій з цінними паперами та їх похідними, інформаційна асиметрія на ринку та низка інших факторів унеможливлюють забезпечення стійкого фінансового стану одночасно усіх його учасників. Тому, мають рацію учені, стверджуючи, що за умов досягнення належного рівня розвитку та ефективності виконання фондовим ринком своїх функцій, ключові фінансові ризики учасників ринку залежатимуть лише від обраних ними підходів до своєї професійної діяльності, наприклад, агресивної чи консервативної інвестиційної стратегії [148, с.99-109].

Отже, дослідження динаміки індикаторів фінансової безпеки фондового ринку (рівня капіталізації лістингових компаній до ВВП; рівня волатильності індексу ПФТС (2004-2015 рр.), частки обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами) вказують на нерозвиненість фондового ринку, спекулятивний характер та залежність його від ситуації на зовнішніх ринках. Тому вітчизняний фондовий ринок не в повній мірі виконує свою головну функцію – залучення інвестицій в економіку і залежить від припливу спекулятивного капіталу з розвинених країн. Крім того, неефективна приватизація вітчизняних підприємств створила ситуацію, коли менеджери підприємств одночасно є і їх найбільшими акціонерами, а інтереси міноритарних акціонерів не враховуються.

Інтеграція у світові ринки капіталу, впровадження новітніх Інтернет-технологій, що пришвидшують можливість реагувати на ситуацію на ринках та проводити моментально трансакції купівлі-продажу валют та цінних паперів, призвели до скорочення часу прийняття фінансових рішень, і таким чином, підвищили ризики волатильності та вразливості вітчизняного фондового ринку. Нині основні фактори впливу на фінансову безпеку України є зовнішніми і їх важко контролювати чи миттєво реагувати на них. З цією метою запропоновано враховувати, крім існуючих індикаторів фінансової безпеки фондового ринку, показник – «частка обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з нерезидентами». Для посилення фінансової безпеки ринку капіталу доцільно розвивати вітчизняну пропозицію капіталу, яка дасть можливість більшого контролю за ризиками фінансової безпеки країни та зменшить залежність від міжнародних ринків капіталу.

У зв’язку з цим треба розвивати внутрішню пропозицію капіталу через розвиток актуальних галузей інформаційно-комунікаційних технологій, логістичних комплексів у морських портах на Півдні України, що надають послуги з високою доданою вартістю і генерують стабільні валютні надходження. Необхідно також створити сприятливе інвестиційне середовище, щоб нагромаджений капітал реінвестувався всередині країни, а не виводився за кордон.

2.2. Аналіз стану ринку банківського кредиту України та забезпечення фінансової безпеки держави

Незалежність банківської системи та фінансова безпека завжди мають важливе значення для розвитку національної економіки, оскільки банківські кредити є одним з основних джерел інвестицій для суб'єктів господарювання. Банківські установи, враховуючи специфіку їх діяльності, найчастіше наражаються на фінансові ризики. Окрім цього, фінансові кризи 2008-2009 рр. та 2013-2015 рр. значно вплинули на довіру позичальників до банків, що в свою чергу призвело до зниження їх платоспроможності та ліквідності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій засвідчує, що цій темі присвячені наукові праці Л. Алексєєнко [1], О. Барановського [46], В. Коваленко [40], В. Корнєєва [3], С. Лобозинської [68], В. Міщенка [69] і багатьох інших учених. Однак учені приділили недостатньо уваги дослідженню особливостей банківського позикового капіталу як невід'ємного складника розвитку ринку капіталу в Україні та чинникам його системного регулювання в контексті фінансової безпеки держави.

Українська економіка, за В. Лановим, впродовж 24-х років свого функціонування пройшла три економічних цикли: I (1990-2008 рр.); II (2009-2012 рр.); III (2013-2015 рр.) [149]. Проте, якщо більшість конкурентних економік у кожному циклі мають чистий приріст обсягів виробництва, то українська – ні. Накопичення негативних факторів економічного зростання і невідповідність відносин власності потребам модернізації підводить до висновку, що почалася нова довготривала фаза падіння української економіки, як це було у 1990-ті роки, – стверджує В.Лановий [149]. І якщо перша криза у фазі спаду (1990-1999 рр.) характеризувалась зниженням ВВП на 51,3 в.п. і супроводжувалась гіперінфляцією, то фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. при зниженні реального ВВП у 2009 р. на 15,1% та інфляцією у 2008–2009 рр. відповідно 21,2% і 13,9%, істотно вплинула на забезпеченість вітчизняних банків грошовими ресурсами, а також їх (ресурсів) структуру. Третя фінансово-економічна криза 2013-2015 рр. теж характеризувалась спадом реального ВВП України у 2014 р. на 6,8% та інфляцією в 28,4% [149; 150; 151].

Отже, інфляція та інфляційні очікування, випередили рівень ефективності роботи банківської системи, що пояснюється об'єктивними (наявність кризових

явищ) та суб'єктивними (конкурентна боротьба між банківськими установами) факторами [152; 153].

Практично синхронно девальвувала і національна валюта, що вплинуло на забезпеченість банківської системи грошовими ресурсами. Якщо в 2008 р. національна грошова одиниця зазнала 52,4 процентної девальвації,то уже в 2014 р. – 97,3%. Учені наголошують, що валютний канал перестав бути основним каналом трансмісійного механізму поповнення грошей в обігу, а зобов'язання НБУ у 2014 р. забезпечувалися цінними паперами уряду (їх частка становила 59,3% в активах Національного банку) [138].

Якість і стабільність банківських ресурсів залежить, передусім, від зовнішніх чинників (макрорівня), але також підпорядковується і внутрішньому впливу окремих банківських установ. Під впливом зовнішніх чинників значно змінюються обсяги банківських зобов'язань (зокрема їх найбільш стабільна частина – вклади населення) та власний капітал банків. Це підтверджує дослідження основних показників, що характеризують стабільність банківської системи України (Таблиця Ж.1, Додаток Ж).

Варто зауважити, що існує тісний прямий зв'язок між фінансово-економічними кризами і стабільністю банківської ресурсної бази та рівнем капіталізації банківської системи (Таблиця Ж.1, Додаток Ж). Також суттєво впливають на обсяги вкладів населення і «інфляційні очікування», настрої у суспільстві загалом. Що стосується результативності роботи банківської системи України, то вона демонструє пряму залежність від рівня стабільності ресурсної бази банків: рентабельність активів, рентабельність капіталу має негативну тенденцію. Дані показують, що оптимальному значенню не відповідають наступні 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 (у 3 рази), що становить суттєву загрозу банківській безпеці. Рентабельність активів банківської системи підтверджує негативні результати, оскільки лише впродовж 2012-2013 рр. мала позитивні значення, проте не досягнула навіть оптимального значення (1) та й надалі простежувалась тенденція до її зниження (-1,88 у 2014 р.), що сигналізувало про кризову ситуацію у банківській системі та необхідність її оздоровлення (Таблиці Ж.2,Ж.3, Додаток Ж).

Показник співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань мав тенденцію до зниження, не досяг оптимального значення в 100% та відповідав задовільному рівню у 86% (2014 р.). Впродовж 2009–2014 рр. зростає частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи з 33,3% (2009 р.) до 42,8% (2014 р.), що підтверджує незадовільний рівень показника та вказує на процеси монополізації у банківській сфері (Таблиця Ж.4, Додаток Ж).

Зазнає змін і показник «достатність (адекватність) регуляторного капіталу (Н2)», який знизився з 18,8% (2009 р.) до 15,6% (2014 р.), тобто на 3,2 в.п. при оптимальному значенні – не менше 10-15,0%. Позитивною тенденцією є, з огляду на гарантування банківської безпеки та пов'язане із погіршенням інвестиційного клімату, зниження частки іноземного капіталу у статутному капіталі банків, зменшення якої є , в основному, позитивним (Таблиця Ж.4, Додаток Ж).

Пропозиція капіталу з банківського сектору характеризується певними особливостями: по-перше, залежність термінів надання кредитів від строкової структури банківських депозитів; по-друге, обмеженість ресурсної бази банків заощадженнями населення; по-третє, переважно коротко- та середньострокові зовнішні запозичення. Про це засвідчує проведений нами аналіз динаміки депозитів резидентів у розрізі видів валют і строків погашення та депозитів нефінансових корпорацій в іноземній валюті за видами економічної діяльності. Так, найменше депозитів вкладається на строк більше 2-х років, найбільше – в національній валюті – на 5,2млрд грн у 2013 р., а в іноземній валюті – строком від 1 до 2 років – 66,4 млрд грн. Приріст вкладів до 2013 р. є дуже динамічним за всіма складовими, однак високою є і частка доларизації їх: від 32,26% (2005 р.) до 37,5% (2013 р. [154]. Тому банки не можуть в повній мірі реалізувати дану функцію (Таблиця Ж.1, Додаток Ж).

О. Абакуменко детальніше розкриває чинники, що визначають пропозицію домогосподарствами заощаджень на ринку банківських кредитів. Ними є наступні макрочинники: очікування домогосподарств відносно кількості товарів на ринку та динаміки цін; очікування стосовно змін у поточному доході та загальному фінансовому стані в майбутньому; відсоткові ставки; ставки податків; стан розвитку державного соціального забезпечення; стан розвитку системи страхування внесків; стан розвитку ринку капіталу; демографічні чинники [18, с.234-235].

Дослідження нами динаміки депозитів в Україні впродовж 2007-2014 рр. засвідчило сталу тенденцію до зростання з 283,9 млрд грн (2007 р.) до 670,00 (2013 р.), тобто в 2,4 рази. У 2014 р. мало місце дуже значне збільшення обсягів депозитів у 6,4 рази, зумовлене в основному девальваційним чинником та збільшенням (в період невизначеності економічних агентів) кількості договорів строком до одного місяця (Таблиця Ж.1, Додаток Ж) [138].

Здійснення ефективної кредитної діяльності комерційних банків потребує приділення найбільшої уваги аналізу кредитного портфеля. Кредитний портфель банківських установ здебільшого становить від третини до половини всіх активів. У 2014 р. частка наданих кредитів в структурі загальних активів банків України становила 67,8%, що перевищує оптимальний рівень. (Таблиця Ж.1, Додаток Ж). Негативним явищем є також зниження частки довгострокових кредитів, що свідчить про погіршення довіри до позичальників з боку банківських установ. Неабиякий вплив на діяльність банків спричинили кризові явища, що позначилося в першу чергу на підвищенні обсягів простроченої заборгованості за кредитами, зафіксувавши найбільше значення за підсумками 2010 року на рівні близько 85 млрд грн. (11,2%), надалі відбувалось зниження її частки до 7,7% у 2013 р. та наступне підвищення частки простроченої заборгованості до 13,5% у 2014 р., що становить збільшення її на 2,3 в.п. порівняно з 2010 р. (Таблиця Ж.1, Додаток Ж) [138].

Дослідження засвідчують зростання впродовж 2013 р. балансового капіталу банків в Україні на 26,0 млрд грн до 204,9 млрд грн. і показника адекватності регуляторного капіталу, тобто частка капіталу в пасивах банківської системи становила 18,3% (2013 р.), та зниження її у 2014 р. до 15,6% при рекомендованому значенні не менше 10%, що підтверджує достатню капіталізацію банківської системи України (Таблиця Ж.3, Додаток Ж) [138]. Слабкість економіки України обумовлена тривалими та фундаментальними процесами: стагнацією світових сировинних ринків, що потерпають від нормалізації політики ФРС та дефляції у Китаї; конфлікт на сході України, вкрай низькі темпи інвестицій в основний капітал, що зменшилися до менш ніж 12% від ВВП, відсутність проведення економічних реформ в Україні. Нормалізація економічної динаміки вимагає щонайменше вдвічі більший рівень інвестицій [155].

Дослідження нами динаміки кредитного портфеля комерційних банків країни за 2002–2014 рр. підтверджує його зростання з 46,7 млрд грн. (2002 р.) до 156, 38 млрд грн. (2005 р.) та 1006,36 млрд грн. (2014 р.) тобто в 21,5 рази більше, ніж в 2002 р. і тенденцію до подальшого підвищення. За цей період значно зросли кредити суб'єктам господарювання та фізичним особам. Так, кредити суб'єктам господарювання в 2014 р. в порівнянні з 2002 р. зросли на 420,7 млрд грн, або в 21рази і становили відповідно 802,6 млрд грн, що свідчило про високі темпи їх зростання. Серед строкових кредитів значну перевагу за 2002-2013 рр. мали довгострокові кредити. За цей період вони збільшилися на 383,56 млрд грн, або майже в 36,9 разів і становили 394,25 млрд грн. Слід відмітити, що частка довгострокових кредитів по роках в загальній кількості банківських кредитів теж мала тенденцію до зростання (Таблиця Ж.4, Додаток Ж) [138].

Якщо в 2002 р. вони становили 22,87% в загальному обсязі кредитів, то в 2005 р. – 55,14%, а в 2012 р. – 48,35%, що на 25,48 в.п. більше, ніж у 2002 р. Така тенденція була позитивною і свідчила про продовження зростання пропозиції довгострокових кредитів, в тім числі для інноваційної діяльності, хоча експерти стверджували, що з них у 2012 р. лише 13,5% кредитів спрямовувалось в інвестиційну діяльність [154].

Отже, їх частка в наданих кредитах і фактичних обсягах по роках, не задовольняла потреби як суб'єктів господарювання, так і – економічно активне населення. Структура наданих кредитів банками за споживачами в 2014 р. була такою: кредити суб'єктам господарювання – 79,7%, фізичним особам – 17,8%. За 2002-2014 рр. частка кредитів суб'єктам господарювання зменшилася на 2,0 в.п. відсоткових пункти, а частка фізичним особам зросла на 10,7 в.п. (Таблиця Ж4, Додаток Ж). Забезпечення прибутковості та підвищення ефективності діяльності є одним із важливіших завдань для комерційних банків. Проведений нами аналіз показав, що загальний обсяг чистого прибутку банків (незважаючи на зниження відсоткової ставки банків за кредитами з 19,6% до 17,4%) за аналізований період мав тенденцію до зростання впродовж 2002-2008 рр. і досяг 7, 3 млрд грн, порівняно з 2002 р. зріс майже в 12,5 разів. Проте вже восени 2008 р., внаслідок негативного

впливу світової фінансової кризи 17 банків першої групи показали фактичну потребу в докапіталізації на суму 24,7 млрд грн [156].

Ми поділяємо думку О. Барановського, що криза, з одного боку є найважливішим елементом саморегулювання, оскільки оголює межу розвитку, а з іншого – дає імпульс розвитку, стимулюючи перехід до нового стану рівноваги [157, с.3; 158, с.375]. Банківській кризі властиві такі ознаки: поява і наростання банківської паніки; знецінення банківських активів; падіння курсу національної валюти;зменшення рівня ліквідності банків; зменшення обсягів банківського кредитування; зменшення обсягів золотовалютних резервів; банкрутства банків [159, с.327].

Надзвичайно загрозливим був відтік зарубіжного капіталу із банківської системи, починаючи з жовтня 2008 р. до березня 2009 р., коли депозити фізичних осіб зменшилися у гривні на 26,72 млрд грн, або на 21,1%, а депозити фізичних осіб у валюті – на 3,46 млрд дол, або на 22,9% [138]. Це понизило фінансову стабільність банків і тому НБУ рефінансував їх з метою поновлення ліквідності. Так, з вересня до лютого 2009 р. НБУ рефінансував банківські установи на суму 110,6 млрд грн, а в 2011 р. – ще на суму 23,6 млрд грн [138]. Такі ресурси були направлені в основному на погашення депозитів перед вкладниками банків, імпортні закупівлі та валютні спекуляції, а не на кредитування економіки. І вже у 2010 р. 18 банків перебувало у стадії ліквідації, тому, відповідно, була збитковою діяльність банківських установ від 38, 450 млрд грн у 2009 р., 13, 03 млрд грн у 2010 р. до 7,71 млрд грн (2011 р.), хоча із тенденцією до зниження, в 2012 р. відновлена прибутковість (4 899 млн грн) [138].

Для стимулювання кредитної діяльності НБУ у 2013 р. задіяв 71,5 млрд грн, що було в 6 разів більше порівняно з 2005 роком (12,0 млрд грн), з яких 50,3% – через операції репо; 27,7% – через механізм постійно діючої кредитної лінії рефінансування овернайт; 19,3% – кредити, надані шляхом проведення тендера; 2,7% – стабілізаційні кредити [138].

Дослідження динаміки обсягів та структури кредитів рефінансування, наданих НБУ банкам країни засвідчує найбільші їх обсяги у кризові періоди – 2008 р. (91,8 млрд грн), 2009 р. (64,4 млрд грн) та 2012 р. (97,6 млрд грн). Рефінансування у

2008-2009 рр. здійснювалось шляхом надання кредитів овернайт (у 2008 р. частка їх становила 54,2%) та стабілізаційних кредитів (2009 р. – 72,8%). Аналіз результативності повернення кредитів рефінансування банками засвідчує його нерівномірність за роками, підтверджує циклічну динаміку та структуру кредитів рефінансування НБУ у 2007-2014 рр. і показує, що у 2014 кризовий рік було найбільше залучено даних кредитів – 222,3 млрд грн. На жаль, НБУ до 2014 р. використовував в основному лише один метод підвищення капіталізації банків – рефінансування, в той час як нехтував операціями з цінними паперами на відкритому ринку та зміною облікової ставки.

У перспективі необхідно змінити практику санації проблемних банків за рахунок зовнішнього фінансування, перш за все, бюджетних коштів, а також зовнішньої офіційної допомоги (з боку МВФ, ЄБРР та інших міжнародних установ) на внутрішні ресурси проблемних банків – зокрема, власників (акціонерів) та основних клієнтів (власників великих депозитів або позичальників) [160; 161].

Підтримання ліквідності банківської системи на належному рівні здійснювалося у 2014-2015 рр. через рефінансування (надання кредитів рефінансування), лібералізацію вимог НБУ до формування банками обов’язкових резервів, стимулювання капіталізації банків,забезпечення довіри до комерційних банків (фінансова підтримка ФГВФО), тому проаналізуємо, яким чином змінювалася динаміка ліквідності банківської системи України через співставлення обсягів депонування коштів та кредитування банками за 2008-2014 рр. Так, у 2008–2011 рр. співвідношення обсягів депонування коштів та кредитування банками яке було найменшим у кризові роки і становило 0,49 і 0,46 у 2008-2009 рр. відповідно, хоча у 2010 році відбулася стабілізація фінансово-економічних процесів у вітчизняній економіці загалом та банківському секторі зокрема, і це співвідношення становило 0,57. У 2011 р. співвідношення депозитів та кредитів знову зросло до 0,62, а у 2014 р. – аж до 1,23. Очевидно, що на ліквідність банківської системи у 2014 р. вплинув відтік депозитів в іноземній валюті порівняно з депозитами в національній, що ще більше загострювалося зовнішніми чинниками. Банківська система України за 2014 р. втратила 10 млрд дол. США депозитів, або 34% від усіх депозитів в іноземній валюті на початок 2014 р. Щодо 2015 р., то приріст валютних депозитів за

I кв. 2015 р. знизився на 14,4%, всього обсяг становив 16 млрд дол. США, а гривневих зниження було на 5,7%, з обсягом 348,1 млрд грн. [138].

Таке постійне зменшення залишків депозитів в іноземній валюті призводить до зниження валютної складової ліквідності банківської системи та неможливості виконання банками своїх зобов'язань в іноземній валюті. Відтік депозитів з банківської системи зумовлює також існуюче оподаткування доходів за депозитами із 01.08.2014 р.

Підтримання ліквідності під час кризи 2013-2015 рр. відбувалось шляхом проведення операцій з купівлі-продажу Національним банком України (НБУ) іноземної валюти, а також – виведення неплатоспроможних банків з ринку. Впродовж 2014 р. було ліквідовано 17 банків та станом на 1.05.2015 р. – ще 18, тому кількість банків в Україні зменшилась до 145-ти [138]. Виведення неплатоспроможних банків з ринку впливає на оздоровлення банківської системи і одночасно є свідченням її кризи, зменшує довіру до банківської системи, провокуючи подальший відтік депозитів та зниження ліквідності банківської системи. Для нівелювання інфляційного та девальваційного тиску НБУ застосовував регулювання рівня облікової ставки, а саме підвищення з 04.03.2015 р. облікової ставки з 19,5% до 30,0% річних з відповідним коригуванням процентних ставок за активними та пасивними операціями НБУ. Важливим інструментом впливу на ліквідність, який був застосований, – заходи щодо збільшення обсягів обов'язкових резервів банків, що сприяло зменшенню обсягу вільної ліквідності. Резерви із 01.01.2015 р. до 10. 06. 2015 р. зросли на 2,4 млрд грн і становили 41,8 млрд грн Застосування таких інструментів поглинання надлишкової ліквідності дало свої результати, що підтвердили показники нормативів ліквідності [138].

Так, норматив миттєвої ліквідності (значення не менше 20%), який на 1.01. 2015 р. становив 57,13; вже на 1.05.2014 р. зменшився до 50,49%. Норматив поточної ліквідності (значення не менше 40%) на початок 2015 р. був 79,92%, а на 01.05. 2015 р. – 72,07%. Норматив короткострокової ліквідності (має бути не менше ніж 60%) на 01.01.2015 р. становив 86,14%, а на 01.05.2015 р. зменшився до 76,93% [160].

Таблиця Ж.2 характеризує якість кредитного портфеля банків України в післякризовий період (2011-2012 рр.) та кризовий періоди (2013-2015 рр.): зростання

простроченої заборгованості по виданих кредитах в 1,6 рази; зниження обсягу кредитів, наданих фізичним особам, але його зростання для суб'єктів господарювання; різке падіння частки резервів під активні операції до виданих кредитів до 14,4% у 2013 р. та подальше її зростання (у 2014 р.), зумовлене девальвацією гривні [138].

Важливим сегментом ринку кредитів в Україні є кредити в інвестиційну діяльність підприємств. Аналіз динаміки пропозиції інвестиційних кредитів комерційними банками впродовж 2005-2012 рр. засвідчує, що відбувалось зростання його обсягів з 32,59 млрд грн. у 2007 р. до 80,1 млрд грн. на початок 2012 р., тобто у 2,5 рази. Зазнала змін і структура банківських кредитів в інвестиційну діяльність підприємств впродовж 2007-2012 рр., яка характеризувалась найбільшою часткою середньострокових кредитів (1-5років) – 48,1%, довгострокових – 43,3%, короткострокових – 8,6%, а в 2007 р. відповідно: 65,1; 27,9 та 7,0. У 2014 р. структура банківських кредитів теж змінилась, оскільки найвищу питому вагу займали короткострокові кредити – 43,1%; середньострокові – 42,2%, а довгострокові – 14,7% [138].

Експерти наголошують, що і надалі залишаються такі найбільш значні проблеми банківського кредитування підприємств в Україні як: нестабільність фінансової та політичної систем; недосконале і непостійне законодавство; надто високі кредитні проценти; невигідні умови кредитних угод для позичальників; надзвичайно довга процедура розгляду можливості отримання кредиту; недостатній рівень їхньої капіталізації і т.д. [40, с.198]. Має рацію Б.Л. Луців, стверджуючи, що існуюча макрофінансова нестабільність є результатом взаємодії як зовнішніх факторів, так і комплексу внутрішніх структурних дисбалансів, які стосуються всіх сфер української економіки. Тому вирішення даного завдання вимагає залучення також інших видів економічної політики – фіскальної, зовнішньоекономічної тощо. Це, насамперед, відмова від фактичної прив'язки обмінного курсу гривні до долара США; встановлення плаваючого курсу гривні, що є актуальним для зменшення вивозу капіталу із країни; здешевлення кредитів; запровадження методів економного банківського бізнесу, який базується на стратегії зниження витрат; підвищення міжнародної конкурентоспроможності українських банків в умовах глобалізації та інше [39, с.198–201].

Оскільки процентні ставки на довгострокові кредити залишаються високими, тому довгострокові кредити (наприклад, іпотека) переважно стають недоступними для економічно активного населення, яке примножує людський потенціал національної економіки і, передусім, людський інтелектуальний потенціал, реалізація якого у людському капіталі стає основою створення матеріальних, соціальних, духовних та інформаційно-комунікаційних інновацій. Це засвідчує проведене нами дослідження.

Іпотечне кредитування сприяє, з одного боку, розвитку людського капіталу, оскільки забезпечує індивідів власним житлом, а також підвищує його територіальну і професійну мобільність. Таке є особливо актуальним, оскільки в Україні гальмується мобільність людського капіталу ще й бідністю, бо «заробітна плата, як справедливо стверджує Д. Ванькович, не забезпечує реалізації відтворювальної та стимулюючої функцій. Як результат – існують серйозні соціально-економічні диспропорції та деформації: зменшення частки зарплати в загальній структурі доходів; збільшення соціальних трансфертів; заниження рівня головного державного соціального стандарту – прожиткового мінімуму; деформування єдиної тарифної сітки у бюджетній сфері [162, с.257].

З другого боку, іпотечне кредитування є джерелом інвестицій в українську економіку, бо стимулює розвиток як будівельної галузі, так і металургії, машинобудування тощо. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», іпотечне кредитування – правовідносини, що виникають з приводу набуття права вимоги іпотечного боргу за правочинами та іншими документами [163]. Теоретичні і правові питання функціонування іпотечного кредиту розкриті в працях українських учених Б. Гнатковського [164, с.162-167], О. Євтуха [165, с. 29-35], І. Лютого [166, с.17-25].Однак мінливість макроекономічного середовища зумовлює необхідність подальшого аналізу особливостей даного сегменту ринку кредитів. До іпотечних кредитів НБУ зараховує всі кредити під заставу нерухомості, в тім числі нецільові. Дослідимо основні його характеристики (обсяги іпотечного кредитування, рівень процентних ставок, ступінь валютизації іпотечного ринку та інше). Так, якщо у 2007р. загальний обсяг кредитів на придбання, будівництво і реконструкцію житла, виданих банками України як домогосподарствам, так і нефінансовим корпораціям,

становив – 122,1 млрд грн, то у 2008р. він збільшився до 222,6 млрд грн, тобто зріс в 1,82 рази [141].

Негативний вплив світової фінансової кризи (2008-2009 рр.) зумовив стрімке зменшення частки житлової іпотеки в кредитних портфелях банків. Експерти зазначають, що з січня 2010 р. до квітня 2013 р. частка житлової іпотеки в загальному кредитному портфелі банків скоротилася з 18,4 до 7,5%, а в кредитному портфелі фізичних осіб – з 55 до 32,9% і темп його росту за 2009–2013 рр. становив лише 0,8 рази [167, с.29]. В умовах припинення надання іпотечних кредитів населенню тривало зниження відсоткових ставок (впродовж 2009-2010 рр. в середньому на 10%), проте із середини 2011 р. процентні ставки за іпотечними кредитами почали зростати через негативні очікування на ринках і на кінець 2012 р. середня процентна ставка за іпотечним кредитом у гривні становила 21,7% [168, с.129].

У 2011 р. обсяг іпотечних кредитів, наданих депозитними корпораціями (крім НБУ) зменшився на 23,92%. Зменшення обсягів кредитування, спричинене зниженням реальних доходів населення, зростанням процентних ставок, відсутності вільних коштів у банківській системі, відповідно, зумовило зменшення кількості фінансових установ на первинному іпотечному ринку (близько 20 банків з 50-ти найбільших), які надають іпотечні кредити, кредитуючи як підприємства (на 9,8%), так і домогосподарства – на 32,04% [169].

Крім того, у листопаді 2011 р. відновлюється тенденція до збільшення термінів виданих іпотечних кредитів: на термін більше 5 років – 85,4% іпотечних кредитів було видано, тоді як на термін від 1 до 5 років – 9,84%, а на період до 1 року – 4,32% [169]. В 2013 році, вперше з часу фінансової кризи 2008 року, загальні обсяги кредитування фізичних осіб зросли на 4,5 мільярда гривень або на 2,4% – до 192,7 мільярда гривень [138].Однак обсяги іпотеки не зросли: такі кредити, видані українським позичальникам, знижуються вже четвертий рік поспіль. За результатами 11 місяців 2013 року вони зменшилися до 52,4 мільярда гривень, втративши більше шести мільярдів, порівняно з 2012 роком. Крім того, обсяги іпотечного кредитування станом на 01.12.2013 р. досягли мінімального значення за останні шість років: обсяг був меншим тільки в 2007 році – 40,8 млрд грн [138].

Характерною рисою іпотечного кредитування в Україні є висока частка валютних позик, що зумовило кризу заборгованості населення перед банками за іпотечними кредитами. Так, у 2012 р. заборгованість домогосподарств по кредитах на житло становила 63,1 млрд грн, хоча припадала не на нові кредити, а на рефінансування виданих до кризи валютних позик. Частка іпотечних кредитів у 2012 р., що обчислюється в доларах, є ще значною і становить 67,2%. Дія низки факторів (падіння курсу гривні, подорожчання валютних кредитів, дефіцит ліквідності) не сприяє доступності та уникненню ризиків при залученні іпотечних кредитів фізичними особами [127, с.14]. Однак наприкінці 2012 р. вже 29 банків з 50-ти банків-лідерів за показником обсягів активів надавали кредити на вторинне житло. Простежується як збільшення кількості кредиторів на первинному ринку нерухомості (Банк Кредит Дніпро, ОТП Банк, Піреус Банк), так і подовження термінів кредитування з 15 до 20 років на первинному іпотечному ринку в Кредобанку та Universal Bank [170, 171, 172, 173].

Надалі процентна ставка за іпотечний кредит в гривнях у 2012 р. зросла до 12,0-31,0% (у 2011 р. була відповідно 11,5–25,5%), розмір першого внеску – від 10,0 до 60,0% (у 2011 р. від 10,0% до 40,0%), термін кредитування 1–30 років (1–20 років), розмір комісії 0,3–3,0% (0,3–1,0% у 2011 р.), а середній розмір кредиту зменшився від 313,0 тис.грн (2011 р.) до 273,3 тис.грн у 2012 р. [174].

У 2013 р. кількість установ з 50-ти лідерів за активами, що видають позики на купівлю житла на вторинному ринку нерухомості строком на 10 і 15 років, збільшилася на шість – до 27 і 25 банків відповідно, а строком на 20 років – зросла на п’ять і становила 19 банків. У сегменті кредитів на купівлю житла на первинному ринку збільшення склало чотири установи; на початку 2013 року такі кредити строком на 5 і 10 років пропонують 19 банків з 50-ти найбільших, терміном на 15 років – 17 банків, строком на 20 років – 11 банків (за станом на 27.12.2013 р.) [172]. Внаслідок банківської кризи кредитування юридичних осіб у будівельній галузі тільки в першому півріччі 2014 р. скоротилося на 1,9 млрд грн. Станом на 1 жовтня 2014 р. частка іпотеки в операціях на первинному ринку не перевищувала 2%, за підсумком року цей показник може досягти 1%. З банків, готових кредитувати

придбання іпотеки на первинному ринку, залишилися державні й кілька комерційних банків. Їх загальна кількість не перевищує п'яти [175].

Досі в портфелях банків понад 65% складають валютні кредити, це спадщина докризового періоду 2008-2009 рр., але це заважає банкам збільшувати кредитування іпотеки, тому що неможливість повернення цих коштів вже закріплена на законодавчому рівні. Однак потенціал розвитку кредитування іпотеки існує, оскільки співвідношення іпотечних кредитів до ВВП в Україні становить лише 5%, при тому, що в найбільш розвинених країнах цей показник доходить до 100% ВВП [173]. Поділяємо думку учених, що запобігання прийняттю банками надмірних ризиків, які притаманні іпотечному кредитуванню, при проведенні таких операцій необхідно враховувати низку принципів: достатності фондування іпотечного кредитування; покриття іпотечних активів та іпотечних цінних паперів; відповідності виплат за іпотечними цінними паперами та доходами від іпотечних активів; узгодженості обігу [167, с.31].

Дослідження кредитного портфелю та портфелю цінних паперів комерційних банків України засвідчує, що обсяг кредитних операцій є значно більшим. Так, починаючи з 2008 р. простежується зменшення частки наданих кредитів та відповідно – зростання показника вкладень у цінні папери. Незважаючи на значне зростання і фактично позитивну динаміку впродовж 2009-2012 рр., таке збільшення вкладень у цінні папери не вплинуло на їх питому вагу в загальних активах банків, яка залишилась на рівні 8,32% (2012 р.), але надалі вона зростала до 12,8% (2014 р.) [138].

Таким чином, вкладаючи кошти в державні цінні папери, банки прагнули уникнути кредитного ризику. В перспективі, наголошують експерти, комерційні банки мали б поширювати операції з похідними паперами, операції на основі глобальних та американських депозитарних розписок та ін., що підвищило б ефективність проведення операцій і прибуток, а також темпи розвитку ринку цінних паперів [174].

Загалом, аналіз рівня рентабельності капіталу банків свідчить, що протягом 2002-2013 рр. хоч простежувалась незначна тенденція до його зростання від 7,06% (2002 р.) до 8,50% (2008 р.), проте у 2009 р. відбулось значне зниження від -32,2% у 2010 р. до -5,27% у 2011 р., що є наслідком впливу як світової фінансової кризи 2008-2009 рр.,

так і неефективного менеджменту банків та певної недовіри населення до банків. Однак у 2012 році було незначне зростання рівня рентабельності до 3,03%. Про тенденцію покращення діяльності банків свідчить і такий показник як чиста процентна маржа, яка у 2002 р. становила 6,00%, 2012 р. – 4,51%, що на 1,49 в.п. менше порівняно з 2002 роком. [Таблиця Ж.4, Додаток Ж] [138].

У 2013-2015 рр. в Україні знову розгорнулася банківська криза. Тому рефінансування банків як важлива форма механізму непрямого державного регулювання кредитного ринку реалізується з використанням наступних методів (розроблення порядку рефінансування і антикризових заходів) та залучення наступних інструментів: облікова ставка; процентна ставка; строки кредитування; розмір кредиту; особливі умови рефінансування; резервні вимоги; контроль за цільовим використанням тощо.

Основним методом, який використовував НБУ для підтримання належного рівня ліквідності банківської системи, стало рефінансування комерційних банків. У час розвитку фінансової кризи 2013-2015 рр. обсяги рефінансування були досить значними – 298,4 млрд грн. Станом на 01.01.2015 р. загальний обсяг заборгованості за кредитами рефінансування Національного банку становив 108,95 млрд грн. [175].

В Україні антикризові заходи були спрямовані перш за все на підтримку ліквідності банків і банківської системи країни, де роль НБУ є найважливішою. В.Корнєєв, даючи оцінку банківській кризі 2008-2009 рр., стверджував, що нормативні обмеження дострокової видачі депозитів і приріст кредитного портфеля в межах погашення (Постанова НБУ № 319 від 13.10.2008 р.) адміністративним шляхом стримали ознаки паніки, і заслуговують на позитивну оцінку як виправданий винятковий засіб регулятивної рестрикції держави. Тому основними аспектами антикризових дій НБУ було здійснення грошово-кредитної та валютно-курсової політики через активізацію механізмів рефінансування, зміни в політиці резервування, стримування відтоку коштів за межі банківської системи з варіативним використанням інтервенційних інструментів [176]. Таку думку поділяють також Гладких Д., Довгань Ж.,Корнєєв В., Міщенко С., Москвічова О. [177; 178, с.14-31; 179, с.44-59; 180, с.75-88; 181, с.7-8]. Під час фінансової кризи 2013-2015рр. НБУ теж використав подібні заходи.

В Україні на 1.01 2016 р. зареєстровано 117 банків (без неплатоспроможних), в тім числі три провідних державних – АТ «Ощадбанк», АТ “Укрексімбанк», АТ «Укргазбанк». З них 41 банк створений за участю іноземного капіталу, що становило 43,3% іноземного капіталу у статутному капіталі банків, хоча у 2002 р. їх частка дорівнювала лише 13,7%, тобто зростання – в 3,2 рази [138].

Структура власності активів банківської системи України у 2014 р. була представлена наступним чином: банки з приватним українським капіталом становлять 47%; банки з іноземним капіталом (крім російських) – 17%, банки з російським капіталом – 15%; державні банки – 22%. Впродовж 2014 р. чисті активи банківської системи України збільшились на 3,03% (150,9 млрд грн.) та станом на 01.01.2015 р. становили 1316,85 млрд грн. [183].

За 2014–2015 рр. НБУ прийняв рішення про ліквідацію 54 вітчизняних банківських установ [182]. Зростання активів відбувалося внаслідок стрімкої девальвації національної валюти, що також проявилось на суттєвому збільшенні залишків валютних активів, частка яких в сукупних активах становила у 2014 р. 43,73%, в той час як у 2013 р. була 36,81% [183]. Протягом 2014 року кредитна активність банківських установ була низькою, що обумовлено скороченням ресурсної бази, погіршенням кредитоспроможності позичальників та високим рівнем невизначеності щодо подальшого економічного розвитку. Загалом, збільшення обсягу клієнтського кредитного портфеля впродовж 2014 року відбувалось в зв’язку з суттєвою девальвацією національної валюти.

Тому поділяємо думку фахівців, що зниження обороту та обсягів виробництва основних галузей, ведення бойових дій на сході України, а також зниження реальних доходів населення за високої девальвації національної валюти можуть в подальшому призвести до виникнення труднощів з обслуговування позичальниками кредитних зобов’язань (особливо валютних), що, в свою чергу, негативно відіб’ється як на ліквідності, так і на капіталізації банківських установ [178]. Такі фактори спричинили неспроможність багатьох позичальників вчасно виконувати взяті кредитні зобов’язання, що зумовило зростання обсягу протермінованої заборгованості впродовж 2014р. на 93,59% (65,68 млрд грн.) та у 2014 р. він становив 135,86 млрд грн, що відповідало 13,5% клієнтського кредитного

портфеля, де частка валютних зобов'язань дорівнювала 54,49% сукупних зобов'язань [183].

Протягом 2014 року валютний клієнтський портфель (в доларовому еквіваленті) зменшився на більше, ніж на 1/3 (11, 440 млрд. грн.), хоча частка коштів, залучених в іноземній валюті, в сукупному клієнтському портфелі є значною і становить 45,57%. Ліквідація окремих банківських установ та збиткова їх діяльність, зумовили зменшення обсягу власного капіталу банків впродовж 2014 року на 44,58 млрд грн. до148, 02 млрд грн. [183].

Фінансовий результат 2014 року банківського сектору України був від'ємним та становив -52 ,97 млрд грн. та зумовлений, на думку експертів, передусім погіршенням якості активів банків, що, в свою чергу, зумовлює необхідність подальшого доформування резервів. Це негативно впливатиме як на показники дохідності, так і на рівень капіталізації банківського сектору[183].

Серед 158 банків України, які подають фінансову звітність до НБУ, більше половини банків (109 банків або 68,99% від загальної кількості) за підсумками 2014 р. мали довгострокові кредитні рейтинги позичальників. Впродовж 2014 р. обсяг коштів, інвестованих в цінні папери, збільшився на 22,16% (30,64 млрд грн.), що певною мірою може бути обумовлено збільшенням номінальної вартості валютних ОВДП, які перебувають у власності банків внаслідок значної девальвації національної валюти.

За 2014 рік обсяг вкладень в ОВДП збільшився на 12,38 млрд грн та становив 93,43 млрд грн. Ключовими держателями ОВДП є державні банківські установи, а саме: АТ «Ощадбанк» та АТ «Укрексімбанк» [183].

При цьому, залучення коштів від продажу ОВДП відбувається за вищою відсотковою ставкою, ніж пропонується з початку розміщення, що може свідчити про небажання потенційних покупців купувати облігації з невисокою дохідністю. Загалом, середньозважена дохідність протягом IV кварталу складала 16,14% (12,66% I кварталу 2014 р.). Хоча ще в 2013 р. для банківської системи України були характерні умови достатньо стабільної гривневої ліквідності, що засвідчує середньорічне значення суми коштів, розміщеної на коррахунках (за 2013 рік 25,32 млрд грн. проти 19,61 млрд грн. за підсумками 2012 р.). Варто зауважити, що протягом всього 2013 р. офіційний валютний курс гривні до долара США залишався

без змін на рівні 7,993 грн./дол. США. Підтримання валютного курсу зумовило зменшення обсягу міжнародних резервів на 35,79% (11,4 млрд дол. США) до 20,4 млрд дол. США (на 01.01.2014 р.) [183].

Тому першочерговими заходами під час банківської кризи (2013-2015 рр.) в Україні, на думку Р. Шпека, голови ради Незалежної асоціації банків України мали б бути наступні: 1) відновлення довіри до центрального банку; 2) насичення ринку пропозицією іноземної валюти; 3) прискорення очищення банківської системи; 4) тривалий мораторій на застосування заходів до тих банків, які порушили економічні нормативи через зміну курсу; 5) нейтралізація впливу фіскальної та квазіфіскальної емісії у найближчі місяці [184].Незважаючи на досвід подолання попередніх фінансових криз і надалі «рефінансування відбувається непрозоро і неконтрольовано. У результаті кошти спрямовуються на валютний ринок або споживаються самими банками, тобто вони не доходять ні до виробництва, ні до споживання. Національний банк недостатньо контролює ці процеси. На думку фахівця, відновлення банківської системи має початися з аудиту. «Після цього слід озвучити неплатоспроможні банки, а в наступні три місяці - профінансувати відносно стійкі установи», - вважає В. Панченко [185].

Аналіз даних НБУ засвідчив, що найбільші обсяги рефінансування НБУ були надані державним банкам: Укргазбанку вже виділено рефінансування наперед – майже 3 гривні на гривню відтоку, а Ощадбанку компенсували в 1,6 раза більше, ніж забрали вкладники. Загалом, у 2014 році Національний банк виділив українським банкам у п’ять разів менше рефінансування, ніж у мирному та стабільному 2009-му [183].

В зв’язку зі складним станом справ у грошово-кредитній сфері Національний банк України зобов’язав банки до 08.06.2015 р.представити пакети документів про своїх реальних власників і контролерів (до власників істотної участі, крім акціонерів з часткою понад 10% у капіталі, належать особи, які, незалежно від наявного пакета акцій, можуть значно впливати на управління або діяльність банку), оскільки 8.03.2015 р. набув чинності Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності пов’язаних з банком осіб» [186].

Крім того, має рацію В. Корнєєв, застерігаючи, що зростання ринків (у т.ч. кредитна експансія) повинні підтримуватись і балансуватись реальними заощадженнями, а не спекулятивним зростанням вартості активів, оскільки наявні засоби убезпечення від ризиків і вимоги до розкриття інформації показали свою обмеженість та неефективність [176].

Процентна політика Національного банку України в 2014 році спрямовувалася на підвищення внутрішньої вартості гривні й сприяння зменшенню девальваційного та інфляційного тиску. З цією метою Національний банк України упродовж 2014 року тричі збільшував розмір облікової ставки, яка є базовою щодо інших процентних ставок Національного банку України. Так, з 15.04.2014 її було збільшено з 6,5% до 9,5% річних, з 17.07.2014 – до 12,5% річних, з 13.11.2014 – до 14,0% річних. Відповідно збільшувались і процентні ставки за інструментами рефінансування постійної дії. Зокрема процентну ставку за забезпеченими кредитами рефінансування овернайт було збільшено з 7,50% до 17,50% річних [183]. Для гнучкішого управління банками власною ліквідністю Національний банк України упродовж 2014 року змінював вимоги до формування та зберігання банками обов’язкових резервів. Ми поділяємо думку ученого, що «стандарти достатності банківського капіталу повинні бути доповнені новими угодами, які б перекривали ризики не тільки банківської, а всієї фінансової системи. Найвагомішим засобом утримання стабільності є збереження довіри вкладників (для банківської системи) та інвесторів (для фондового ринку). Керована поведінка масових учасників фінансових ринків є основою стабілізації останніх. Монетарні інструменти нівелювання наслідків кризи є недостатніми і повинні доповнюватися структурними зрушеннями в «реальній» економіці» [176].

Реалізація концепції «саморегулювання» в Україні надалі є обмеженою, а регулювання за допомогою державних інституцій (передусім, НБУ) залишається визначальним для забезпечення стійкості ринків капіталу, хоча важливу роль мали б зіграти громадські об’єднання. Згідно з Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом держава зобов’язана протягом трьох років імплементувати Директиву Європейського парламенту і Ради ЄС про договори споживчого

кредитування, бо дотепер у національному законодавстві не відображені принципи «Великої двадцятки», ОЕСР щодо захисту прав споживачів фінансових послуг.

Наразі інструментарій монетарної політики в Україні зводиться до інструментів рефінансування, процентної політики та інших механізмів підтримання ліквідності банків. Важливим стає використання нових видів фінансових інструментів, доцільність участі Національного банку в торгах на спотових і строкових ринках з метою контролю достовірного ціноутворення, підтримання ліквідності, зниження ризиків, а також – міжнародного досвіду з активної участі центральних банків у торгах значним колом фінансових інструментів.

Міжнародне рейтингове агентство Moody’s знизило кредитний рейтинг України до "Ca" із "Caa3", залишивши прогноз негативним. Moody’s відзначає, що близько половини сукупного кредитного портфеля банків в іноземній валюті, значна частина з якого надана компаніям, які не використовують іноземну валюту. Агентство вважає, що банківська система буде збитковою протягом декількох років. На думку агентства, банкам необхідно коригувати операційні витрати відповідно до прискорення інфляції [187].

Важливим недоліком сучасної системи регулювання ринку банківського капіталу є відсутність систематизованого законодавства, наприклад, у вигляді Банківського Кодексу України. Це дало б змогу комплексно підійти до аналізу нагромадженого матеріалу і досягти гармонізації значної кількості нормативно-правових актів стосовно діяльності банківських установ [68, с.184]. Нині електронний пошук законів про кредитування видає понад 200 документів із Верховної Ради, що підтверджує роздрібненість законодавчих актів та відсутність головного з них «Про банківське кредитування», також – «Про споживче кредитування» (хоча він поданий до українського парламенту ще у 2011 р.) Розширення важелів регулювання й контролю центрального банку над біржовим ринком та інфраструктурою може створити передумови для поступового розширення переліку цінних паперів, що можуть входити до ломбардного списку.

Таким чином, аналіз стану ринку банківського кредиту засвідчує наявність проблем у його розвитку, зумовлених циклічністю розвитку національної економіки, відсутністю структурної її модернізації та неадекватним реагуванням НБУ на

подолання банківських криз (2008-2009 рр. і 2013-2015 рр.) та відсутністю до 2015 р. довгострокової стратегії у розвитку ринку банківських кредитів в Україні. Необхідно, на нашу думку, здійснити наступне:

1) З банківського сектору необхідно вивести банки-банкрути і цю роль повинен виконати НБУ (нагляд і закриття або злиття банків), щоб відновити довіру населення до національної банківської системи.

2) Оскільки власниками кредитного ресурсу є вкладники банків, а їх інтереси не захищені, що підтвердили дві останніх фінансових кризи в Україні, вважаємо за необхідне перемістити акцент захисту прав з банків на власників заощаджень. Цьому сприятиме залучення громадських організацій із захисту прав споживачів фінансових послуг до регулювання ринку капіталу. Це також зумовить відновлення довіри до банківської системи, забезпечить стабільну ресурсну базу заощаджень для надання кредитів, яка буде менш чутливою до кризових явищ і паніки вкладників.

3) Здійснити зміцнення купівельної спроможності населення за допомогою реалізації великих вітчизняних інфраструктурних проектів. Український уряд має збільшити витрати на запуск таких проектів, щоб забезпечити замовлення для будівельної, металургійної, машинобудування та інших галузей національної економіки.

4) Уникати глибокої девальвації національної валюти, яка могла б дестабілізувати вітчизняну економіку, хоча девальвація є природним наслідком зовнішнього відпливу капіталу під час криз, але це повинно бути зроблено в межах оптимального планування та під жорстким контролем Національного банку, оскільки воно падає додатковим тягарем на місцеві підприємства і домашні господарства, які взяли позики в іноземній валюті.

2.3. Моніторинг інституційно-правового регулювання національного ринку капіталу для підвищення його фінансової безпеки

Здобуття незалежності Україною зумовило значний вплив на інституційну модель державного регулювання формування і розвитку ринку капіталу, ринкових інституцій, які стимулюють поступ саморегуляційних процесів у фінансовій системі України та механізму суспільного регулювання.

Дослідження впливу ринкових інститутів на процес утворення інституційного середовища національного ринку капіталу передбачає їх поділ на дві категорії. Перша – базові інститути відкритої ринкової економіки (інститут приватної власності, інститут конкуренції, інститут вільного підприємництва, інститут запозичень), а до другої категорії відносимо – організації (державні, приватні, громадські організації, установи, об'єднання, асоціації, які обслуговують інтереси учасників ринку банківського кредиту і фондового ринку, забезпечуючи їх належну діяльність).

Склад інститутів ринку капіталу є неоднорідним. З одного боку, вони складаються з правил, з іншого – системи санкцій за невиконання цих правил. Саме тому, слід розглядати інститути як дворівневу систему. Правила теж не являють собою однорідну сукупність. Так, на першому, базисному рівні знаходяться культурні традиції та цінності; на другому – неформальні правила, а на третьому, найбільш формалізованому, – формальні правила. У результаті будь-яка система правил виглядає своєрідною пірамідою.

Формальні правила затверджуються конкретними правомочними органами й фіксуються у якості правових актів або письмових розпоряджень, що спираються на правові акти. Неформальні правила являють собою соціальні норми, зміст яких документально не підтверджується, а якщо це відбувається, то такий документ формально не є обов'язковим до виконання. Неформальні правила в основному існують на рівні окремих учасників ринку і втілюються у ділових домовленостях. Якість інститутів залежить не лише від якості правил – чи вони є формальними чи неформальними, а й від якості санкцій за невиконання цих правил.

Організації, згідно з визначенням Д. Норта, складаються з груп індивідів, пов'язаних між собою спільними цілями і поділяються на економічні, політичні та соціальні [188].

Законодавчі інституції окреслюють діяльність державних інститутів з регулювання ринку капіталу, формують нормативно-правову базу стосовно функціонування фінансових інститутів, визначають рівень лібералізації іноземного капіталу, рівень дерегуляції держави на даному ринку. Проведене нами дослідження еволюції інституційно-правового регулювання національного фондового ринку, оскільки він належить до ринків, що розвиваються, дозволило нам виділити такі

етапи: формування, становлення, динамічний розвиток, усунення негативних наслідків, причиною яких були як вітчизняні політичні та фінансово-економічні кризи, так і утворення цілісної законодавчої системи з регулювання всіх аспектів функціонування даного ринку.

Перший етап – 1991-1995 рр. Формування фондового ринку розпочалося із прийняття у 1991 р. Закону України «Про господарські товариства» [189] і перетворення державних підприємств в акціонерні товариства у процесі приватизації (етап малої приватизації). Важливим недоліком першого етапу була відсутність системи обліку прав власності на цінні папери, емітентами акцій були переважно інвестиційні компанії і банки (у загальному обсязі емісій їх частка дорівнювала 51%), всього було зареєстровано 8 випусків акцій (1992 р. – 48; 1993 р. –337; 1994 р. – 544) і більшість підприємств не одержало реальних грошей в процесі приватизації [190].

Для цього етапу також було характерне створення центрів сертифікатних аукціонів, через які розпочинався процес приватизації промислових підприємств. Розвиток ринку цінних паперів відбувався хаотично і безконтрольно, що, на думку фахівців, загальмувало дотепер розвиток інститутів спільного інвестування [191]. Поряд з цим в 1991 р. було прийнято базовий Закон «Про цінні папери і фондову біржу», який визначав умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулював посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів [192].

Міністерство фінансів, як головний регулюючий орган із боку держави, проводило роботу зі створення фондового ринку та його нормативно-методологічного забезпечення. Фонд Державного майна України та Антимонопольний комітет України здійснювали регулювання приватизаційних процесів.

Сертифікатна приватизація в Україні, забезпечивши швидке зростання недержавного сектора економіки, не створила умов для залучення інвестицій у розвиток підприємств та надходження коштів від приватизації до державного бюджету. Незрілість внутрішнього і зовнішнього інституційного середовища вітчизняних корпорацій обумовлювали низьку ефективність їх функціонування, недостатню активність на фондовому ринку тощо.

В жовтні 1991 р. був створений перший організатор торгівлі в країні – ЗАТ «Українська фондова біржа», яка у 1993 році запропонувала «Концепцію функціо-

нування і розвитку ринку капіталів в Україні», де було обґрунтовано європейську модель розвитку фондового ринку, яка була орієнтована на формування централізованого вторинного ринку, наявність в країні лише одного місця котирування і, відповідно, однієї національної фондової біржі з розвинутою регіональною структурою. В березні 1992 р. було прийнято Закон України «Про приватизацію державного майна» [193].

Однак учасники ринку були схильні до американської (децентралізованої) ринково орієнтованої моделі ринку капіталу і у 1994 р. була прийнята та затверджена Кабінетом Міністрів України нова «Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України». Новаціями даної Концепції було визнання наявності позабіржового ринку з його інфраструктурою (інвестиційні фонди, інвестиційні і страхові компанії тощо), який доповнює й розширює централізований біржовий ринок, а також наголошено на тому, що процес акціонування передує створенню даного ринку. Основні засади функціонування та подальшого розвитку ринку визначала «Концепція функціонування та розвитку фондового ринку» від 1995 р. [194]. Концептуальні підходи до побудови торговельної інфраструктури суттєво змінилися і в ній було передбачено можливість створення в Україні кількох фондових бірж, а також розвиток позабіржового ринку цінних паперів у вигляді торговельно-інформаційних систем.

В 1995 р. Указом Президента було створено спеціальний орган державного регулювання фондового ринку – Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, а також ПФТС, яка до 2015 р. залишалась потужною фондовою біржею. Отже, для першого етапу формування фондового ринку була характерна як моноцентричність, так і децентралізованість біржової системи. Все це дозволяє зробити висновок про перший етап як підготовчий, із закладанням певних суперечностей у його подальший розвиток.

Другий етап – з 1996 р. по 2000 р. (масовий процес акціонування та приватизація акціонерних товариств). Формування фондового ринку. Відбулося кількісне зростання фондового ринку (емітентів цінних паперів, обсягів їхніх емісій як біржового, так і позабіржового сегментів) внаслідок прискорення процесу приватизації. Так, обсяги емісій цінних паперів зросли із 1,86 (1996 р.) до

31,29 млрд грн. (2000 р.), проте продовження терміну використання майнових сертифікатів, складне проходження законопроектів із питань приватизації у Верховній Раді України були основною причиною неготовності необхідної законодавчої бази інвестиційного (грошового) етапу приватизації. У 1999 р. практично було завершено пільговий продаж акцій.

В 1996 р. прийнято Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», де було визначено правові основи проведення державного регулювання даного ринку і державного контролю за випуском та обігом цінних паперів і їх похідних [44], а також з'явились українські «блакитні фішки» і рейтингові таблиці.

Відзначалась надзвичайно висока дохідність державних цінних паперів (запроваджені у 1996 р.) порівняно з цінними паперами підприємств на національному фондовому ринку, що зацікавило іноземних портфельних інвесторів, які мали значні фінансові ресурси і відповідно підтримували ліквідність і дохідність цінних паперів на фондовому ринку, а їх вихід з ринку став однією з причин фінансової кризи у серпні 1998 р. (ринок «блакитних фішок» на 90% був нерезидентським). Тому значення фондового індексу ПФТС знизилось з 40 до 16,5 пунктів (без врахування девальвації гривні на 60%), місячні обсяги угод з акціями в системі впали з 30-50 млн грн у 1997 р. до 5 млн грн у вересні 1998 р. [195]. Перша половина 2000 року характеризувалась зростанням ринку і ринкова капіталізація компаній, що входили до лістингу ПФТС за підсумками даного року становила 2,23 млрд. дол. США [132].

Для надання депозитарних послуг вітчизняним компаніям і торговельним системам у березні 1997 р., створено Міжрегіональний фондовий союз (МФС), а наприкінці 1997 р. законодавчо це було врегульовано прийняттям Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [196]. В 1999 р. вже створено було ВАТ «Національний депозитарій України».

На даному етапі активно створюються такі фондові біржі: ЗАТ «Донецька фондова біржа» (1996 р.), яка презентує себе як перша регіональна фондова біржа; ЗАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (1997 р.); ЗАТ «Придніпровська фондова біржа» (1998 р.); ЗАТ «Українська Міжнародна фондова біржа» (1999 р.).

Отже, впродовж другого періоду розвитку фондового ринку країни з 1996 по 2000 рр. відбувався інтенсивний розвиток його основних структурних елементів на основі нових інститутів ринкової інфраструктури та поступового створення необхідного законодавства. Було розроблене та затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 січня 2000 р. №3 і зареєстроване в Міністерстві юстиції України № 63/4284 від 3 лютого 2000 р. «Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій» з використанням диференційованого підходу до емітентів з метою отримання від них інформації (залежно від розміру активів емітента) на основі сучасних інформаційних технологій.

У 2000 р. подали звіти за 1999 р. 9218 відкритих акціонерних товариств в обсязі регулярної інформації, тоді як за попередні два роки – 7500 звітів [132].

Третій етап розвитку фондового ринку (2001-2007 рр.) Становлення фондового ринку. Він характеризувався подальшою розбудовою даного ринку, що підтверджується прийняттям у 2001 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди», який визначив правові та організаційні особливості створення, діяльності та відповідальності суб’єктів спільного інвестування для залучення і розміщення фінансових ресурсів інвесторів [197]. Указом Президента у 2002 р. було створено Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, яка проводить регулювання і нагляд за діяльністю учасників ринків фінансових послуг.

Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (липень, 2001 р.) встановлено загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг [85].

Розвиток торговельної інфраструктури фондового ринку в Україні був характерний для третього етапу і пов’язаний з прийняттям у 2006 р. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого з травня 2009 року в Україні припинили свою діяльність торговельно-інформаційні системи і єдиними організаторами торгівлі стали фондові біржі [26]. Відбувається публікація перших фондових індексів; формування ринку корпоративних облігацій й українських

єврооблігацій; різке зростання капіталізації; завершення формування соціально-економічних інститутів ринку цінних паперів – облігацій.

З метою недопущення порушень прав та розмивання часток дрібних акціонерів під час деномінації акцій акціонерного товариства Комісія затвердила зміни до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду, затвердженого рішенням Комісії від 02.02.2005 р. №33 «Про затвердження Змін та доповнень до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду товариства», затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.09.2000 р. №125 [198]. Згідно з цими змінами, обов'язковою умовою консолідації акцій є забезпечення умов обміну акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів. Також цими змінами передбачено обов'язок акціонерного товариства, яке прийняло рішення про деномінацію, здійснити викуп акцій в акціонерів, які не голосували за прийняття рішення про деномінацію або голосували проти такого рішення і звернулися з письмовою заявою про викуп акцій.

Кабінетом Міністрів України 07.03.2006 р. прийнято розпорядження №131-р «Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006 – 2010 роки», яке направлені на прискорення розвитку фондового ринку України, підвищення капіталізації економіки, запровадження ефективної системи захисту прав інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів [199].

Рішенням ДКЦПФР від 13.07.2006 р. №570 схвалено Концепцію розкриття інформації на фондовому ринку України, де передбачено реалізацію декількох основних засад: по-перше, безоплатність розміщення емітентом інформації в загальнодоступній базі Комісії з використанням технологій Інтернету; по-друге, впровадження в звітності стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів; по-третє, поступове впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності. Концепція спрямована на побудову системи розкриття інформації на

фондовому ринку, яка надасть можливість інвестору та іншим зацікавленим особам самостійно оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами в економіці, створить умови для добросовісної конкуренції між емітентами. Впродовж третього етапу загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні збільшився зі 145 (2001 р.) до 574,4 млрд грн (перша половина 2008 р.) [125].

Четвертий етап – друга половина 2008–2009 рр. Період фінансової кризи. Для нього характерне: падіння вартості фінансових активів до найнижчих значень; виведення зарубіжними інвесторами коштів із української економіки; в травні створено ВАТ «Українська біржа»; запроваджено Інтернет-трейдинг; вдосконалюється законодавство і у вересні 2008 р. прийнято Закон України «Про акціонерні товариства» [134]. Тому протягом цього періоду проводилася робота з удосконалення системи реєстрації прав власності, пов’язаної зі створенням інфраструктури ринку цінних паперів; з координації заходів у сфері фінансового моніторингу; зі створення та контролю за діяльністю якісно нових інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів; із розвитку системи розкриття інформації на ринку цінних паперів та формування єдиної системи збору, опрацювання та аналізу інформації, яка отримувалася від учасників ринку цінних паперів; створення системи нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів тощо.

Відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб’єктів господарювання» від 01квітня 2004 р. № 208-р та Положення про умови конкурсу з визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, затвердженого рішенням Комісії від 01 червня 2004 р. № 236, ДКЦПФР на основі конкурсу визначила Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» уповноваженим на проведення рейтингової оцінки [200].

У 2009 році, попри кризу розпочав роботу новий Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП). Протягом 2009-2010 рр. простежується збільшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі ПАТ ФБ «Перспектива», ПрАТ «УМВБ», ЗАТ«УМФБ» порівняно з 2008 р. та зменшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторі торгівлі ПрАТ ФБ «ПФТС», що свідчить про зміцнення організованого ринку цінних паперів.

П’ятий етап 2010-2015 рр. Інтенсивний розвиток фондового ринку. Для даного етапу характерний прискорений розвиток фондового ринку і його інфраструктури. Так, розпорядженням КМУ від 29.09.2010 № 1900-р схвалено Концепцію Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 рр., де передбачено створення умов для залучення інвестицій на міжнародних ринках капіталу (консолідація фондових бірж, забезпечення захисту прав споживачів інвестиційних послуг, створення центрального депозитарію цінних паперів, системи клірингу та розрахунків, які забезпечують мінімізацію ризиків під час виконання угод з цінними паперами); забезпечення розвитку ринку цінних паперів; збільшується кількість інвесторів [201].

У 2010 р. Верховною Радою України було прийнято закони: «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку» (підвищено мінімальні розміри статутного і власного капіталу професійних учасників ринку) , а також – «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу векселів», (приведено діюче законодавство у відповідність до Закону України «Про обіг векселів в Україні») [202]. Указом Президента України від 23 листопада 2011 року № 1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» було перейменовано ДКЦПФР у НКЦПФР.

У 2011 р. Верховна Рада України прийняла 11 законів: «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» щодо порядку видачі дублікатів та копій ліцензій» [203]; «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» [204] щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств»; «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо розкриття інформації на фондовому ринку» [205]; «Про внесення змін до деяких законів України щодо іпотечних облігацій» [206]; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» [207]; «Про внесення зміни до статті 8 Закону України «Про аудиторську діяльність» [208]; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» [209]; «Про внесення змін до деяких законів України

щодо нагляду на консолідованій основі» [210]; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій» [211]; «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» [212] (набрання чинності: 09.01.2012); «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо фінансового моніторингу діяльності професійних учасників фондового ринку». Такі закони були розроблені та прийняті, у тому числі з метою адаптації законодавства України в сфері діяльності на ринку цінних паперів до законодавства Європейського Союзу.

Законодавство з регулювання функціонування фондового ринку та корпоративного управління в країні було доповнене прийняттям у 2012 р. наступних законів: «Про внесення змін до статті 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» щодо захисту майнових інтересів учасників строкових ІСІ» від 24.05.2012 №4854-VI; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 04.07.2012 №5042-VI ; «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 №5080-VI [216]; «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 №5178-VI [143]; «Про внесення змін до Закону України «Про іпотечні облігації» щодо випуску та обігу іпотечних облігацій» від 30.07.2012 №5192-VI [217].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку впродовж 2013 р. розробила та зареєструвала в Міністерстві юстиції України 159 нормативно-правових актів, що на 75 актів більше, ніж у 2012 році, коли їх кількість становила 84. Значна частина нормативно-правових актів була розроблена у зв’язку з прийняттям законів України «Про депозитарну систему України» та «Про інститути спільного інвестування» [143; 216].

Було розроблено Програму розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки, метою якої стало підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно-спрямованого сегменту в умовах фінансової глобалізації забезпечення вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу через створення відповідних правових, інституційних, технологічних та організаційних умов [218].

Таким чином, останній період (2010-2015 рр.) функціонування фондового ринку в Україні характеризується подальшим активним розвитком законодавства, НКЦПФР – основного державного регулятора фондового ринку та сфери корпоративного управління, що в перспективі сприятиме становленню високоліквідного, надійного та прозорого національного фондового ринку.

Отже, інституційно-правове оформлення функціонування ринку цінних паперів отримало лише в 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу». Незважаючи на це, ринок до того моменту в оформленому вигляді функціонував вже близько трьох років, з відповідною обліково-розрахунковою і торговельною інфраструктурою. Більш того, статус Комісії з цінних паперів та фондового ринку при уряді України також був закріплений лише у 1995 р. відповідним Указом Президента України [219]. Переважна частина нормативних актів до вступу в силу зазначеного закону була присвячена питанням оподаткування цінних паперів та організації обігу і обслуговування державних позик.

У цих умовах стала очевидною потреба учасників ринку цінних паперів у самостійній організації механізмів функціонування ринку цінних паперів, розробці правил і стандартів діяльності. Результатом таких дій було створення саморегульованих організацій, які активно розробляли в той період стандарти та рекомендації здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також впровадили технології здійснення біржових операцій. Проте наявність недоліків у роботі регуляторів (НБУ та НКЦПФР), наприклад, продаж облігацій внутрішньої державної позики із проблемного БГ Банку (4-10.11.2014 р.), за явно заниженою ціною, через контрольований державою Розрахунковий банк (РЦ) і депозитарій, який взагалі є підрозділом центрального банку, інвестиційній компанії – ICU (4,7 млн доларів) підтверджує безвідповідальність керівників даних регуляторів. Обидва регулятори вітчизняного фінансового ринку і НБУ, і НКЦПФР нічого не зробили для запобігання або хоча б покарання компаній за такі операції [220].

У контексті дослідження інституційних основ регулювання фондового ринку розглянемо також проблему високого рівня розвитку неформальних інститутів на ринку цінних паперів України, яка безпосередньо випливає з іншої проблеми – низької якості формальних інститутів у сфері ринку цінних паперів в Україні. На

нашу думку, доцільним було б всі нормативно-правові акти про ринок капіталу об'єднати в одному Кодексі законів про ринок капіталу, який може складатись з двох частин: Банківський кодекс України та Фондовий кодекс України. Причинами появи неформальних інститутів є відсутність єдиної концепції формування інфраструктури ринку цінних паперів і спеціалізованого законодавства, що регулює діяльність реєстраторів, депозитаріїв, клірингових організацій. Крім того, поділяємо думку фахівців про необхідність виваженого переходу від регулювання за інституційною ознакою на регулювання за функціональною ознакою,оскільки подальші можливості вдосконалення інституційних основ функціонування учасників ринку цінних паперів та його інфраструктури практично вичерпані. Звідси принципово важливою є зміна системи органів регулювання не за структурою учасників різних ринків, а за функціями регуляторів, що дасть можливість, насамперед, виключити дублювання функцій між різними органами державної влади, чітко відокремити органи, що здійснюють встановлення норм, від органів, що забезпечують застосування контролю [221]. Має рацію учена, що повинні змінитися вимоги до фондових бірж в частині підвищення їх конкурентоспроможності за допомогою дем'ючуалізації і сумлінного корпоративного управління та запобігання конфлікту інтересів через побудову системи узгодження керівника й контролера біржі з регулятором (дем'ючуалізація передбачає відділення прав володіння фондовою біржею від прав на ведення торгівлі та управління, усунення конфліктів інтересів, які впливають на процес прийняття рішень). Це в підсумку знижує ступінь контролю біржових посередників над діяльністю фондової біржі [221, с.15–23].

Якісною характеристикою фондового ринку є правова нормативна база, що визначає його функціонування. На жаль, багато нормативних актів у цій сфері приймаються поспіхом, без серйозних експертиз, обговорень з представниками професійного співтовариства. До числа таких актів, на нашу думку, належить діючий порядок ліцензування професійних учасників ринку цінних паперів, атестації фахівців ринку цінних паперів, розкриття інформації, діяльності спеціалізованих депозитаріїв.

Особливість інституційно-правового регулювання ринку капіталу полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих засадах і державному

контролі, який, однак, обмежений певними рамками, з іншого – на принципах саморегулювання, раціональності та моралі. Слід зазначити, що «регулятивний вплив державних інститутів – центробанків, урядових та інших структур був і залишається визначальним для стабілізації ринків капіталу» [222]. Сфери відповідальності щодо регулювання та нагляду за ринком капіталу розподіляються таким чином: регулювання та нагляд за фондовим ринком здійснює НКЦПФР, в компетенції Національного банку є регулювання ринку кредитів. Однак форму державного регулювання ринку капіталу слід розглядати як узагальнене зовнішнє вираження конкретних дій на ринку капіталу, які реалізуються органами державної влади (суб'єктами регулювання) під час застосування спеціальних методів та інструментів для досягнення визначених цілей.

Оскільки в умовах інформаційної економіки, особливо у фінансовій сфері, де переважна частина доданої вартості створюється людським інтелектом, важливе місце займає професійний розвиток людини, підвищення кваліфікації фінансового працівника національного ринку банківських кредитів і фондового ринку (навчання впродовж життя) та ефективна зайнятість, тому ще в 2000 році було прийняте розпорядження Президента України «Про деякі заходи щодо створення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління в Україні» від 27.08.2000 р. №271/2000-рп [223]. Відповідно до нього було передбачено «створення Міжвідомчої координаційної ради з питань підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління». В 2000 р. згідно з Постановою Кабінету Міністрів від 20.12.2000 р. №1868 була створена Міжвідомча координаційна рада і вона стала постійно діючим органом, утвореним для координації роботи, пов'язаної з підготовкою, перепідготовкою та підвищенням кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління.

Проте таку раду було ліквідовано у 2005 р. на підставі Постанови КМУ від18.08.2005 р. №753 (753-2005-п). і до цього часу відсутня системна робота з підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління. На сайті НКЦПФР є інформація про перелік лише навчальних закладів (7 ВНЗ України, з них 3 – у м. Києві), з якими

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку уклала договори про співробітництво щодо навчання та атестацію фахівців з питань фондового ринку, фінансового моніторингу і головних бухгалтерів, професійних учасників ринку цінних паперів станом на 16.11.2015 р. [224].

Інститути-регулятори здійснюють нормативно-правове регулювання відносин в двох площинах: по-перше, в межах внутрішнього устрою цих інститутів і, по-друге, в межах взаємодії між цими інститутами та іншими учасниками фондового ринку, а також взаємодії поміж різними учасниками, які діють на даній фондовій біржі. В останньому випадку розуміють регулятивні заходи, дія яких спрямовується на упорядкування поведінки інших учасників ринку.

У січні 2012 р. парламент ухвалив у першому читанні законопроект щодо посилення державного контролю за діяльністю учасників фондового ринку, що передбачає внесення змін до Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» та «Про цінні папери та фондовий ринок». Вимоги будуть спрямовані на вдосконалення нагляду за професійними учасниками фондового ринку, виявлення реальних власників професійних учасників фондового ринку та встановлення вимог до їх ділової репутації та фінансового стану.

Верховна Рада також прийняла Закон України №5042-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» 4 липня 2012 р., де передбачено з січня 2013 р. ускладнення процедури ліцензування, обов’язковим для професійних учасників фондового ринку стає запровадження систем внутрішнього контролю (аудиту), ризик-менеджменту, підвищуються вимоги до керівників та сертифікованих спеціалістів [225].

Захист інтересів професійних учасників фондового ринку передбачав підготовку нормативних актів Комісії, з участю в ній саморегулівних організацій, на виконання вимог зазначеного Закону. Запропоновано було надати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку повноваження щодо проведення перевірок юридичних осіб, строк дії ліцензії щодо провадження діяльності на фондовому ринку яких закінчився або ліцензії яким анульовано. Визначено, що професійна діяльність на фондовому ринку – це діяльність лише акціонерних

товариств і товариств з обмеженою відповідальністю. Встановлено порядок ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку, і, зокрема, визначено, що строк дії ліцензії на провадження певного виду професійної діяльності на фондовому ринку є необмеженим, а термін її видачі збільшується з одного місяця до трьох для вітчизняних учасників фондового ринку та до шести – для іноземних учасників.

Фахівці теж вказують на те, що, домагаючись внесення зазначених змін до українського законодавства, НКЦПФР готує ґрунт для очищення ринку. За даними регулятора, в Україні зареєстровано близько 750 торговців цінними паперами (ЦБ), близько 350 компаній з управління активами (КУА), а також 10 фондових бірж. Одні з них працюють з грошима фізичних осіб, другі – обслуговують інтереси бізнесу. Значна кількість торговців, КУА і навіть фондових бірж використовуються бізнесом для організації схемних операцій (венчурні фонди часто фінансують будівництво, торговці практикують операції з «сміттєвими» цінними паперами на фондових біржах і поза ними. При цьому переслідуються різні цілі. Одна з них – зменшення оподатковуваної бази, коли «сміттєві» папери купуються дорого, а продаються дешево, собі в збиток тощо) [226].

В основному професійні учасники фондового ринку реєструють офшорну компанію для того, щоб приховати бенефіціарів. Після вступу в силу розглянутого законопроекту професійним учасникам буде набагато складніше приховати реальних власників підприємства за офшорними компаніями [226].

Заслуговує уваги покращення діяльності фондового ринку на основі виконання власних обов’язків депозитарієм, який згідно з нинішнім законодавством повинен брати на себе функції клірингової організації. Тому має існувати чіткий технологічний зв’язок між біржею і клірингової організацією. Тільки такий зв’язок дозволить створювати нові інструменти і, найголовніше, нові розрахункові механізми, які, в свою чергу, дозволять повністю гарантувати виконання всіх операцій на фондовій біржі [227].

Оскільки в межах національного фондового ринку, співіснують біржовий та позабіржовий сектори, відносини на кожному з них упорядковуються самоврядними інститутами-регуляторами: на біржовому фондовому ринку – фондовою біржею, на позабіржовому – асоціаціями дилерів з цінних паперів. Динаміка обсягу виконаних

біржових контрактів постійно має тенденцію до зростання з 36,01 (2009 р.) до 463,43 млрд грн (2013 р.), тобто в 12,9 рази [132].

В Україні функції інституту-регулятора на біржовому фондовому ринку виконує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а на позабіржовому – Українська асоціація торговців цінними паперами. Зазначені два сектори фондового ринку і відповідно дві системи інституційного регулювання доповнюють одне одного. Проте між ними існують і певні розбіжності [132]. Чинне законодавство визначає, що «регульований (організаційно оформлений) фондовий ринок – фондова біржа, що функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів [228].

Відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» (від 05.07.2012 № 5080-VI) внесено зміни до ст.4, ч.1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», де визначається «діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність фондової біржі із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання і поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери» [44].

Як правило, на фондовій біржі котируються цінні папери визнаних акціонерних товариств, що становлять основу національної економіки. Водночас котирування цінних паперів на фондовій біржі підтверджує репутацію емітента і характеризує як надійного партнера. Звідси фондові біржі традиційно встановлюють набагато су-

воріші і більш досконалі процедури допуску (лістингу) цінних паперів до котирування, що полягають у перевірці господарського та фінансового стану емітентів, а також підвищені вимоги щодо контролю за угодами, які укладаються на біржових торгах.

Фахівці виокремлюють два етапи в розвитку лістингових вимог:

Перший – основною функцією фондових бірж щодо допуску цінних паперів до торгів було визначення їх відповідності певним критеріям та мало на меті виключно захист інвесторів, які мали статус локальних монополій і обслуговували лише національні фондові ринки (визначення найбільш надійних та інвестиційно привабливих цінних паперів і в оперативному режимі здійснення контролю на відповідність лістинговим умовам, що в масштабах ринку означало суттєву економію для інвесторів); лістингові вимоги відрізнялися лише в частині абсолютних значень тих чи інших критеріїв (відповідно до рівня розвитку національних економік), але загалом були подібними.

Для другого етапу були характерні суттєві зміни та значна диверсифікація для фондових бірж та регуляторів фінансових ринків, що було зумовлено дією таких факторів [143]. Тому поділяємо думку фахівців, що фондовий ринок України за ступенем своєї зрілості та ризиків належить до ринків, які розвиваються і не здатний витримати жорсткої конкуренції з фондовими ринками розвинутих країн за обмежений обсяг інвестиційних ресурсів [143]. На фондовому ринку відбувається процес консолідації бірж. НКЦПФР позбавила ліцензії ФБ «ПФТС», оскільки 28.06.2015 р. набув чинності закон «Про ліцензування певних видів господарської діяльності». Відповідно до закону, ліцензіати повинні позбутися ліцензій у разі наявності контролю за їхньою діяльністю з боку країни-агресора, у цьому випадку – РФ. Крім того, рішенням НКЦПФР призупинила ліцензію Українській міжнародній фондовій біржі, яка була зареєстрована у формі закритого акціонерного товариства 12.05.2000 р., пізніше реорганізована в приватне акціонерне товариство. «Українська інноваційно-фінансова компанія» володіє 92,74% УМФБ [229].

Крім того, стосовно ринку банківських кредитів теж остаточно не сформовано інституційного середовища. Так, до цього часу відсутній Закон «Про кредитування», тривалий час на розгляді у парламенті знаходиться Закон «Про споживче кредитування».

Ринок банківських кредитів є важливим сегментом ринку капіталу поряд з фондовим ринком та вже за роки незалежності країни переживає третю кризу (2013-2015 рр.) (детальніше п.2.2.) Фахівці по-різному визначають причини останньої банківської кризи, але важливим є ставлення держави до одного з основоположних прав людини – права власності. Адже насправді недобросовісно укладені кредитні чи депозитні договори, неповернення кредитів, недобросовісне управління банками, все ж є наслідком того, що державний регулятор в особі Національного банку також недобросовісно виконував свої повноваження, вказують експерти[230].

Учені наголошують, що необхідно визнати пріоритетність права власності власника грошових ресурсів в Україні як власника депозиту, як власника кредитних ресурсів, які він отримав, щоб це право власника-громадянина розглядалося як пріоритетне не з позицій інтересів банку. Тому що, коли виникає криза в банківській системі, держава банку допомагає через Національний банк, через інший інструментарій [230]. Поряд з цим належний рівень фінансової грамотності населення безпосередньо впливає на здатність ефективно управляти власними коштами, раціонально здійснювати їх розподіл на короткострокові та довгострокові заощадження. Споживачі фінансових послуг, які неефективно управляють своїми фінансовими зобов’язаннями, стають залежними від фінансових установ, які надали такі послуги, що особливо простежується в періоди фінансових криз як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Таким чином, циклічний розвиток національної економіки України вносить корективи в діяльність ринку капіталу, які необхідно вчасно враховувати в подальшій його розбудові (Таблиця З.1 Додаток З).

Висновки до розділу 2

У другому розділі дисертаційної роботи здійснено аналіз сучасних реалій розвитку ринку капіталу України з позицій посилення фінансової безпеки. Аналіз обраної проблематики дослідження дозволяє зробити такі висновки:

1. На основі дослідження динаміки індикаторів фінансової безпеки фондового ринку доведено нерозвиненість фондового ринку, спекулятивний характер та залежність його від ситуації на зовнішніх ринках. Тому вітчизняний

фондовий ринок недостатньо виконує свою головну функцію – залучення інвестицій в економіку і залежить від припливу спекулятивного капіталу з розвинених країн.

2. Виявлено, що інтеграція у світові ринки капіталу і впровадження новітніх інтернет-технологій пришвидшують можливість реагувати на ситуацію на ринках та проводити миттєво трансакції купівлі-продажу валют і цінних паперів, що призводить до скорочення часу прийняття фінансових рішень. Це підвищує ризики волатильності та вразливості вітчизняного фондового ринку, тому для посилення фінансової безпеки ринку капіталу доцільно розвивати вітчизняну пропозицію капіталу, що дасть можливість більшого контролю за ризиками фінансової безпеки країни та зменшить залежність від міжнародних ринків капіталу.

Запропоновано розвиток внутрішньої пропозиції капіталу здійснювати через розвиток актуальних галузей інформаційно-комунікаційних технологій та логістичних комплексів у морських портах на півдні України, що сприятиме створенню послуг з високою доданою вартістю і генеруватиме стабільні валютні надходження. Необхідно також створити сприятливе інвестиційне середовище, щоб нагромаджений капітал реінвестувався всередині країни, а не виводився за кордон.

3. Обґрунтовано доцільність врахування, крім існуючих індикаторів фінансової безпеки фондового ринку, показник «частка нерезидентів в загальному обсязі торгів акціями та облігаціями» на вітчизняному фондовому ринку, оскільки важливими є зовнішні фактори впливу на фінансову безпеку України і їх необхідно своєчасно діагностувати та миттєво реагувати на них.

4. З’ясовано, що у зв’язку з девальвацією, залежністю від зовнішніх ринків та циклічністю розвитку економіки оптимальному значенню не відповідають наступні показники фінансової безпеки стану ринку банківського кредиту: частка простроченої заборгованості за кредитами, співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, співвідношення довгострокових кредитів і депозитів наближається до критичного (у 3 рази), що становить істотну загрозу банківській безпеці. Оскільки власниками кредитного ресурсу є вкладники банків, а їх інтереси не захищені, що підтвердили дві останніх фінансових кризи в Україні, вважаємо за необхідне перемістити акцент захисту прав з банків на власників заощаджень. Цьому сприятиме введення Інституту фінансового уповноваженого, а також залучення

громадських організацій із захисту прав споживачів фінансових послуг,що сприятиме відновленню довіри до банківської системи, забезпечить стабільну ресурсну базу заощаджень для надання кредитів, яка буде менш чутливою до кризових явищ і паніки вкладників.

5. Дослідження еволюції та особливостей інституційно-правового регулювання ринку капіталу дає можливість стверджувати, що він перебуває на етапі становлення. Його поступ є суперечливим без визначення обґрунтованої довгострокової Стратегії розвитку фондового ринку України на 10-15 років, тому є втрата часу для цивілізованого розвитку, який стає заручником політичних циклів. Наприклад, у 1991р. було прийнято «Концепцію функціонування і розвитку ринку капіталів в Україні», де було обґрунтовано європейську модель розвитку фондового ринку, що була орієнтована на формування централізованого вторинного ринку, наявність в країні лише одного місця котирування і, відповідно, однієї національної фондової біржі з розвинутою регіональною структурою. Однак вже у 1994 р., схильні до американської (децентралізованої) ринково орієнтованої моделі ринку капіталу, учасники ринку обстоювали та приймали, а Кабінет Міністрів України затвердив нову «Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України». Новаціями даної Концепції було визнання наявності позабіржового фондового ринку з його інфраструктурою (інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, страхові компанії тощо), який доповнював й розширював централізований біржовий ринок, а також наголошувалось на тому, що процес акціонування передує створенню даного ринку. З 2014р. відбувалась консолідація біржового фондового ринку (дві біржі «Перспектива» і «ПФТС» зосереджували у 2014р. 94,62% вартості біржових контрактів) і знову постала проблема подальшої Стратегії його розвитку на довгостроковий період: за європейською чи американською моделлю. На нашу думку, необхідно обрати українську модель з врахуванням переваг попередніх з метою мінімізації втрат часу і можливостей як для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку, так і залучення інвестицій для поступу інноваційної економіки в країні. Вважаємо, що процес міжнародної інтеграції вітчизняного ринку капіталу має враховувати передусім фінансові інтереси вітчизняного фондового ринку та суб’єктів господарювання.

Зміст розділу розкрито у наукових працях таких наукових фахових видань України:

1.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.

2. 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.

3.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.

РОЗДІЛ 3
РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛУ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ ЗАДЛЯ ГАРАНТУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

3.1. Адаптація міжнародних стандартів та норм до реалій національного ринку капіталу з метою досягнення фінансової безпеки держави

Національні фінансові інтереси України реалізуються у складному внутрішньому та зовнішньому економічному середовищі, якому властиві певні виклики і загрози. Тому актуальним стає відстеження особливостей прояву фінансових криз у глобальній економіці. У світі немає подібних фінансових криз, але є уроки, які можна винести із кожної з них з метою їх подальшого застосування для пом'якшення соціально-економічних наслідків нинішньої фінансової кризи (2013-2015 рр.) в Україні. Важливими причинами фінансових криз в країні були і залишаються надалі підвищена залежність від значного припливу іноземних інвестицій та зовнішнього попиту на продукцію національного виробництва.

Тому актуальним стає вивчення уроків фінансових криз, які відбулись у зарубіжних країнах. Найближчою за характеристиками до української кризи 2008 р. та її продовження у 2013-2015 рр. є азійська криза, яка відбулась у 1997 році. Для кращого розуміння факторів, які важливі для досягнення фінансової безпеки ринку капіталу, розглянемо перебіг та основні висновки, які зробили з даної кризи в країнах, що її пережили.

Фінансова криза країн Азії (1997 р.) охопила наступні країни: Таїланд, Індонезію, Південну Корею, Гонконг, Малайзію, Лаос, Філіппіни та Японію. Основними наслідками її були: 1) зниження ВВП (у Малайзії – на 6,2%; Індонезії – на 13,5%); 2) девальвація валюти на 20-81% та переоцінка зовнішньої заборгованості у бік зростання залежно від місцевих умов; 3) значні падіння в секторах економіки (сектор будівництва Малайзії зазнав зниження на 23,5%), банкрутства банків і підприємств зростали і дуже залежали як від зовнішніх запозичень, так і зовнішнього припливу капіталу, тому досягнення «економічного дива» відразу зникли, коли інвестиційні потоки в економіку ззовні припинились (Таблиця К.1 Додаток К) [231]. Український ринок капіталу також мав подібну залежність перед кризою 2008-2009рр. Отже, необхідно враховувати наступне: із будь-яким високим

припливом капіталу, збільшенням зовнішнього попиту і несподівано швидким економічним зростанням в країні слід поводитися обережно, адже можлива зміна умов і тоді відбудеться відплив капіталу та дестабілізація національної економіки.

Для країн, що розвиваються, і тих, національні економіки яких є особливо орієнтовані на експорт, повинні вживатись заходи зі зміцнення внутрішнього попиту на товари і послуги вітчизняної економіки. Також необхідно з обережністю ставитись до валютних ризиків у зовнішніх запозиченнях. Приплив дешевого іноземного капіталу до цих країн стимулював кредитний бум, який, в свою чергу, спричинив підвищення цін на нерухомість в чотири рази, – подібна ситуація спостерігалась і в Україні в період з 2000 до 2008 року.

Протягом кризи у більшості країн Азії відбулась значна девальвація національних валют (на 20-81%) протягом короткого періоду, оскільки валюти були відпущені у вільне плавання під тиском відпливу капіталу із країни. Це створило додаткове навантаження на місцевих позичальників, які мали погашати валютні кредити у той час, коли дохід формувався у місцевій валюті, яка швидко втрачала свою вартість [231].

Тоді ж МВФ створив декілька варіантів допомоги для постраждалих країн від кризи, які були пов’язані із зобов’язаннями скоротити державні витрати і підвищувати процентні ставки, однак вони були орієнтовані лише на наслідки кризи. Кредити, які прийняли країни Азії від МВФ в період девальвації місцевих валют, продовжували дорожчати, оскільки місцеві доходи формувалися у національній валюті. Програма МВФ, що полягала також у зменшенні державних витрат та зменшенні фінансування суспільних послуг, разом зі зростанням цін на основні продукти харчування та послуги зумовила, наприклад, в Індонезії зниження довіри населення до дій уряду та стала причиною відставки президента. Криза, яка відбулася в Індонезії призвела до 81%-ною девальвації рупії, 13,7%-го падіння реального ВВП і 77%-ної інфляцієї у 1998 р. [231].

Отже, причини, перебіг та наслідки криз в країнах Азії в 1997 році були властиві фінансовим кризам в Україні в 2008-2009рр. і 2013-2015рр. Варто зауважити, що ринки капіталу країн Азії на час кризи мали недостатньо розвинуту систему їх регулювання та оцінки ризиків безпеки, що було властиве і вітчизняному

ринку капіталу. Тому доцільно вивчити позитивний зарубіжний досвід регулювання ринку капіталу в контексті гарантування фінансової безпеки України.

Регулювання ринку капіталу охоплює всі види діяльності на ньому. Воно здійснюється уповноваженими органами або організаціями. Розрізняємо: державне регулювання ринку, здійснюване державними органами та регулювання з боку професійних учасників ринку цінних паперів, або саморегулювання ринку, суспільне (детально в п.1.2). та міжнародне регулювання.

Розкриваючи світовий досвід з державного регулювання ринку капіталу, у науковій літературі учені виокремлюють три основні моделі державного регулювання національних ринків капіталу: 1) модель єдиного регулятора – мегарегулятора; 2) секторна модель; 3) модель перехресного регулювання.

Крім того, С. Мошенський окремо розкриває зміст моделі державного регулювання фінансового ринку за функціями, що діє в Італії [232, с.121 ;128-129]. В той же час, найбільшого поширення в різних країнах світу (як розвинених країнах, так і таких, що розвиваються) набули дві моделі: модель мегарегулятора та секторна модель.Кожній з існуючих моделей державного регулювання ринку капіталу притаманні певні переваги та недоліки. Вибір однієї з них для регулювання внутрішнього ринку капіталу, на думку експертів Європейського центрального банку, кожною країною здійснювався з урахуванням багатьох загальних факторів історичного, політичного, економічного характеру [233]. Важливе місце серед загальних факторів належить інституційним особливостям еволюції та становлення національного ринку капіталу: форма державного управління; територіально-організаційна структура держави та ступінь централізації управління в країні; суб’єктивний фактор, що полягає у суб’єктивізмі позиції та розумінні керівництвом уряду або центрального регулятора функцій, завдань та обов’язків, що покладаються на даний орган; вимоги та рекомендації міжнародних та наддержавних органів з питань регулювання і нагляду за фінансовими системами; рівень економічного розвитку країни [234]. Крім того, необхідно врахувати принципи правових систем країн ЄС, якими є [235]: делегована компетенція, обмежена компетенція, субсидіарність, пропорційність (Таблиця К.2 Додаток К). Інтеграційне регулювання ринку цінних паперів ЄС підпорядковане цілям і завданням об’єднання держав

Європи, що є їхньою об’єктивною відмінністю від внутрішньодержавного підходу. Більшість норм ЄС, які регулюють ринок цінних паперів, сформульовані як директиви.

Проаналізуємо зміст моделей державного регулювання ринку капіталу. Так, модель мегарегулятора передбачає створення моделі об’єднаного, інтегрованого нагляду за всім фінансовим сектором (банківськими та небанківськими установами) в межах одного органу – мегарегулятора. Цей орган об’єднує в собі функції інших регулятивних органів, що входять до його складу. Фахівці вважають, що єдиний регулятор створюється в разі: високого рівня розвитку ринку капіталу та фінансових послуг і операцій; високого рівня інтегрованості та складної структури сегментів і учасників ринку; універсалізації фінансового сектору. Хоча практика його застосування цього не підтверджує, оскільки таку модель мегарегулятора з державного регулювання ринку капіталу запроваджено у Великобританії, Бельгії, Німеччині, Казахстані, Угорщині, Польщі, Латвії та інших країнах. У Великобританії, де регулювання ринку капіталу здійснювалось в основному професійними учасниками ринку, уже у 2000 р. було створено Раду з фінансових послуг, яка здійснює регулювання даного ринку. В Німеччині з 2002 року було об’єднано три регулятивних державних органи країни і створено новий орган – Федеральну службу з регулювання фінансових ринків(BaFin), діяльність якого спрямована на створення оптимального регулятивного режиму ринку капіталу. В Казахстані, спершу діяла секторна модель, а з 1 січня 2004 року функціонує Агентство Республіки Казахстан з регулювання та нагляду за фінансовим ринком і фінансовими організаціями, яке частково перебрало на себе і функції центрального банку[236].

Перевагами моделі єдиного регулятора вважають наступні можливості здійснення: нагляду та контролю за фінансовими конгломератами та складними фінансовими інструментами, продуктами; уніфікованого підходу до різних типів фінансових інститутів; моніторингу за всією фінансовою системою, оперативного реагування на різноманітні обставини та ризики, запровадження необхідних заходів; економія коштів за рахунок скорочення інших державних наглядових структур. Крім того, модель мегарегулятора сприяє подоланню фрагментарності та непослідовності

нормативної бази, «стимулює співпрацю з бізнесом та міжнародними організаціями, а також з державними органами зарубіжних країн» [237, с.67-72].

Секторна або традиційна модель тривалий час була головною в регулюванні ринками капіталу країн. Вона передбачає чіткий розподіл завдань та функцій між органами, які окремо здійснюють нагляд за кожним з основних секторів (сегментів) ринку капіталу – ринком банківських кредитів та фондовим ринком. Прикладом секторної моделі є система регулювання фінансового ринку США. Система регулювання ринку капіталу в США має два рівні – загальнодержавний (тут основними органами управління є Федеральна резервна система і Комісія з цінних паперів та бірж) та на рівні штатів. Банківський нагляд в США здійснюють: Федеральна резервна система, Федеральна корпорація страхування депозитів, Управління контролем грошового обігу, наглядові органи штатів; окремими органами контролюється діяльність ощадних установ; регулювання страхової діяльності здійснюють незалежні системи регулювання штатів.

Основними перевагами секторної моделі державного регулювання ринку капіталу є: високий рівень компетенції та обізнаності наглядового органу кожного з секторів зі специфікою та особливостями їх функціонування; розроблення якісних функціональних нормативних документів.

Секторній моделі державного регулювання ринку капіталу властиві ряд суттєвих недоліків. Це насамперед такі: зростання кількості складних фінансових операцій, складнощі наглядових органів при здійсненні класифікації та оцінки фінансових продуктів і ризиків; консолідація банківських та небанківських фінансових установ; зростання кількості наглядових та регулюючих установ та витрат на їх утримання; недостатня координація і взаємодія між наглядовими органами тощо.

Модель перехресного регулювання передбачає передачу повноважень з пруденційного нагляду одному органу, а повноважень з регулювання комерційних операцій на фінансовому ринку – іншому. Ця модель є найменш застосовуваною у світовій практиці. Прикладом успішного використання моделі перехресного державного регулювання ринку капіталу є Нідерланди, де з 2002 року (Центральний банк Нідерландів після об’єднання з Радою з питань страхових компаній та пенсійних фондів став єдиним органом пруденційного нагляду, а нагляд за комерційними операціями

на фінансовому ринку здійснює окремий орган, який відповідає за інформаційну прозорість, моніторинг приватного бізнесу та надання достовірної інформації).

Економічна інтеграція України з ЄС обумовлює необхідність вивчення європейського досвіду з розвитку ринку капіталу, адже міжнародна інтеграція державного регулювання економічних процесів виявилася найбільш послідовною. Особливим орієнтиром тут виступає європейське законодавство для подальшого розвитку вітчизняного законодавства з функціонування національного ринку капіталу, в тім числі його інфраструктури. В 1986 р. згідно з правилами Європейського Союзу країни-члени стосовно правового забезпечення фондового ринку обрали принцип превалювання національного законодавства, але при цьому іноземні суб'єкти на національному ринку мали рівні права з резидентами і національне законодавство не повинно було суперечити основним положенням права Європейського Союзу.

Для виконання функцій пруденційного нагляду в країнах ЄС створювався окремий державний орган, відокремлений від центрального банку, для уникнення фінансових суперечок (наприклад: Німеччина, Австрія, Польща). Актуальним для розбудови вітчизняного ринку капіталу залишається європейський досвід зі створення мегарегулятора ринку фінансових послуг. Країни-члени ЄС поряд з приведенням свого законодавства у відповідність до вимог Директив ЄС все ж зберігають свої національні особливості у регулюванні фондового ринку. Так, у Німеччині в основі нормативної бази лежить три основних закони: «Закон про біржі», «Закон про кредитні операції», «Закон про торгівлю цінними паперами». Німеччина використовує державний нагляд як засіб контролю, а не управління. Єдиний Федеральний орган фінансового нагляду Німеччини (BaFin) виконує функції нагляду над більшістю фінансових підприємств країни: банки, страхові організації та постачальники всіх інших фінансових послуг. Федеральне Міністерство фінансів контролює діяльність BaFin. Незалежний регулятивний орган (BaFin) фінансується за допомогою мита, виплачуваного організаціями, що перебувають під його контролем. Завдяки такій системі платежів BaFin фінансово не залежить від федерального бюджету [238].

Головним завданням BaFin є забезпечення належного функціонування і стабільності фінансової системи Німеччини. Здійснення BaFin нагляду за

платоспроможністю полягає у контролі здатності фінансових інститутів виконувати всі свої зобов'язання щодо платежів і запобігати нелегальній діяльності та впровадження стандартів професійної поведінки.

В Австрії з 2002 р. функціонує Орган нагляду за фінансовими ринками (FMA), який є інтегрованим наглядовим органом за фінансовою системою. До його повноважень входять: нагляд за банками, страховими компаніями, пенсійними компаніями, пенсійними фондами, інвестиційними фірмами і фондами та ринком цінних паперів тощо.

Федеральне Міністерство фінансів Австрії здійснює підготовку законодавчої бази для прийняття у Парламенті. Національний банк Австрії відповідає за моніторинг стабільності фінансового ринку на макрорівні, нагляд за платіжною системою і за діяльністю банків. Орган нагляду за фінансовими ринками здійснює перевірку діяльності фінансових установ на макрорівні. Всі три інституції тісно співпрацюють та утворюють систему нагляду за фінансовим ринком, але мегарегулятором є Орган нагляду за фінансовими ринками (FMA).

У Польщі з 2006 р. функціонує єдиний регулятор ринку фінансових послуг – Комісія з фінансового нагляду, до складу якого увійшли Комісія зі страхового та пенсійного нагляду та Комісія з цінних паперів і ринку акцій. Комісія здійснює нагляд за банківською діяльністю, фондовим і страховим ринками, пенсійним забезпеченням, а також за грошовими ІТ-транзакціями. Іншим державним органом, що проводить нагляд за фінансовою системою Польщі, є Національний банк Польщі, який забезпечує стабільність фінансової системи, здійснює розвиток платіжних систем та провадить монетарну політику [239; 240].

Сформована, наприклад, в Латвії система законодавства, що регулює ринок фінансових інструментів включає в себе наступні законодавчі акти Латвії :«Комерційний закон» (2001 р.), «Про ринок фінансових інструментів» (2004 р.), «Закон про товариства спільних вкладень» (1998 р.), «Закон про захист вкладників» (2001 р), «Закон про іпотечні заставні» (2003 р), «Про векселі» (1992 р) «Про приватизаційні сертифікати» (1995 р.) і супутні йому закони про приватизацію та інші нормативні акти, а також закони і правила, що регулюють обіг державних боргових зобов'язань та діяльність пенсійних фондів і страхових товариств, пов'язану з операціями і

фінансовими інструментами. Поряд з національним законодавством застосовуються також нормативні акти Європейського Союзу, що регулюють діяльність на ринку фінансових інструментів [230] (Таблиця К.3 Додаток К).

До 2000 року в Латвії окремі сектори фінансового ринку регулювалися різними органами: банківський сектор – Банком Латвії, страховий – Комісією Держстрахнагляду, ринок цінних паперів – Комісією з цінних паперів. Оскільки операції з цінними паперами (пізніше був введений термін «фінансові інструменти») пронизують всі сектори фінансового ринку, то логічним було створення Комісії ринку фінансів і капіталу (FKTK), яка стала державним органом, до складу якого увійшли департаменти з нагляду за комерційними банками, страховими компаніями та цінними паперами. Тому вдалося уникнути дублювання функцій та зробити нагляд і контроль ефективнішим, оскільки FKTK – це консолідований нагляд [241; 242].

Нині немає єдиної моделі фінансового мегарегулятора як із позиції концентрації наглядових функцій щодо різних фінансових посередників ринку капіталу, так і з погляду інституційної структури. В Чехії, Словаччині, Ірландії ці функції виконує центральний банк, а в Естонії, Латвії, Мальті, Угорщині, Великобританії, Німеччині, Польщі, Китаї, Японії – єдиний наглядовий орган відокремлено від центрального банку, і він є незалежним спеціалізованим державним органом. Проте головним аспектом організації систем регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ є забезпечення інституційної незалежності регуляторних органів. Таким чином, дві взаємопов’язані тенденції: ускладнення структури фінансового сектору та універсалізація його продуктів і послуг зумовлюють зміну якості фінансових ризиків і потребу у створенні мегарегулятора на ринку капіталу. Незважаючи на різні засади створення та функціонування моделей державного регулювання національних ринків капіталу, все ж у багатьох країнах головним органом регулювання залишається центральний банк. Як зазначає Ф. Чана, досить часто уряди країн делегують свої регуляторні повноваження центральним банкам, на які покладається завдання організації регуляторної системи [243].

Позитивний зарубіжний досвід застосування мегарегулятора фінансових ринків у країнах ЄС (Німеччині, Австрії, Польщі) і негативні наслідки фінансових криз 2008-2009 та 2013-2015рр. в Україні підтверджують необхідність створення такої

організаційної форми державного регулювання фінансових ринків. Актуальним є створення Національного агентства регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків з об'єднанням в його структурі НКЦПФР і НКФП. Іншим державним органом, що проводить нагляд за фінансовою системою є Національний банк України, який забезпечує стабільність фінансової системи, здійснює розвиток платіжних систем та проводить монетарну політику.

Скорочення державного регулювання є поширеним у світовій практиці методом, який доповнюється діяльністю саморегулівних організацій. У сучасній міжнародній практиці виділяється дві основні моделі саморегулювання: американська модель (характерна для США) і європейська (характерна для країн Європейського Союзу).

Американська модель саморегулювання заснована переважно на індивідуальній свободі і найменшому державному втручанні. Як наслідок, саморегулювання є автономним і майже не передбачає додаткового контролю над діями саморегулівних організацій з боку держави. Правила, розроблені саморегулівними організаціями, не візуються з боку державних органів, коло повноважень є значно ширшим – на них покладається регулювання діяльності своїх членів з питань емісії облігацій, проведення іспитів на право займатись професійною діяльністю та реєстрацією професіоналів, регулювання рекламної та видавничої діяльності, інспектування компаній, що спеціалізується на торгівлі цінними паперами.

Європейська модель саморегулювання передбачає, що саморегулювання є доповненням до державного регулювання, і навпаки, а в Канаді застосовується модель у змішаному вигляді. Світовий досвід підтверджує, що формування та розвиток банківсько орієнтованих ринків капіталу в країнах ЄС притаманне економічним системам із традиційно сильним регулюючим впливом держави на економічні процеси, тому на сучасному етапі застосовуються всі моделі регулювання ринку капіталу.

Міжнародний досвід доводить, що ефективними можуть бути як системи регулювання ринку капіталу, що передбачають переважне регулювання державними органами, так і ті моделі, що спираються на передачу максимально можливого обсягу повноважень саморегулюючим організаціям. Однак, незважаючи на ступінь розвиненості фондового ринку, держава залишає за собою певні функції регулювання даного ринку. Так, в країнах з високим ступенем розвитку ринку

цінних паперів, державне регулювання даного ринку може бути або рестрикційним (використання методів щодо упорядкування процесів укладання угод на основі обов'язкових правил і вимог), або стимулюючим (використання методів щодо стимулювання певних процесів на ринку).

Таким чином, проблеми на ринках капіталу виникають не тільки у країн, що розвиваються, а й в економічно розвинених країнах (США, країни ЄС та інші). Все це обумовлює реальну потребу та необхідність подальшого вдосконалення існуючої моделі або пошук найбільш ефективної моделі регулювання національних ринків капіталу. Важливий вплив на ринки капіталу світу та моделі регулювання спричиняють: глобалізація світової економіки; консолідація діяльності банківських та небанківських фінансових установ; фінансова нестійкість.

Крім того, по-перше, відбуваються зміни у функціонуванні міжнародного ринку капіталу і, передусім, в операціях, які здійснюють професійні учасники ринку, емітенти і інвестори, хоча при цьому інвестиційні, спекулятивні та арбітражні операції залишаються основою всіх ринкових операцій. По-друге, зміни в організації торгівлі, пов'язані з розвитком процесу комп'ютеризації.

Підтвердженням цього є польський досвід з розвитку фондового ринку. Так, розвиток Варшавської фондової біржі (ВФБ), яка заснована на європейських принципах саморегулювання, впродовж 2004-2014рр. підтверджує успішність поступу фондового ринку Польщі. Якщо наприкінці квітня 2004 року на Варшавській біржі котирувалося 205 компаній загальною вартістю майже 200 млрд злотих і в середньому протягом одного дня оборот капіталу на майданчику ВФБ становив близько 200 мільйонів злотих, то уже в 2014р. котирувалося майже 900 компаній вартістю 900 млрд злотих (225 млрд євро), а денний оборот – близько 230 млн євро, і навіть більше, що було в 4,5 разів більше порівняно з 2004р. Нині ринкова вартість цінних паперів іноземних компаній, що котируються на Варшавській біржі становить майже 50% вартості всіх компаній Центральної Європи, переважають іноземні та інституційні інвестори і їх частка впродовж 2008-2014 рр. зросла відповідно на 6 в.п. (Рис. К.4 Додаток К). Варшавська біржа стала найбільшим майданчиком Центральної Європи, однозначно домінуючим і важливим партнером для співпраці з іншими фондовими ринками в Європі [239; 244].

На ВФБ було запроваджено абсолютно нову технологію – систему обробки трансакцій (UTP Універсальна Торгова платформа), яка відноситься до вищої світової фінансової категорії. Більшість компаній майданчика ВФБ є приватними. Перевагами ВФБ є те, що частину своїх заощаджень можна розмістити: або купуючи акції компаній, що котируються на біржі, або за допомогою інвестиційних чи пенсійних фондів. 1,5 мільйона громадян Польщі мають рахунки цінних паперів.

Польський ринок все ж ще не в повній мірі виконує свою роль, оскільки більшість підприємців, розвиваючи свої фірми, користується банківським кредитом. Однак у банківського кредиту є обмеження: банки фінансують зрілий, стабільний бізнес, в той час як особливість ринку капіталу полягає в тому, що він сприяє розвитку інноваційної, хоча й ризикованої, частини національної економіки Польщі.

Важливим елементом системи регулювання ринку капіталу є суспільне регулювання, яке, наприклад, у Польщі здійснює мегарегулятор – Комісія з фінансового нагляду шляхом безпосередньої наглядової діяльності із захисту прав споживачів. Вона практикує зустрічі з учасниками фінансового ринку, укладає угоди про співробітництво та обмін інформацією.

Для посилення співпраці з учасниками фінансового ринку Комісія уклала угоди з організації та впровадження навчальних ініціатив для студентів, вчителів та інших працівників освіти, задіяних у фінансовій освіті; страховим омбудсменом щодо правил співпраці та розгляду скарг і позовів споживачів; президентом офісу конкуренції та захисту прав споживачів щодо захисту інтересів учасників фінансового ринку, навчання та інформування про захист прав споживачів фінансових послуг; Національним банком Польщі та Міністерством фінансів із забезпечення стабільності на фінансовому ринку, розробки та впровадження плану дій у кризових ситуаціях.

Національний банк Польщі, Польська Комісія з фінансового нагляду з метою вирішення проблемних питань у різних сегментах ринку проводять планові зустрічі з керівництвом компаній ринку акцій, банків, страхових компаній і пенсійних фондів, здійснюють моніторинг, аналітичні дослідження і наглядову діяльність, які сприяють захисту інтересів непрофесійних учасників ринку капіталу.

Наглядову діяльність із захисту прав споживачів Комісія здійснює у відповідь на скарги і запити споживачів фінансових послуг. З цією метою проводиться розгляд індивідуальних скарг, моніторинг реклами, інформаційних матеріалів та ринкової практики, створюються погоджувальні ради, а в разі порушення професійними учасниками ринку прав споживачів вживаються відповідні заходи впливу.

Важливим елементом системи захисту прав споживачів фінансових послуг є механізм досудового розв'язання суперечок. Він використовується в європейських країнах у тих випадках, коли споживачі фінансових послуг не можуть вирішити свої суперечки з професійними учасниками ринку фінансових послуг у двосторонньому діалозі. З цією метою в країнах-членах ЄС для розв'язання суперечок між споживачами та надавачами фінансових послуг у досудовому порядку започатковано такі інститути альтернативного вирішення суперечок: фінансові уповноважені (омбудсмени), посередники та узгоджувальні ради.

Згідно з «Зеленим документом» (Green Paper) стосовно фінансових послуг від 23.07.2008 р. Європарламент вимагає від національних регуляторів забезпечення споживачам фінансових послуг доступу до механізмів альтернативного вирішення суперечок як на національному, так і на міжнаціональному рівнях [245]. Це означає, що в Україні теж має бути прийнятий закон «Про фінансового уповноваженого (омбудсмена)», що сприятиме захисту прав та інтересів споживачів фінансових послуг, спрощенню порядку вирішення суперечок, підвищенню рівня відповідальності фінансових організацій і споживачів фінансових послуг, зміцненню довіри споживачів фінансових послуг до ринку капіталу. В Європі першими були омбудсмени Великобританії (1981 р.). З 2007 р. створено міжнародну мережу фінансових омбудсменів, засновниками яких стали відповідні установи розвинутих країн.

Функціонування даного інституту має ряд переваг: суди не перевантажуються дрібними справами, споживачі задовольняють потреби, банки зберігають свою репутацію, а також економлять на витратах на судові процеси. Дослідження німецької та британської моделей банківського омбудсмена показало, що спільним у них є повага до клієнтів та пріритет досудового врегулювання суперечок.

Основною проблемою організації регулювання і нагляду за установами буде забезпечення незалежності регуляторних органів, яка вирішувалася шляхом законодавчого закріплення за регуляторами певних прав і обов'язків, а також їх підпорядкуванням відповідним державним органам.

У світі переважає формальна підпорядкованість регуляторів парламентам– 38,4% (у європейських країнах – 67%), міністерствам фінансів – 32,8% і центральним банкам – 20,8%. У перспективі така тенденція збережеться й надалі, а частка регуляторів, підпорядкованих парламентам, буде збільшуватися, – наголошують фахівці [246].Національне агентство регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків України, на нашу думку, буде підпорядковане Верховній Раді України, а підзвітне Міністерству фінансів. Нині НКЦПФР підпорядкована Президенту, а підзвітна Парламенту, що суперечить європейській практиці і має бути зміненим. НКФП є центральним органом виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів України. В країні функціонує Державна служба фінансового моніторингу України, утворена для реалізації державної політики у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму [247].

Належне функціонування ринку капіталу, в тім числі ринку банківських кредитів в ринковій економіці потребує сучасної організації системи контролю та нагляду за діяльністю банків з метою гарантування фінансової безпеки. Фінансовий контроль за діяльністю банків спрямований на попередження, фіксацію й усунення недоліків та порушень, а також надання практичної допомоги в питаннях фінансово-господарської діяльності. Незалежний контроль банківських установ здійснюють зовнішні аудитори.

Умовою посилення вимог як до практичних навиків (мінімум дві третини такого практичного навчання повинні бути пройденими у аудитора чи в аудиторській фірмі, яких допущено до виконання обов'язкового аудиту в будь-якій країні-члені ЄС), так і безперервного підвищення теоретичних знань та відповідальності аудиторів. Це передбачає імплементація положення Директиви 2006/43/ЄС «Про обов'язковий аудит річної звітності та консолідованої звітності, що

вносить зміни до Директив Ради 78/660/ЄЕС та 83/349/ЄЕС і припиняє дію Директиви Ради 84/253/ЄЕС» із змінами внесеними Директивою 2014/56/ЄС від 16.04.2014 р. до національного законодавства у відведений для цього термін до 1 .11. 2017 р. в Україні [248; 249; 250]. Має відбутись оновлення нормативно-правового регулювання аудиторської діяльності в країні і, насамперед, розроблення та прийняття законопроекту «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність», що врахував би європейські інституційні засади регламентації ринку аудиторських послуг. Це є також зобов'язанням України згідно з Угодою про Асоціацію з ЄС [250]. Відповідно у галузі аудиту мають відбутись такі зміни: запровадження системи суспільного нагляду за аудиторською діяльністю; незалежність системи суспільного нагляду від практикуючих аудиторів; створення системи контролю якості аудиторських послуг з відповідною системою санкцій; безпосереднє застосування міжнародних стандартів аудиту; формування єдиного реєстру аудиторів та аудиторських фірм; визначення категорії підприємств, що становлять суспільний інтерес (СІ), які підлягають обов'язковому аудиту[250].

Реформування вітчизняного інституту аудиту відповідно до європейських вимог передбачатиме врахування міжнародних стандартів аудиту: Стандартів професійної діяльності (Міжнародного кодексу етики Міжнародної Ради з Міжнародних стандартів етики для бухгалтерів; Міжнародних стандартів з контролю якості) та Стандартів, прийнятих Радою з Міжнародних стандартів аудиту та надання впевненості (принцип професійного скептицизму, вимоги до етичної поведінки аудиторів та суб'єктів аудиторської діяльності; забезпечення незалежної та об'єктивної діяльності аудитора).

Реформа аудиту змінить кваліфікаційні вимоги до аудиторів, які передбачатимуть: наявність вищої освіти, стаж роботи за відповідним фахом не менше 3 років, здача кваліфікаційного іспиту. Суттєвим нововведенням у побудові системи захисту прав споживачів банківського ринку є формування нового підходу до нагляду та регулювання діяльності аудиторів, суб'єктів суспільних інтересів (сюди відносяться банківські установи). Зокрема передбачено, що аудитори банківських установ підлягатимуть суспільному нагляду, який буде здійснювати

Орган суспільного нагляду за аудиторською діяльністю, що включає Інспекцію із забезпечення якості, підпорядковану Міністерству фінансів.

На Інспекцію із забезпечення якості за аудиторською діяльністю покладено функції: проведення перевірок з контролю якості; ведення реєстру; звітування за результатами здійснення суспільного нагляду; контроль виконання установами делегованих повноважень; методологічне забезпечення професійної кваліфікації. При цьому роль Аудиторської палати знижується, а професійне самоврядування аудиторів ставиться в залежність до Міністерства фінансів, що може мати значні корупційні ризики.

Реформування вітчизняного ринку аудиту відповідно до вимог Європейського Союзу у майбутньому забезпечить такі позитивні результати: перехід на прозорішу та міжнародно прийнятну систему регулювання аудиторської діяльності; підвищення довіри населення до вітчизняних банків, страхових компаній, інших публічних компаній; підвищення рівня довіри інвесторів до фінансової звітності; удосконалення системи нагляду регуляторних і контролюючих органів (НБУ, НКЦПФР, Нацфінпослуг, ДФС) на основі фінансової звітності, що забезпечить захист споживачів ринку фінансових послуг. Однак вдосконалення положень реформування має ще враховувати прогресивний європейський досвід та зауваження професійних об’єднань вітчизняних аудиторів для усунення проявів корупції.

Сучасний етап розвитку міжнародного ринку капіталу характеризується створенням наднаціональних органів регулювання його діяльності. Глобалізація економічних зв’язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків та змушує національні регулюючі органи розвивати багатосторонні офіційні зв’язки з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання ринків капіталу.

Нині основними наднаціональними органами регулювання міжнародного ринку капіталу є наступні: 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ); 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO); 3) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO); 4) Група 30.

У світі вже нагромаджено досвід регулювання ринків капіталу. Закони, що регулюють ринок капіталу і встановлюють над ним контроль, приймаються поступово, у міру розвитку ринкових відносин у цілому і фінансових відносин зокрема. В країнах з ринковою економікою норми ринку капіталу створювалися поступово і Україні важливо правильно та раціонально використати світовий досвід регулювання та створювати власне законодавство стосовно регулювання ринку капіталу з врахуванням міжнародних рекомендацій. Вагомий внесок наднаціональних органів регулювання ринку капіталу світу в забезпечення стабільності світової фінансової системи, все ж засвідчує їх недостатню ефективність, оскільки вони мало взаємодіють з регуляторами національних ринків капіталу.

Світова практика сформувала принципи та механізми державного й недержавного (наддержавного та саморегулювання) регулювання ринками капіталу, що дає можливість Україні створити реальний механізм функціонування фондового ринку та ринку кредитів, спираючись на міжнародний досвід та національні особливості. Провідним наднаціональним органом регулювання міжнародного ринку цінних паперів є Міжнародна організація комісії з цінних паперів (International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), що об’єднує більше 170 членів з понад 80 країн світу. Її метою є: об’єднання державних органів країн світу для забезпечення кращого регулювання ринків цінних паперів; обмін досвідом у відповідних галузях економіки для сприяння розвитку внутрішніх ринків; об’єднання зусиль, спрямованих на визначення стандартів щодо ефективності здійснення міжнародних операцій з цінними паперами; взаємодопомога у забезпеченні інтеграції ринків цінних паперів; введення стандартів з ефективного правозастосування проти зловживань на фондовому ринку.

Важливим базовим документом організації є міжнародні стандарти та принципи регулювання ринку цінних паперів, які були прийняті на щорічних зборах IOSCO у 1998 р., зі змінами та доповненнями від 2001 р. Вони переглядались у 2003 р. і була прийнята докладна Методологія для оцінки імплементації Принципів. У 2010 р. Президентський Комітет IOSCO прийняв оновлену групу 38 Принципів, з огляду на події в сфері регулювання цінних паперів та уроків світової фінансової кризи (2007-2008 рр.) [92].

Міжнародні стандарти та принципи регулювання ринків цінних паперів є основоположними документами організації, які розкривають весь спектр основних вимог до регулювання ринку цінних паперів, викладених у 38 принципах. Ці принципи регулювання фондового ринку рекомендовані для всіх членів організації та повинні бути практично запроваджені у відповідній законодавчій структурі таким чином, щоб відповідати трьом основним завданням регулювання ринку цінних паперів: захист інвесторів; забезпечення функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку; зниження ризику.

Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку України приєдналася до всіх основних резолюцій IOSCO, які регламентують прийняті міжнародною спільнотою принципи регулювання ринків цінних паперів країн – членів цієї організації. У 2013 р. НКЦПФР була проведена оцінка стану дотримання Україною Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, в результаті якої було визначено 35 підсумкових рекомендацій для удосконалення діяльності вітчизняного ринку цінних паперів. Вони стосуються покращення законодавства із захисту прав інвесторів, надання додаткових повноважень Комісії, посилення її фінансової незалежності тощо [92].

Стосовно удосконалення ринку банківських кредитів в Україні важливим є впровадження норм і правил нагляду за банківською діяльністю ЄС, в основі яких лежать правила Базельського комітету з питань банківського нагляду. Нині у ЄС запроваджуються впродовж 2013–2019 рр. Треті правила Базельського комітету (Базель III). Їх зміст полягає у наступному:

1. По-перше, вони передбачають посилення вимог до якості капіталу. Формування «антициклічного буферу» капіталу, що дасть можливість на рівні банку підвищити якість капіталу і дозволить протидіяти шоковим впливам та ефективніше управляти ринковими, кредитними та операційними ризиками. По-друге, на рівні банківської системи – прискорення процесів капіталізації, запобігання занадто швидкому зростанню зовнішніх запозичень банків у фазі економічного піднесення, що передує кризі, посилення тенденцій консолідації та монополізації (витіснення з ринку слабких і нестійких, а також невеликих банків), послаблення конкуренції і полегшення державного контролю за банківською системою.

2. Запровадження коефіцієнту левериджу (відношення обсягу позичкових коштів до власних) на рівні 3% та нових коефіцієнтів ліквідності: коефіцієнту ліквідного покриття та коефіцієнту чистого стабільного фінансування. По-перше, це дозволить досягти на рівні банку покращення системи ризик-менеджменту на основі розширення інструментів і можливостей банку контролювати рівень ліквідності та якість джерел залучення коштів, запобігання прискореному зростанню боргового навантаження, ретельніше врахування ризиків позичальників у кредитній політиці банків, що позначиться на прибутковості операцій та стимулюватиме банки до розроблення нових банківських продуктів і послуг. По-друге, на рівні банківської системи буде відзначатись послаблення ризиків ліквідності та посилення конкурентної боротьби за джерела фінансування.

3. Реформування механізмів гарантування вкладів населення. Рекомендований мінімум для банків країн ЄС – 100 тисяч євро, в Україні –200 тисяч грн. Це симулюватиме на рівні банку приплив депозитів та зниження ризиків раптового відпливу депозитів, а на рівні банківської системи – посилення конкуренції на депозитному ринку, розширення і покращення якості ресурсної бази, посилення довіри бо банківської системи. Таким чином, адаптація вітчизняного законодавства з питань регулювання ринку банківських кредитів до норм, прийнятих в ЄС ставить ряд завдань з реформування фінансового ринку.

Тому впродовж 2014 р. НБУ здійснював заходи за наступними напрямками: рекапіталізації банків, визначення системно важливих банків, посилення корпоративного управління в банках, збереження їхньої ліквідності [138]. Отже, порівняльний аналіз перебігу криз в країнах Азії (1997 р.) та в Україні (2008–2009 рр. та 2013–2015 рр.) підтвердив подібність причин, перебігу та наслідків фінансових криз. Тому доцільно з метою покращення регулювання національного ринку капіталу в контексті фінансової безпеки вивчити позитивний зарубіжний досвід.

Оскільки вітчизняна економіка інтегрується в ЄС, вважаємо за необхідне переймати позитивний досвід регулювання ринку капіталу європейських країн з метою гарантування фінансової безпеки держави. Проведений аналіз системи регулювання ринку капіталу в Польщі, Латвії і Німеччині показав доцільність в об’єднанні функцій стратегічного нагляду за фондовим та страховим ринками в Єдиному

державному регуляторі – Національне агентство регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків України (об'єднавши НКЦПФР і НКФП). Діяльність даного органу пришвидшить своєчасне передбачення та реагування на новітні виклики динаміки глобальних ринків капіталу та гарантуватиме фінансову безпеку країни. Національне агентство регулювання та стратегічного моніторингу фінансових ринків підпорядковане буде Верховній Раді України, а підзвітне Міністерству фінансів.

Крім того, необхідно запровадити інститут Фінансового омбудсмена як громадської організації (переважаючий метод урегулювання спорів – примирення сторін; обов'язковість виконання рішень омбудсмена фінансовими установами; основне джерело фінансування – внески банків та професійних учасників ринку цінних паперів тощо).

3.2. Пріоритетні напрями підвищення конкурентоспроможності ринку капіталу України

Пріоритетні економічні реформи в Україні мають здійснюватись на основі створення конкурентоспроможного ринку капіталу, здатного мобілізувати та надавати економіці інвестиційні ресурси. Конкурентність ринку капіталу є забезпеченням «необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників та умов контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками ринку» [15].

Конкретизуючи дане поняття, учені зазначають, що конкурентоспроможним є «багатосегментний фінансовий ринок, який надає широкий спектр фінансових послуг за конкурентними цінами, оперує великою кількістю фінансових інструментів, демонструє високі показники роботи фінансово-кредитних установ та забезпечує надійний захист прав всіх його учасників» [251].

Оскільки ринок капіталу – невід'ємний сегмент фінансового ринку, тому поділяючи думку Т.Марени щодо сутності його конкурентоспроможності, все ж вважаємо, що таке визначення конкурентоспроможності ґрунтується лише на

врахуванні поняття «конкурентна перевага»: узагальнююча оцінка його конкурентних переваг з формування ресурсного потенціалу (фінансових інструментів, діяльності професійних учасників та захисту їх прав). На нашу думку, необхідно доповнити дане визначення «конкурентоспроможності ринку капіталу» можливістю ефективно управляти власними та залученими фінансовими ресурсами в умовах конкурентного ринку, в тім числі, рівнем компетенції менеджменту відносно інших ринків-конкурентів з метою нагромадження фінансового капіталу на основі застосування інформаційно-комунікаційних технологій.

Останнє зумовлює одночасне формування засад майбутнього конвергентного ринку, для якого будуть характерними такі відмінні риси порівняно з конкурентним ринком: функціональним суб'єктом стане homo sociologicus; зростання корисності через зменшення рідкісності товарів; товаром виступатимуть інформація і знання; регулятором будуть суб'єктивні, свідомо комунікативні начала – озброєна комп'ютерною технологією сила людського розуму; знизиться потреба у державному регулюванні шляхом підвищення довіри та відбудеться зростання соціально-економічної ефективності; гроші стануть структурно гетерогенними (поєднання світових, національних, регіональних, місцевих, корпоративних та інших «майже грошей») [252]. В зв'язку з цим постає потреба у формуванні засад конвергентного ринку капіталу, хоча нині функціонує переважно традиційний, конкурентний ринок у сфері фінансового капіталу.

Вже зараз невід'ємною умовою добросовісної конкуренції на ринку капіталу є інформаційна прозорість та фінансова комунікація, як інструмент її забезпечення. Вплив інформаційно-комунікаційної політики на фінанси підприємств проявляється переважно через зменшення витрат на залучення власного капіталу. Завданням є налагодження комунікації регуляторів зі споживачами фінансових послуг та професійними учасниками і інфраструктурою ринків капіталу. Забезпечення налагодження внутрішніх процесів обміну інформації в НБУ, НКЦПФР, які надали б можливість формування прозорої ефективної комунікації, передбачає розроблення інструментів та каналів комунікації і створення процесу регулярної системної комунікації з метою підвищення прозорості дії регуляторів.

Ефективна комунікаційна система забезпечує прозорість ухвалення рішень з фінансової політики регуляторів (монетарної політики НБУ шляхом забезпечення розкриття мотивів та підстав прийнятих рішень та НКЦПФР стосовно фондового ринку), які на даний час відсутні, тому можлива маніпуляція суспільною думкою. Наприклад, на фондовому ринку прозо́рість емітентів (транспарентність) – це середовище, в якому компанія надає всім зацікавленим сторонам необхідну для прийняття раціональних рішень інформацію у відкритій, об'єктивній, повній формі.

Передумовою прозорості є наявність ефективних комунікацій та взаємодії між керівництвом компанії, з одного боку, та акціонерами, кредиторами, засобами масової інформації, іншими ринковими агентами та суспільства у цілому, з другого. Обов'язковою умовою ефективного функціонування ринку капіталу, успішного виконання на ньому інвестиційної та професійної діяльності є прозора система розкриття інформації про учасників даного ринку. Система розкриття інформації на фондовому ринку дає можливість інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами. Для удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів прийнято рішення Комісії від 16.12.2014 № 1713 «Про затвердження Змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», зареєстровано в Міністерстві юстиції України від 30.12.2014 р. за №1657/26434 [253].

Фінансова комунікація має бути спрямована на вирішення проблеми інформаційної асиметрії між суб'єктами фінансових відносин. Розрізняють два типи інформаційної асиметрії: приховані характеристики і приховані дії. Асиметрія інформації (неповнота інформації) стосується не лише товару, але також можливої поведінки учасників сторін угоди. Фінансова комунікація включає в себе складання специфічних видів звітності, зокрема, звіту про вартість підприємства, розрахунок та оприлюднення фінансових показників, які мають визначальне значення для прийняття інвестиційних рішень, комплекс заходів щодо забезпечення прозорості фінансово-господарської діяльності тощо. В той же час «фінансова комунікація» є системою заходів підприємств, спрямованих на інформаційне забезпечення як фінансово-інвестиційних рішень учасників ринку капіталу, так і відповідного зворотного зв'язку.

Формулювання поняття «комунікаційний процес на ринку капіталу в економіці України» дозволяє виділити суб'єктів даного ринку та виявити комунікаційні процеси, які відбуваються між ними. Разом з тим ідентифікація суб'єктів та комунікаційних процесів дає можливість визначити загальний вигляд комунікаційної системи ринку капіталу в українській економіці. Так, на національному ринку капіталу комунікацією можна вважати процес передачі (обміну) інформації від одного суб'єкта ринку довгострокових фінансових інструментів і їх похідних до іншого, наприклад, при первинному публічному розміщенні акцій необхідне проходження емітентом, визначених чинним законодавством, 18-ти етапів, зміст яких представлений у таблиці Л.1 (Додаток Л).

Тому первинне публічне розміщення акцій в Україні є складною системою, пов'язаною з багатьма учасниками: НКЦПФР, емітент, андерайтер (інвестиційний банк), інвестор, фондова біржа, розрахунково-кліринговий депозитарій, консультанти тощо і відповідно складним є комунікаційний процес.Також комунікаціями на ринку капіталу можуть бути процеси передавання інформації від державних органів влади до суб'єктів комунікаційної системи ринку.

Класифікація комунікацій на ринку капіталу передбачає виокремлення декількох груп класифікаційних ознак, а саме: класифікаційні ознаки, пов'язані з функціонуванням конкретного ринку капіталу і класифікаційні ознаки, пов'язані з формуванням та переданням інформації. Ознаки, що пов'язані з функціонуванням конкретного ринку, перш за все важливі для дослідження комунікацій на ринку капіталу, а саме: за типом – ринку банківського капіталу, фондового ринку, ринку похідних фінансових інструментів; за рівнем важливості, за рівнем виникнення, за складністю передачі інформації, за кількістю учасників, за видами суб'єктів, які передають та отримують інформацію, за видом діяльності, за призначенням.

На основі проведеного аналізу практики діяльності ринку банківських кредитів та фондового ринку можна зробити висновок, що їх комунікаційна система відрізняється залежно від інструментів та методів, якими вони користуються. Так, класичний процес банківського кредитування передбачає проходження п'яти етапів: 1) отримання заявки на кредит і співбесіда з позичальником; 2) оцінка кредитоспроможності позичальника; 3) визначення основних параметрів позики та узгодження їх

з позичальником; 4) укладання кредитного договору і надання кредиту; 5) контроль за виконанням умов договору. Тому структура комунікаційної системи ринку банківського кредиту складається з певних суб'єктів, що ілюструє таблиця Л.2 (Додаток Л), а склад комунікаційної системи фондового ринку розкриває таблиця Л.3 (Додаток Л) [119;15].

Досліджуючи комунікаційну систему, вважаємо, що управління комунікаційною системою тісно пов'язане із державним регулюванням відхилень, які виникають у комунікаційній системі ринку капіталу України. Тому вирішення проблем, які присутні на національному ринку капіталу, можливе із застосуванням наступного алгоритму, зображеного на рис. Л.4 (Додаток Л) [243].

Важливою передумовою інформаційної прозорості є розкриття інформації на ринку капіталу та його технологічне переозброєння на основі інформаційно-комунікаційних технологій, які сприяють налагодженню безпосередніх зв'язків між інвесторами та емітентами, кредиторами і позичальниками. Крім того, Комісією розроблено документи, якими встановлено Порядок обміну електронними документами Комісії та Центрального депозитарію цінних паперів, затвердженого рішенням НКЦПФР від 28.08.2014 № 1120. Це є початком побудови загальної електронної взаємодії учасників фондового ринку із регулятором.Також державні регулятори – НБУ, ФГВФО, НКЦПФР, НКФП повинні налагодити внутрішні процеси обміну інформації в регуляторах, які б забезпечили можливість формування прозорої ефективної комунікації, – відзначають експерти [254, 255, 256].

Прозорість забезпечується внаслідок надання звітності згідно з міжнародними стандартами, іншої інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень, на основі запровадження прозорих управлінських схем компанії та схем власності [257].

На ринку цінних паперів функціонує Загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР про ринок [258] та Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів – інтернет-портал (www.smida.gov.ua), який надає доступ не лише до інформації про акціонерні товариства та професійних учасників фондового ринку України, а й до іншої корисної для учасників фондового ринку інформації. У 2014 р. був завершений етап переведення усіх учасників фондового

ринку до подачі в Комісію адміністративних даних та інформації, зокрема, емітентів цінних паперів у вигляді електронних документів, що стало запровадженням єдиного електронного середовища учасників фондового ринку. Особливу увагу НКЦПФР приділяє розвитку та запровадженню елементів системи електронного документообігу із можливістю застосування електронного цифрового підпису на ринку цінних паперів в Україні. Нині учасникам для забезпечення участі в системі електронного документообігу пропонується вибір програмного забезпечення та можливість вибору застосування електронного цифрового підпису від різних акредитованих центрів сертифікації ключів [132].

Тому інформаційна система ринку цінних паперів є сукупністю різноманітних реєстрів – цінних паперів, сертифікованих учасників фондового ринку, ліцензованих учасників, компаній з управління активами, правопорушень та ін., передбачає та містить абсолютно усю звітність професійних учасників ринку цінних паперів та емітентів. Важливим недоліком функціонуючої інформаційної системи ринку цінних паперів є її формування на застарілій законодавчій основі, що засвідчує аналіз чинної нормативно-правової бази Концепції модернізації системи моніторингу фондового ринку [254]. Наприклад, не враховано Указ Президента України «Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020» від 12.01.2015 р. за №5/2015 [259], дію Закону України «Про запобігання корупції» [260], а послуговуються застарілим Законом України «Про засади запобігання і протидії корупції», який втратив чинність, крім положень щодо фінансового контролю, які втрачають чинність з початком роботи системи подання та оприлюднення відповідно до Закону № 1700-VII від 14.10.2014 декларацій осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування, на підставі Закону № 1700-VII від 14.10.2014, з урахуванням змін, внесених Законом № 198-VIII від 12.02.2015. Не враховано змісту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо забезпечення діяльності Національного антикорупційного бюро України та Національного агентства з питань запобігання корупції» [261] і Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затвердженої Постановою Правління НБУ 18.06.2015 №391[262].

Поряд з цим зростаючий обсяг нагромадженої інформації ставить питання про залучення хмарних технологій для її опрацювання та використання. Йде мова про сервер або мережу, на яких зберігаються дані та програми і є доступними за умови підключення до Інтернету. Також завдяки хмарним технологіям можна використовувати програми без установлення, вести значно ефективніше регулювання ринку капіталу завдяки тому, що вся управлінська та облікова інформація буде централізованою.

Так, з метою ефективного державного регулювання національних економік у Великобританії, Данії, Швеції, Норвегії інфраструктуру обробки інформації зберігають в «урядовій хмарі». Тому державні витрати в IT-секторі значно скорочуються. Впровадження в Україні новітніх інформаційних технологій відповідатиме положенням глави 14. Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом з іншої, що передбачає зміцнення співробітництва щодо розвитку інформаційного суспільства. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України (щодо обробки інформації в системах хмарних обчислень)» передбачає «створення умов для ефективнішого використання державних ресурсів шляхом впровадження новітніх технологій, зокрема при обробці відкритої інформації, що належить до державних інформаційних ресурсів, конфіденційної інформації й таємної інформації, яка не становить державної таємниці [263].

Упродовж 2014 року Комісія прийняла 123 571 електронний документ учасників фондового ринку із застосуванням системи електронного документообігу НКЦПФР, що сприяло зростанню документообігу у 2014 р. порівняно з 2012 р. [132]. В Комісії функціонує автоматизована інформаційно-телекомунікаційна система, яка забезпечує НКЦПФР та територіальним органам доступ до єдиного інформаційного середовища, єдиної системи інформаційних ресурсів, внутрішнього інформаційно-аналітичного порталу НКЦПФР.

Лише у 2015 р. був створений департамент інформаційної безпеки НБУ, який сприяє побудові дієвої системи управління інформаційною безпекою (СУІБ) в банківській системі України. Відбувається удосконалення нормативних документів НБУ, що регламентують роботу з системами криптографічного захисту Національного банку; вимог та підходів до СУІБ для підвищення її ефективності та

інше. Тому використання інформаційних технологій на ринку капіталу забезпечить відкритість діяльності державних регуляторів (НКЦПФР, НБУ) та надасть можливості громадського контролю за ними [254].

Отже, процес інформатизації ринку капіталу характеризується проникненням інформаційно-комунікаційних послуг в його сегменти – ринки банківських кредитів, фондові ринки та ринки похідних фінансових інструментів, злиттям інформаційно-телекомунікаційних систем з даними ринками з метою розвитку фінансів як механізму на базі інформаційно-комунікаційної інфраструктури.

Нині Україна входить у трійку лідерів у світовій економіці за якістю і кількістю IT-фахівців, тому вона є також лідером за кількістю біткойн-підприємців [264]. Якщо провідні країни світу, наприклад, США визнали біткойн товаром, фінансовим інструментом ринку капіталу, то в Україні біткойни не мають визначеного юридичного статусу. Тому державі необхідно документально законодавчо врегулювати таку електронну форму розрахунків, оскільки споживачі вже обрали її як зручну і безпечну для себе форму розрахунків. Обмін реальних грошей на біткойн є безумовно платежем, тому він буде регулюватися центральними банками країн.

Фахівці стверджують, що підключення українських банків до інтернет-протоколу Ripple, який криптографічно захистить дані фінансових трансакцій, а також дасть можливість здешевити і прискорити платежі на основі відкритості системи і відсутності посередників [265]. ПриватБанк вже з 2016 р. прийматиме платежі в Bitcoin [266].

Безпосередній процес забезпечення відповідного рівня конкурентоспроможності ринку капіталу, його підвищення та утримання передбачає гнучкість діяльності професійних учасників, здатність швидко адаптуватися до мінливих умов конкурентного середовища. Конкурентоспроможність ринку капіталу – результат успішної конкуренції як економічного процесу взаємодії і суперництва фінансових посередників за найвигідніші умови надання послуг і за отримання найбільших прибутків. Результатом її є зниження трансакційних витрат шляхом розвитку конкурентоспроможних інститутів ринку капіталу. Конкуренція – елемент механізму саморегулювання ринкової економіки, а також і конкретна форма її функціонування. Особливостями конкуренції на ринку капіталу є: застосування

різних методів суперництва (вдосконалення фінансових продуктів і технологічна їх модернізація; підвищення якості обслуговування та зниження вартості фінансових послуг; організаційні зміни); специфічність товару: фінансові ресурси; специфіка обігу та показники ліквідності фінансових активів. Застосування інформаційно-комунікаційних технологій на ринку капіталу (мережеві системи клірингу, біржова торгівля, розкриття інформації та передача даних) підвищує мобільність фінансових потоків на міжнародному рівні; інституційна основа конкуренції: банки та небанківські фінансові посередники і професійні учасники фондового ринку; вибір між стандартизацією та диференціацією фінансових послуг на користь видової форми ринкового суперництва у конкуренції; різні функції фінансових інститутів в окремих сегментах ринку капіталу; жорсткий нагляд з боку регуляторів опосередковується нормативами та вимогами, залишаючи на ринку найсильніші компанії; переважає олігополістичний характер конкуренції в сегментах ринку капіталу.

Оскільки вартість послуг на ринку банківських кредитів в основному встановлюється нормативами та постановами НБУ, тому конкуренція переходить у сферу нецінового суперництва із застосуванням маркетингових засобів просування, менеджменту якості тощо. Головною конкурентною перевагою банків як фінансових посередників є можливість їх прямого впливу на грошову пропозицію.

На нашу думку, важливим інструментом досягнення конкурентоспроможності ринку довгострокових фінансових інструментів і їх похідних постає здійснення виваженої конкурентної політики. Конкурентна політика має за мету розроблення заходів, що стосуються створення конкурентного середовища, підтримки та захисту сумлінної конкуренції, боротьби з монополізмом в економіці тощо.

Конкурентна політика на ринку капіталу передбачає як процес розроблення (формування і визначення основних цілей, завдань, пріоритетів, кількісних і часових характеристик, конкретних виконавців та необхідних ресурсів), так і процес реалізації державної конкурентної політики (прийняття державних рішень, пов’язаних із законодавчим процесом (Верховна Рада України) і оперативним управлінням з боку органів виконавчої влади (Міністерство фінансів, НБУ, НКЦПФР, ФДМУ, Антимонопольний комітет України та інші).

Конкретизуючи зміст державного антимонопольного регулювання у банківському секторі, відзначають, що його «функціональне призначення полягає у проведенні комплексу заходів щодо формування ефективного конкурентного банківського середовища, відстеженні діяльності монопольних угрупувань, удосконаленні правил конкуренції, впровадженні сучасних методів державного регулювання діяльності фінансових посередників, сприянні розвитку інституційного забезпечення банківської конкуренції» [70]. Загалом вважаємо, що сучасна конкурентна політика на ринку капіталу як складова системи регулювання – це комплекс заходів і дій, спрямованих, з одного боку, на попередження, обмеження та припинення зловживань монопольною владою і боротьбу з недобросовісною конкуренцією, з іншого, – на підтримку, захист і розвиток конкуренції. Тому конкурентна політика на ринку банківських кредитів та фондовому ринку включає державне сприяння розвитку конкуренції, нормативно-правове регулювання економічної конкуренції, державний контроль, інституційне регулювання, а також суспільне та міжнародне регулювання.

На ринку капіталу доцільно виділити такі головні напрями конкурентної політики: формування конкурентного середовища діяльності банків і професійних учасників фондового ринку; підвищення конкурентоспроможності банківської системи і фондового ринку; реалізація антимонопольних заходів регулювання у банківському секторі та фондовому ринку; створення дієвої системи відповідальності за порушення конкурентного законодавства. Про порушення конкурентного законодавства засвідчують результати перевірок НКЦПФР учасників ринку впродовж 2015року, коли було зупинено торги акціями майже 80 емітентів, загальна капіталізація яких становить 461 млрд грн, тобто майже 70% капіталізації всього ринку, який перебуває в лістингу [267]. Вже на початку січня 2016 р. уповноваженими особами Центрального апарату Комісії (без урахування територіальних органів регулятора) було винесено 8 постанов про накладення санкцій за правопорушення [268]. Такі факти порушень засвідчують існування недосконалої конкуренції на фондовому ринку, оскільки конкурентне середовище ринку капіталу характеризує взаємодію окремих суб’єктів господарювання, держави, інститутів колективного захисту, факторів зовнішнього і внутрішнього впливу на умови економічної діяльності, що визначають відповідний рівень економічного

суперництва та значний вплив окремих економічних агентів на загальну ринкову ситуацію. У межах конкурентного середовища конкурентні відносини на ринку капіталу регулюються антимонопольними органами й іншими уповноваженими органами державного і недержавного регулювання.

Основними засадами конкурентної політики на ринку капіталу, на нашу думку, мають стати:

1) Стратегічне планування та визначення пріоритетних напрямів конкурентної політики на ринку капіталу. Так, у 2002-2013рр. в Україні здійснено багато напрацювань зі створення необхідної правової бази для розвитку як ринку банківських кредитів, так і фондового ринку (п.2.3.). Однак, на нашу думку, у формуванні правової основи ринку капіталу наявні і певні недоліки: законодавчі акти в цілому мають необхідний ступінь детальності (п.2.3.), але, наприклад, Концепції розвитку даного ринку є непослідовними і суперечливими, відсутня Стратегія розвитку фондового ринку на десять – п’ятнадцять років. Здійснений нами аналіз змісту Концепцій функціонування та розвитку фондового ринку України (за 1993р., 1994р., 1995р., 2015-2017рр.), а також – Проекту Програми розвитку фондового ринку України на 2012-2014 роки, Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015рр. від 21.09.2010 року №1478 це підтвердив. Лише у 2015р. постановою Правління Національного банку України за №391 все ж було затверджено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020року, в тім числі ринку капіталу, але тільки на п’ять років, в той же час звітність основних регуляторів про підсумки виконання попередніх Програм розвитку даного ринку відсутня [262].

Крім того, українське законодавство переважно регламентує формальну (реєстрація, ліцензування, атестація тощо), в меншій мірі змістовну (достатність капіталу, попередження банкрутств) сторони діяльності суб’єктів ринку капіталу; недостатньо забезпечений повноцінний правовий контроль державних органів за застосуванням чинного законодавства даного ринку.

Інструментами проведення конкурентної політики є: просвітницька функція (постійний діалог з професійними і непрофесійними учасниками ринку капіталу) та

розвиток правової культури учасників ринку; роз'яснення; антимонопольне законодавство.

2) Створення інформаційної бази даних. Важлива інформація стосовно бар'єрів для розвитку та зростання нового корпоративного бізнесу може бути отримана у ході галузевих досліджень. Наприклад, входженню на ринок капіталу перешкоджають такі державні регуляторні заходи, як заборона чи обмеження на створення або зростання комерційних банків чи певні недоліки у системі реєстрації та ліцензуванні учасників ринку капіталу.

3) Формування ефективної інфраструктури ринку капіталу. Значний потенціал для вдосконалення існуючої інфраструктури із застосуванням інструментарію для прийняття правил, які захищають органи НКЦПФР, НБУ, Антимонопольний комітет України від політичного втручання, вимагають розкриття змісту та обґрунтування їх рішень, дозволяють постраждалим сторонам оскаржувати рішення, прийняті контрольно-наглядовими органами із захисту конкуренції.

4) Оцінювання результатів конкурентної політики.

5) Співпраця з іншими інституціями, в тім числі і міжнародними.

Правовою основою реалізації конкурентної політики в Україні є законодавство про захист економічної конкуренції: Коституція (ст. 42, де визначено принцип державного забезпечення захисту конкуренції у підприємницькій діяльності); Господарський кодекс України (глава 3) та Цивільний кодекс України (ч. 5.стаття 13); Закони України «Про Антимонопольний комітет України» (1993), «Про захист від недобросовісної конкуренції» (1996), «Про захист економічної конкуренції» (2001), нормативно-правові акти [269-274]. В умовах економічної кризи в Україні конкуренційна політика, законодавство та правозастосування має використовуватись державою для відновлення конкуренційно-економічного правопорядку, перш за все у сферах державного управління та на ринках капіталу України. Інституційною основою конкуренції на ринку капіталу є фінансові посередники, які (згідно з Директивою ЄС з координації норм банківського законодавства) є: кредитними установами (залучають грошові кошти та надають позики за власний рахунок) і фінансовими установами (не отримали статус кредитного інституту; відсутні права на акумулювання грошових коштів фізичних осіб; проведення операцій з торгівлі

різними фінансовими інструментами (векселі, біржові цінні папери; діяльність з довірчого управління інвестиційними активами; консалтинг суб'єктів господарювання щодо розміщення фінансових ресурсів та інше) [275].

Основними учасниками конкуренції відповідно до діючого законодавства на ринку довгострокових банківських кредитів є: державні та комерційні банки і їх групи, іноземні кредитні компанії та інвестиційні фонди, фінансові корпорації, холдинги, що розміщують акумульовані раніше кошти серед позичальників; здійснюють проектне фінансування, інвестиційне кредитування.

Беручи до уваги класифікацію фінансових посередників, охарактеризуємо конкурентне середовище ринку капіталу України в розрізі його сегменту – ринку банківських кредитів з огляду на переважання банкоцентричної моделі ринку капіталу. Проаналізуємо національний ринок банківських кредитів, визначивши сутність банківської конкуренції як динамічного процесу суперництва банків, інших небанківських фінансових і нефінансових інститутів, який спрямований на досягнення поставлених цілей шляхом розроблення й реалізації продуктів для задоволення економічних потреб споживачів фінансових послуг.

Банківську конкуренцію характеризують такі основні ознаки: двоїста роль банку на ринку – є продавцем та покупцем фінансових ресурсів; стандартизований характер банківських продуктів; об'єктом конкурентних змагань є кредитні ресурси та їх джерела, інвестиційні послуги та банківська клієнтура; наявність істотних перешкод для входження нових учасників на ринок банківських послуг; недостатність патентного захисту інновацій банківської сфери; конкурентами на ринку банківських послуг є небанківські фінансові інституції та нефінансові установи [276].

Вхідними бар'єрами на ринку банківських кредитів є: вимоги банківського регулювання і контролю (визначення мінімального розміру статутного капіталу для учасників, встановлення вимог до рівня кваліфікації їх персоналу тощо. По завершенню реєстраційних процедур відповідний регулятор (НБУ чи НКЦПФР) надає ліцензію на право ведення одного з видів професійної діяльності. Вхід нових суб'єктів на ринок капіталу не передбачає обов'язкове витіснення уже функціонуючих);

– обмежений доступ до кредитних ресурсів;

– індивідуалізація банківських продуктів, що не сприймаються споживачами як товари-субститути;

– значні витрати на переорієнтацію споживачів фінансових послуг.

Банкам також значно важче вийти з ринку, ніж новим його учасникам, оскільки вони ризикують зазнати величезних збитків через різке падіння цін у разі масового продажу нерухомості при скороченні кількості своїх відділень. Фінансова криза (2013-2015 рр.) спричинила подальшу трансформацію банків та концентрацію банківського капіталу, переділ ринку й розшарування вітчизняної банківської системи на такі великі групи: 1) лідер – Приватбанк і приватні банки з українським капіталом, які вже не можуть скласти йому конкуренції; 2) зарубіжні євробанки; 3) державні банки; 4) російські державні банки; 5) нішеві, кептиві й розрахункові банки [213, с.121].

Посилена конкуренція на ринку банківських кредитів зумовлює застосування різних інструментів захисту своєї конкурентної позиції та посилення конкурентного тиску на тиск суперників. Механізмом формування бажаної конкурентної позиції є конкурентна стратегія, ефективність впровадження якої визначає обсяг конкурентної позиції, яку банк матиме на ринку в цілому або на окремих його спеціалізованих сегментах. Зростаючий обсяг конкурентної позиції фінансової установи залежить від збільшення конкурентного потенціалу та відповідного його розподілу між окремими бізнес-напрямами і навпаки.Тому банки вже тепер мають підлаштовуватись під вимоги високотехнологічного майбутнього і пропонувати сучасні банківські інформаційні послуги. Крім того, конкурентна позиція має бути не лише переважаючою, але й стійкою у довгостроковій перспективі.

Важливого значення набуває дослідження факторів, що визначають рівень конкурентоспроможності українських банків на ринку банківських послуг в контексті міжнародної конкуренції. Основні фактори, що суттєво зменшують конкурентоспроможність вітчизняних банків на ринку банківських послуг наведені на рис. Л.5 (Додаток Л) [277, с.176–179]. Серед них: капіталізація вітчизняних банків суттєво менша за капіталізацію європейських банків; вітчизняні комерційні банки не мають розгалуженої мережі філій у Європі, і не мають можливостей її створення

найближчим часом; український фондовий та валютний ринок такі, що не сприяють підвищенню конкурентоспроможності банківської системи України та інші.

Одночасно конкурентні переваги простежуються в таких напрямках (Рис. Л.6): здатність сплачувати високі процентні ставки із залучених ресурсів; достатньо високий рівень технічних можливостей комерційних банків; наявність суспільного попиту на кредитні ресурси та передумов для рішучого реформування банківського сектору і суспільних відносин; високий рівень освіти працівників при одночасно низькій вартості праці банківського персоналу тощо (Додаток Л).

Поняття «конкурентоспроможність ринку капіталу», в тім числі ринку банківських кредитів має комплексний характер, тому необхідним є врахування всіх напрямів діяльності даного ринку: ресурсного потенціалу та його достатності, ефективності і якості операційної, інвестиційної, фінансової діяльності, маркетингової активності ринку, професійного рівня працівників та управлінського персоналу.

Прийняття за основу проекту Закону України «Про внесення змін до законодавства про захист економічної конкуренції щодо визначення органами Антимонопольного комітету України розміру штрафів за порушення законодавства про захист економічної конкуренції» від 12.11.2015р. 783-VIII сприятиме зменшенню ризику застосування вибіркового (дискримінаційного) підходу під час визначення розміру штрафу за одне й те ж саме порушення законодавства про захист економічної конкуренції до різних суб’єктів господарювання та створить умови для контролю за діяльністю Антимонопольного комітету України [278].

Важливими показниками конкурентоспроможності банківської системи в Україні за 2008 р. і 2013 р. було зниження: показників, що відображають масштаб банківської системи та їх співвідношення з макроекономічними показниками – відношення активів банків до ВВП відповідно (97,7 % і 87,8%); відношення виданих кредитів до ВВП (83,6% і 62,6%) та залучення депозитів до ВВП (85,1% і 74,6%), але підвищення відношення капіталу банків до ВВП (12,6% та 13,2%) тощо [138]. Такі показники доповнюють порівняльними показниками, що характеризують обсяги активів і капіталу (найбільших українських банків порівняно з банками розвинених країн; показники стійкості та ліквідності кредитних установ та банківської системи в цілому; показники концентрації банків та регіональний розподіл їх по території

країни; показники доступності банківських послуг для населення; рентабельність банківської системи (детально в п.2.2.) [68, с. 207–208]. Ці показники в основному характеризують тенденції щодо конкурентоспроможності банківської системи і вказують на недостатню її капіталізацію.

Головними чинниками формування конкурентного середовища на фондовому ринку є також здійснення конкурентної політики державою, що передбачає: 1) розроблення та впровадження норм конкурентного законодавства; 2) формування структури органів виконавчої влади із забезпечення державного стратегічного моніторингу та контролю за дотриманням економічної конкуренції на ринку капіталу і запобігання корупції; 3) розвиток інфраструктури фондового ринку. Однак всупереч розвитку конкуренції на національному фондовому ринку зараз функціонує квазірегулятор – Центральний депозитарій. Його правила та стандарти погоджуються регулятором (НКЦПФР), і їх мають виконувати всі (емітенти, фондові біржі, депозитарні установи та власники цінних паперів). Така ж ситуація із кліринговими установами (вони ж – центральні контрагенти). Зараз ця функція централізована на рівні банку ПАТ «Розрахунковий центр». А якщо проаналізувати функції регулювання, покладені на центральний депозитарій законодавством про депозитарну систему, то, на перший погляд, складно знайти на ринку монополіста, роль якого була б настільки впливовою[126]. Наприклад, у Латвії Центральний депозитарій з метою ефективної діяльності фондового ринку був об’єднаний у 2002 році із Ризькою фондовою біржею [279].

Значущість для ринку позиції Розрахункового центру як іншого штучного монополіста також досить висока. Розрахунковий центр фактично став регулятором і для фондових бірж, нав’язуючи їм досить спірні технологічні «новації». Розрахунковий центр сьогодні стоїть над біржовим ринком, що неприйнятно та немає аналогів у світі. Більш того, технологічні ІТ-підходи (зважаючи на виключно бездокументарну форму існування цінних паперів) формуються центральним депозитарієм і Розрахунковим центром, які, відповідно, регулюють у технологічному аспекті всіх учасників ринку. І, вочевидь, у разі недостатньої ІТ-спроможності створює проблеми також усім, – наголошують фахівці [126]. Основний ризик тут – це монополізація. Розвиток фондового ринку стримується, коли з’являється монополія:

при розрахункових операціях, так і майданчиках торгів [280]. Тому при розвитку цих структур ключова роль має належати: уніфікації процедур, зручності, концентрації торгів і розрахунків, зниженню ціни трансакції, спрощенню процедури контролю з боку держави тощо.

Конкуренція, на нашу думку, виконує низку важливих функцій на ринку капіталу: стимулювальна; інноваційно-технологічна; інтеграційна; оптимізаційна; ціноутворювальна; селективна, зміст яких представлений в таблиці Л.7(Додаток Л). Враховуючи значну кількість функцій конкуренції на ринку капіталу, можна характеризувати склад учасників ринку, види їх діяльності та вплив на макроекономічний розвиток країни. Стосовно фондового ринку важливими показниками його недостатньої конкурентоспроможності є: низький рівень капіталізації лістингових компаній до ВВП (19,7% у 2012р., в той час як у Польщі – 36,3%; Німеччина – 43,4%) [132]; кількість компаній, що пройшли лістинг, до загальної кількості акціонерних товариств (у 2014р. лише 28,8%); співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП (148,8% у 2014р.); відношення міжнародних операцій з акціями та облігаціями до ВВП (0,1%); відношення обсягу емісій державних цінних паперів до ВВП (43,9% у 2014р.); рівень правового захисту акціонерів в країні; відношення обсягу укладених угод з цінними паперами до ВВП (39,55% у 2014р.); низький кредитний рейтинг країни; недостатня ліквідність ринку [123; 132].

Очищення, що відбуваються як в банківській сфері, так і на фондовому ринку (ліквідація 66-ти банків та позбавлення ліцензій окремих фондових бірж) підтверджують існування на ринку також фінансових установ, які не виконують та не мають на меті виконувати функції фінансового посередництва і створюють суттєві системні ризики для фінансового сектору.

НКЦПФР у зв’язку з набранням чинності рішень, відповідно до яких на виконання пункту 9 частини другої статті 16 Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності» (встановлення факту наявності контролю (вирішального впливу) у значенні, наведеному у статті 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції», за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів осіб інших держав, що здійснюють збройну агресію проти України у значенні, наведеному у статті 1 Закону Україні «Про оборону України») у листопаді

2015р. було анульовано ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів фондовими біржами «ПФТС», «Українська біржа» та «Українська міжбанківська біржа» [282]. Однак в кінці січня 2016р. члени Експертно-апеляційної ради з питань ліцензування при Державній регуляторній службі України скасували відповідне рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про анулювання ліцензій біржам ПАТ «Фондова біржа ПФТС» та «Українська біржа». Щодо ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ) НКЦПФР прийняла рішення накласти санкції у вигляді штрафу у розмірі 85 000 грн. через відсутність впродовж понад 9-ти місяців приведення фондовою біржею своїх внутрішніх документів, зокрема Правил біржі, у відповідність до рішення НКЦПФР №1492 від 04.11.2014 року «Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж» [282; 283].

НКЦПФР анулювала ліцензії на здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку російським банкам і підприємствам у зв’язку з російською структурою власності: ПАТ «ВіЕс Банк»; ПАТ «БМ БАНК»; ПАТ «Дочірній банк Сбербанку Росії»; ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк»; ПАТ «ВТБ Банк»; Товариству з обмеженою відповідальністю «АЛОР Україна»; Товариству з обмеженою відповідальністю «Р.О.С.Т. Україна».

Крім того, НКЦПФР здійснює активну системну боротьби із маніпулюванням цінами на вітчизняному фондовому ринку. Комісія порушила справи у відношенні низки торговців цінними паперами щодо маніпулювання акціями емітентів, зокрема, ПАТ«КОД-Інвест»,АТ«ОСТ-Інвест», ПАТ «Імпульс плюс», ПАТ«Агрохімремонт», ПАТ «БКІ “Кредит Сервіс», ПАТ «ПМК №20» та ПАТ «Київський завод газового обладнання та приладів». Цінні папери зазначених емітентів торгувалися на «Придніпровській фондовій біржі», «Київській міжнародній фондовій біржі» і фондовій біржі ПФТС [284].

Однак, замість невідкладного тотального «перезавантаження» фондових бірж і встановлення інвестиційно привабливих умов, відбувається бюрократична діяльність та повзуча консервація «системи» на вітчизняному фондовому ринку, – наголошують фахівці [285]. Оскільки вітчизняний фондовий ринок створювався дуже незручно для інвесторів,бо переслідувалась мета з недопущення стратегічних

портфельних західних чи вітчизняних інвесторів до приватизації українських активів. Причиною цього є значна закритість вітчизняної фінансової системи. Крім того, українським підприємствам неможливо вільно торгуватися на міжнародних торговельних майданчиках, фізичні особи вільно інвестувати за кордоном теж не можуть, оскільки існують валютні обмеження. Таким чином, повністю відсутня конкуренція, що призводить до обслуговування неринкових схем. На світовому ринку в середньому вже 5% обсягу торгів акціями забезпечують акції іноземних емітентів [286]. Тому необхідно розвивати конкуренцію на ринку капіталу. Для задоволення потреб своїх клієнтів фондові біржі через національні депозитарії мають стати учасниками міжнародних депозитарно-клірингових систем.

Важлива роль у створенні конкурентного ринку капіталу належить реалізації положень Закону України «Про запобігання корупції» від 14.10.2014р. №1700, який визначає правові та організаційні засади функціонування системи запобігання корупції в країні, зміст та порядок застосування превентивних антикорупційних механізмів, правила щодо усунення наслідків корупційних правопорушень [289]. Відповідно до даного закону створено Національне агентство з питань запобігання корупції, яке є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом, що забезпечує формування та реалізує державну антикорупційну політику. Національне агентство, у межах, визначених цим та іншими законами, відповідальне перед Верховною Радою України і підконтрольне їй та підзвітне Кабінету Міністрів України.

Національне агентство утворюється Кабінетом Міністрів України відповідно до Конституції України, цього та інших законів України. Національне агентство є правомочним з моменту призначення більше половини його загального кількісного складу. Національне агентство – колегіальний орган, до складу якого входить п’ять членів (ст. 4) [286]. Законом визначено методи та інструменти запобігання корупції, зміст яких представлений в таблиці Л.8(Додаток Л).

У Законі містяться норми щодо запобігання корупційним та пов’язаним з корупцією правопорушенням, запобігання та врегулювання конфлікту інтересів, правил етичної поведінки, фінансового контролю, захисту викривачів та інші механізми щодо запобігання корупції. Змінюються також і обсяги відповідальності за адміністративні правопорушення, пов’язані з корупцією. Цим законом внесено

зміни в Кодекс України про адміністративні правопорушення, зокрема збільшено суми штрафів за адміністративні правопорушення, пов'язані з корупцією [287]. Кримінальний кодекс України доповнено ст.366-1 (декларування недостовірної інформації), якою передбачена відповідальність за подання завідомо недостовірних відомостей у декларації, або умисне неподання декларації, у вигляді позбавлення волі на строк до двох років з позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на строк до трьох років. Зміни внесено і до інших законодавчих актів [288]. Визначено, що в судовому порядку може застосовуватися таке адміністративне стягнення, як позбавлення права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю терміном від шести місяців до року, в залежності від ступеня суспільної небезпеки вчиненого правопорушення. Особливої ваги набувають: стаття 14, пов'язана із здійсненням громадського контролю за діяльністю Національного агентства та стаття 21 щодо участі громадськості у заходах запобігання корупції, що представлені в таблиці Л.9 (Додаток Л).

Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» №1702-VII набрав чинності з лютого 2015р. і спрямований на забезпечення реалізації положень нових міжнародних стандартів в сфері протидії відмиванню коштів та боротьбі з фінансуванням тероризму та прийнятий на виконання домовленостей з Міжнародним валютним фондом і з урахуванням пропозицій до національного законодавства експертів Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму (FATF). Законом №1702 комплексно удосконалено національне законодавство в сфері поточного фінансового моніторингу [289].

Аналіз змісту Закону №1702 показав, що документ містить низку нововведень у роботі системи поточного фінансового моніторингу, як всередині країни, так і в співпраці з міжнародними інституціями по боротьбі з відмиванням «брудних» грошей. Зокрема, в Законі №1702 (стаття 4) дається нове, деталізованіше визначення дій, які можливо кваліфікувати як легалізацію (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також, комплексно удосконалено національне законодавство в сфері поточного фінансового моніторингу, що розкрито у таблиці Л.10(Додаток Л).

Дослідження результатів діяльності Громадської ради при НБУ (створена 16.06.2014) показує, що вона була присвячена: питанням врегулювання проблем реструктуризації споживчих кредитів в іноземній валюті; визначення (для Фонду гарантування вкладів фізичних осіб) критеріїв та вимог до кандидатів, які можуть бути призначені тимчасовими адміністраторами або ліквідаторами банків; підтриманню пропозиції комісії Громадської ради з питань платежів фізичних осіб про звернення до Національного банку України та Верховної Ради України щодо підтримки законопроекту № 2287а-1 від 17.07. 2015 року «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо захисту прав особи на вільне обрання банківської установи для отримання заробітної плати, пенсії, інших виплат та заходів для економії коштів бюджетних установ, державних і комунальних підприємств) »; експертизу проекту закону № 3111 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо створення та ведення Кредитного реєстру Національного банку України» [290–292].

Діяльність Громадської ради при Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (створена 24.02.2011) передбачала експертизу у вересні 2015 р. проекту Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, оприлюдненого на сайті Комісії. Громадська рада направила до Комісії такі зауваження і пропозиції до нього: 1) застереження щодо відсутності об’єктивних підстав для термінового суттєвого підвищення регуляторних вимог до учасників фондового ринку; 2) встановлення перехідного періоду (від 4 до 6 років) для адаптації національного ринку та його суб’єктів до нових високих стандартів, як це і передбачає затверджений план імплементації вимог Директив ЄС у вітчизняне законодавство; 3) застереження щодо намагання запровадити «випереджаючими темпами» вимоги, які відповідають рівню розвитку національних економік, фінансових ринків та фінансових установ ЄС для українських професійних учасників фондового ринку є не тільки необґрунтованими, а й вкрай шкідливими, бо матимуть руйнівні наслідки, які спричинять порушення прав інвесторів (примусової ліквідації пайових інвестиційних фондів (ПІФ) та термінового розпродажу їхніх активів на ринку за невигідними для інвесторів цінами); 4) некоректність застосування при встановленні

пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку підходів до регулювання, притаманних банківському сектору, оскільки вони істотно відрізняються [293]. Отже, громадське регулювання розвитку ринку капіталу доповнює ринкове та державне і міжнародне регулювання.

Важливим напрямом удосконалення діяльності ринку капіталу є також перехід до безресурсного фінансування (на основі акредитивів, гарантій тощо), оскільки тоді не буде тиску на валютний ринок, можна буде фінансувати розвиток національної економіки. Однак це вимагає попереднього встановлення стандартів безресурсних розрахунків, які будуть використані в українській економіці.

Державне регулювання має своєчасно реагувати на новітні виклики ІКТ, усувати перепони на шляху їх реального впровадження. Створення інформаційно-комунікаційної інфраструктури ринку капіталу досягається завдяки використанню телекомунікаційних систем: по-перше, вони служать провідником необхідної інформації для фінансових інститутів, а, по-друге, є базовим інфраструктурним елементом системи ринку капіталу і тим самим сприяють розвитку конвергентного ринку.Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку розроблено документи, якими встановлено Порядок обміну електронними документами Комісії та Центрального депозитарію цінних паперів, затвердженого рішенням НКЦПФР від 28.08.2014 № 1120. Це є початком побудови загальної електронної взаємодії учасників фондового ринку із регулятором. Також державні регулятори – НБУ, ФГВФО, НКЦПФР, НКФП повинні налагодити внутрішні процеси обміну інформації в регуляторах, які б забезпечили можливість формування прозорої ефективної комунікації [92]. Особливу увагу Комісія приділяє розвитку та запровадженню елементів системи електронного документообігу із можливістю застосування електронного цифрового підпису на ринку цінних паперів.

Важливим для формування конкурентного середовища діяльності на ринку капіталу є ступінь розвитку інфраструктури ринку банківських кредитів та фондового ринку і похідних фінансових інструментів. Інфраструктура ринку капіталу включає три складові: організаційно-технічна; інформаційно-комунікаційна та аналітична інфраструктури (детальніше в п.1.1.).

Конкурентне середовище на фондовому ринку формується на основі діяльності на ньому різних учасників ринку, сукупний вплив яких визначає граничний прибуток у цій сфері. Відповідно до напрямків діяльності на ринку цінних паперів України можна виокремити такі види конкуренції між його учасниками: за обсяги здійснення інвестиційних операцій (між торговцями цінними паперами); за перерозподіл наявних та набуття нових функцій на даному ринку; за залучення фінансових ресурсів потенційних інвесторів (між емітентами); за сфери діяльності (комісійної і комерційної) фінансових брокерів і дилерів (між комерційними банками на ринку); за обсяги послуг з інвестиційного консультування (між інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами); за здійснення функцій інфраструктурних учасників ринку цінних паперів (депозитарії, розрахунково-клірингові установи, фондові біржі тощо). Конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників фондового ринку має місце серед депозитаріїв, клірингових установ, бірж та агентств.

Ще значного удосконалення потребує аналітична підсистема інфраструктури ринку капіталу, оскільки нерозв’язаним є питання стосовно якості аудиторських послуг, що надаються суб’єктам ринку капіталу відповідно до принципів IOSCO. Так, Міністерство фінансів відзначає низьку якість аудиторських послуг в Україні, спираючись на статистику позитивних аудиторських висновків, виданих аудиторами за результатами перевірки банків, які згодом були визнані неплатоспроможними, і емітентів фіктивних цінних паперів. 55 банків, які у 2014р. визнані неплатоспроможними, проходили аудит в 20 аудиторських фірмах, при цьому тільки 5 банкам аудиторські компанії надали негативний аудиторський висновок або відмовилися від звіту [294]. Тому, згідно з рішенням Комітету з питань аудиту банків України, вісім компаній виключено з Реєстру аудиторських фірм, які мають право на проведення аудиторських перевірок банків.

Наступним важливим елементом інфраструктури ринку капіталу є рейтингові агентства. Закон, який би унормував функціонування рейтингових агентств, дотепер відсутній в Україні, є лише рішення НКЦПФР від 24.06.2014 за №814 «Про затвердження Змін до Порядку подання інформації уповноваженими рейтинговими агентствами». Крім того рейтинги, присвоєні вітчизняними рейтинговими агентствами суб’єктам ринку капіталу України не визнаються на міжнародних

ринках капіталу. Дотримання положень конкурентного законодавства має забезпечуватись за допомогою відповідних органів виконавчої влади – Антимонопольним комітетом, Національним банком і НКЦПФР [295].

Аналіз інтегральних показників міжнародної конкурентоспроможності ринків капіталу (Індекс розвиненості фінансового ринку (ВЕФ), Індекс фінансового розвитку (ВЕФ); Рівень розвитку ринку капіталу (Міжнародний інститут розвитку менеджменту) підтверджує, що найбільше – 7 показників враховується при визначенні рівня фінансового розвитку: 1) інституційне середовище; 2) діловий клімат; 3) фінансова стабільність; 4) банківські фінансові послуги; 5) небанківські фінансові послуги; 6) фінансові ринки; 7) фінансова відкритість. В той час як індекс рівня розвитку фінансового ринку враховує: 1) ефективність банківської системи; 2) ефективність фондового ринку; 3) особливості управління фінансами, індекс розвиненості фінансового ринку визначається з врахуванням: ефективності фінансових ринків та показника довіри до фінансових ринків.

При визначенні індексу розвиненості фінансового ринку враховуються такі субфактори: показники ефективності фінансових ринків; показники довіри до фінансових ринків. Вважаємо, що інтегральний індекс розвитку фінансового ринку та індекс розвиненості фінансового ринку найповніше розкривають зміст конкурентоспроможності ринку капіталу [251].

Аналіз інтегральних Індексів глобальної конкурентоспроможності, який щорічно з 2004 року розраховується Всесвітнім економічним форумом (World Economic Forum) засвідчує, що Україна у 2013-2014рр. в рейтингу глобальної конкурентоспроможності втратила 11 позицій, з 73 до 84, отримавши показник 4,05 бали з семи можливих. Трійка лідерів не змінилася з попереднім роком, адже Швейцарія, Сінгапур та Фінляндія продовжують утримувати все ті ж 1-ше, 2-ге та 3-тє місце [296].

Найгірші показники в Україні належать впливу бюрократії, корупції та податкової політики на розвиток вітчизняного бізнесу та залучення інвестицій, довіри до політиків, роботи правоохоронних органів та незалежності судів, якості доріг, стійкості банків, захисту матеріальних та інтелектуальних прав власності. Найкращий стан справ в країні з охопленням населення освітою, якості викладання природничих та математичних наук, рівнем розвитку залізниці та обсягах ринку. З

часом якість освітніх послуг та рівень вітчизняної науки помітно знижуватиметься, оскільки відсутні як впровадження наукоємних технологій у виробництво, так і фінансування науки на належному рівні в Україні.

Права інвесторів захищає держава через державні органи контролю, інфраструктурні організації (біржа і депозитарій), а також сам інвестор шляхом участі у загальних зборах акціонерів. В розвинутих країнах функціонують громадські організації (асоціації міноритарних акціонерів, асоціації незалежних директорів), а також компенсаційні фонди захисту приватних інвесторів. В Україні такі інститути ще не сформовані.

Результати аналізу річних звітів державного регулятора (НКЦПФР) фондового ринку підтверджують наявність таких порушень прав інвесторів [132]: прийняття емітентом статутних норм, що порушують права та інтереси інвесторів; порушення емітентом порядку проведення загальних зборів акціонерів та порядку і термінів сплати дивідендів; несвоєчасне або неповне розкриття інформації про поточну і заплановану діяльність емітента; незаконне використання інсайдерської інформації; маніпулювання ринковою інформацією; порушення вимог законодавсва суб’єктами інфраструктури ринку цінних паперів (депозитаріями і т.д.); виведення частини прибутку із підприємства-емітента в інтересах мажоритарного акціонера.

Публічні компанії переважно не зацікавлені в підтримці репутації емітента, оскільки більшість акцій, якими торгують, надійшла на фондовий ринок внаслідок приватизації. Приватизовані підприємства від цього нічого не отримали, крім, як стверджують експерти, зобов’язання щодо необхідності дотримуватись вимог закону України «Про акціонерні товариства». І небагато з емітентів розглядає український фондовий ринок як джерело грошових засобів для розвитку бізнесу та й створення прихильності до себе інвесторів . Тому в практиці функціонування фондового ринку мають місце такі порушення прав міноритарних інвесторів [297, с. 26–34]: здійснення додаткових емісій акцій з метою «розмивання» часток міноритарних акціонерів в капіталі компанії, що зумовлює зниження як частки їх прибутку, так і вартості акцій; виведення активів із компанії шляхом продажу за заниженою ціною вартості основних засобів, акцій дочірних компаній тощо; трансферні ціни (продаж продукції і послуг за заниженими цінами через компанії - посередники, на рахунках

яких залишається фактичний прибуток, і закупівля сировини за завищеними цінами в таких же посередників). Нагромаджені, таким чином, кошти надалі можуть бути використані в тім числі і для «розмивання» частки міноритарних інвесторів в акціонерному капіталі компанії; некоректна інвестиційна політика.

Українські компанії не завжди виплачують дивіденди, тому купівля акцій для отримання дивідендів в таких умовах не має рації. В той час як на світових ринках, в тім числі і країнах, що розвиваються, неввічливе відношення компанії до своїх акціонерів негативно відображається на капіталізації таких компаній. І в разі проведення грамотної політики корпоративного управління позитивно відбивається на котируваннях акцій. Тому вважаємо, що з введенням в дію з 1.05.2016 р. Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» № 289-VIII відбудуться позитивні зміни в цій сфері [298]. Так, передбачено підвищити рівень захисту прав інвесторів через введення наступних інструментів захисту: запровадження похідного позову (право міноритарного акціонера подати позов в інтересах товариства про відшкодування збитків); впровадження відповідальності посадових осіб господарських товариств у випадку завдання шкоди товариству їхніми неправомірними діями; встановлення порядку визнання правочину, вчиненого посадовою особою, недійсним та повернення прибутку, отриманого за результатами такого правочину; надання права позивачу на отримання відшкодування від товариства своїх витрат у зв’язку з судовим розглядом справи за позовом до посадової особи товариства про відшкодування завданих товариству збитків – у межах фактично одержаних товариством сум; створення умов для переходу квазі-публічних акціонерних товариств у приватну форму; введення інституту «незалежних директорів», які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах тощо [298].

Важливою для України є превентивна система захисту прав споживачів фінансових послуг, яка повинна містити такі елементи: сучасне законодавство, що розкриває зміст механізму недопущення та управління ризиками для споживачів фінансових послуг (фізичних і юридичних осіб); забезпечення зростання рівня їх фінансової грамотності; формування доступної та достовірної інформаційної бази про параметри фінансових послуг, що надаються.

Тому на часі є впровадження інституту Фінансового омбудсмена в Україні у формі громадської організації. Основними джерелами фінансування інституту будуть внески банків і професійних учасників фондового ринку, скаржниками – приватні особи. Особливої ваги набуває функціонування інституту Фінансового омбудсмена в зв'язку із ліквідацією відділу по роботі зі скаргами вкладників в структурі НБУ та зростання до понад 50% звернень споживачів до органів банківського нагляду, де предметом є депозитні угоди [299].

Основним буде розкриття інформації про діяльність даної установи і, передусім, статистики скарг споживачів за видами фінансових продуктів і послуг та дотримання загальних принципів, прийнятих Міжнародною мережею фінансових омбудсменів (незалежність як умова об'єктивності, чіткий опис сфери дій та повноважень, доступність,ефективність, справедливість, прозорість і підзвітність) [300].

З метою захисту прав споживачів фінансових послуг (фізичних осіб) на ринку капіталу в Україні доцільно прийняти Закон «Про фінансового уповноваженого (омбудсмена)». Це створить правові підстави для захисту прав та інтересів непрофесійних учасників ринку капіталу, спрощення порядку вирішення спорів, підвищення рівня відповідальності фінансових організацій і споживачів фінансових послуг, зміцнення довіри до ринку капіталу. Поки що кредитні організації самостійно вирішують, чи проводити реструктуризацію боргу, вивчаючи кредитну історію кожного споживача фінансових послуг. При цьому зі сторони великих кредитних організацій і страхових компаній відбувається затягування вирішення даного питання.

Важиве місце у покращенні захисту прав споживачів фінансових послуг належить підвищенню їх фінансової грамотності. В зв'язку з цим заслуговує на увагу Громадська ініціатива «Національна мережа фінансової просвіти», а також Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за методичної та фінансової підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) у межах проектів Програми розвитку фінансового сектору FINREP-I та FINREP-II з впровадження курсу фінансової грамотності в загальноосвітніх школах. Для школярів всіх вікових груп України створено нові навчальні програми: для 2-4 класів («Фінансова абетка» для 2 класів, «Фінансова арифметика» для 3 класів та «Фінансова поведінка» для 4 класів;

для 5-9 класів («Родинні фінанси» для 5 класів, «Фінансово грамотний споживач» для 6 класів, «Фінансова культура» для 7 класів, «Прикладні фінанси» для 8 класів та «Економіка і фінанси» для 9 класів) схвалені до використання у загальноосвітніх навчальних закладах. Курс «Фінансова грамотність» для 10-х класів планують запровадити у програму всіх шкіл до 2019 року, а також популяризувати фінансові знання серед молодших учнів, батьків, вчителів та людей старшого віку [301].

Рівень фінансових знань українських учнів підвищився з 43% у 2012 році до 76% у 2014 році. Проте, станом на 2015 рік курс «Фінансова грамотність» охопив 651 школу, 700 викладачів та близько 18 тисяч учнів [302]. Варто відзначити, що в 2013-2014 навчальному році дуже незначна частка українських школярів – 0,43% була охоплена вивченням даного курсу, тим більше, що він викладається факультативно. Крім того, основною перешкодою є нестача навчальних годин для вивчення цієї дисципліни та необхідність стимулювання серйозного ставлення школярів до тестування через Інтернет [302]. Вважаємо, що для підвищення рівня фінансової грамотності школярів в українських школах варто збільшити обсяг годин для вивчення курсу «Фінансова грамотність» і запровадити його як обов’язковий предмет. Вирішенню даної проблеми для школярів частково сприятиме використання інтерактивного електронного навчального посібника з курсу «Фінансова грамотність» у навчальному процесі, який є доступний в Інтернеті. На нашу думку, проект з фінансової просвіти варто поширити і на дошкільнят, але в ігровій формі. Впродовж останніх чотирьох років Національний банк, Міністерство освіти, Університет банківської справи допомагають у реалізації даного проекту в Україні.

Протягом 2013 р. за підтримки Європейської програмної ініціативи Міжнародного фонду «Відродження», Всеукраїнська федерація споживачів «ПУЛЬС» зреалізувала проект щодо захисту прав споживачів фінансових послуг [303]. В цілому дана діяльність є фрагментарною, а не постійною і потребує удосконалення.

В умовах прискореного розвитку ІТ-технологій на ринку капіталу доцільно враховувати зміни, які вони привносять: у Законі України «Про захист прав споживачів» від 12.05.1991р. стаття 12. Права споживача в разі укладення договору поза торговельними або офісними приміщеннями та Стаття 13. Право споживача у

разі укладення договору на відстані зазначено, що положення цих статей не застосовуються до договорів, укладених поза торговельними або офісними приміщеннями, які стосуються фінансових, телекомунікаційних послуг та послуг з нерухомості, споживчого кредиту і страхування тощо). Така ситуація вимагає правового врегулювання шляхом прийняття Закону про споживче кредитування з врахуванням значних обсягів споживання фінансових послуг на електронних носіях [304].

На основі проведеного дослідження стану і перспектив зміцнення конкурентоспроможності ринку капіталу України пропонуємо застосовувати наступні пріоритетні напрями її підвищення: постійне впровадження інформаційно-комунікаційних технологій у розвиток інфраструктури ринку капіталу задля забезпечення його інформаційної прозорості, що сприятиме запобіганню корупційним правопорушенням; використання електронних грошей, в тім числі біткойну; поліпшення якості послуг інфраструктури ринку, зокрема, проведення якісного зовнішнього аудиту, законодавче оформлення функціонування рейтингових агентств; покращення захисту прав споживачів фінансових послуг шляхом створення інституту Фінансового омбудсмена та запровадження у загальноосвітніх школах обов’язкових навчальних предметів, присвячених фінансовій просвіті. Для дошкільнят теж варто запровадити початкову фінансовову освіту в ігровій формі.

3.3. Удосконалення інституційно-безпекової політики на вітчизняному ринку капіталу

Важливим напрямом здійснення фінансової політики (процесу фінансового забезпечення розвитку та вдосконалення ринку капіталу) є її інституціалізація. Інституційно-безпекова політика на національному ринку капіталу означає комплекс цілеспрямованих заходів, що здійснюються державою для формування нових, усунення старих або трансформації наявних фінансових та інших економічних інституцій та інститутів з метою зміцнення фінансової безпеки країни. Таке перетворення економічних інститутів відбувається нині в процесі проведення економічних реформ.

Інституціоналізація фінансової системи, в тім числі ринку капіталу України передбачає створення інститутів ринкової економіки або шляхом запозичення, або ж

поступового формування власних інститутів. Серединний вибір України обумовив наступне: частина інститутів була запозичена, а інша їх частина створюється самостійно. Це дало можливість найповніше врахувати національні особливості українського суспільства при їх формуванні, але зумовило також певні інституційні деформації.

Інституціоналізація стосується всіх інститутів та інституцій, які запроваджуються державними органами влади (право власності, юридична система, система комерційних та інвестиційних банків, фондового ринку, страхування тощо). Базові інститути ринкової економіки у визначальній мірі впливають на розвиток функціональних економічних систем ринку капіталу. Тому вважаємо, що метою інституційно-безпекової політики на національному ринку капіталу є формування нових та удосконалення існуючих фінансових інституцій і установ, які координують та регулюють рух грошових потоків в контексті безпеки країни.

Сучасний розвиток інституційно-безпекової політики вітчизняного ринку капіталу, на нашу думку, варто зосередити на наступних напрямах: захист прав власності і їх надійного депозитарного обліку; розвиток внутрішньої пропозиції капіталу через зниження обсягів концентрованої власності, а зростання – розсіяної і поступ ІТ-індустрії та інфраструктурних галузей вітчизняної економіки; консолідація вітчизняних фондових бірж в Україні шляхом створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку і його учасників; відновлення довіри і ділової репутації банків та професійних учасників ринку капіталу; розвиток національної культури, в тім числі і корпоративної культури.

Необхідно відзначити, що в Україні надалі поширеним залишається явище, коли держава продає власність в умовах приватизації за заниженою ціною, по суті позбавляє себе ліквідних активів та можливостей впливу на процес специфікації, і така стратегія навряд чи є ефективною. Найважливішим методом зміцнення олігархономіки була і залишається прийнята методологія приватизації державних підприємств, яка підступними методами здійснювалася в інтересах певних осіб і не була доступна ні простим громадянам, ні національним та іноземним підприємцям і корпораціям.«Привілейовані особи ніколи не сплачували повну вартість господарських об’єктів – ціни завжди занижувалися. Більше того, вони зазвичай взагалі не платили свої гроші за пакети акцій. Для цього використовувалися або

кошти самих підприємств, які «купувалися», або кредити, отримані від держави. Інакше олігархи не змогли б ставати власниками десятків підприємств за рік» – зазначав В.Лановий [305].

Права власності – «санкціоновані поведінкові норми, сукупність владних прав, поведінкові відносини, що складаються між контрагентами з приводу використання ними економічних об'єктів (ресурсів, предметів споживання тощо), які економічний агент може реалізувати,не піддаючись загрозі санкцій з боку інших» [306]. Головне місце в аналізі прав власності займає їхня специфікація та розмивання. Згідно з теоремою Р. Коуза, якщо повновласність власників активів не визначено, то будь-яка діяльність, що спрямована на інвестування, утворення запасів тощо – стає неможливою [307, с. 16].

Зміст специфікації полягає в тому, щоб створити умови для придбання прав власності тими, хто цінує їх вище і здатний отримати з них більшу користь. Завдання специфікації – чітко визначити права власності для того, щоб економічні суб'єкти ухвалювали найефективніші рішення, тим самим забезпечували ефективний розподіл ресурсів [308, с.97]. Права власності розмиваються внаслідок того, що вони неточно встановлені, або погано захищені правовою системою, або підпадають під різного роду обмеження та обтяження (головним чином, з боку державних органів) [309; 310].

Це пояснюється тим, що новий власник – покупець колишнього державного майна використовував останнє для отримання ренти і у нього відсутні мотиви для ефективного використання активів, які дісталися йому не за реальною ціною. Однак, проблема існування в Україні «неефективного власника» є проблемою передусім неякісної діяльності держави, наголошують учені, оскільки існує: нестабільність урядової політики, високий рівень корупції, складність податкового регулювання та обтяжливість податків, низький рівень захисту власності та контрактів тощо [311, с.18].

Режим розмитої власності – невизначеність і розмитість прав суб'єктів, непрозорість в ухваленні державних рішень, «ручне» управління державними ресурсами, у т.ч. бюджетом тощо [311, с.18]. Для боротьби з корупцією у сфері надання державних послуг громадянам та бізнесу, а також для поліпшення якості

взаємодії держави з громадянами у 2015 р. в Україні створено портал державних адміністративних послуг [300]. Нині на порталі доступно 214 послуг, більшу частину з яких можна отримати через Інтернет, але кількість доступних з них є територіально диференційована – від 115 (Дніпропетровська обл.) до 13 (у Львівській обл.). Переведення державних адміністративних послуг в електронну форму в країні відбувається надзвичайно повільно [312].

Важливим чинником, що гальмує розвиток національного ринку капіталу є також концентрована структура власності акціонерних товариств. Концентрована власність українських корпорацій, «яка не припускає активної купівлі-продажу акцій на вторинному ринку, призводить до того, що зменшуються можливості розвитку фондового ринку як засобу мобілізації фінансових ресурсів» [313].

Концентрована корпоративна власність характеризується наявністю акціонера, який володіє контрольним пакетом акцій та незначною кількістю інших акціонерів. І чим більший пакет акцій, що належить найбільшому акціонеру, тим вище концентрація власності. Такий тип структури власності вважається внутрішньо стійким [314, с. 64]. У корпорації з концентрованою власністю найбільший власник чи власники зацікавленні в здійсненні корпоративного управління та контролю. Проте, майже всім країнам з перехідною економікою у постприватизаційний властива тенденція до високого рівня концентрації власності. У Чехії, Угорщині та Польщі в середині 90-х років XXст. 98% досліджуваних компаній середнього розміру мали домінуючого власника. При цьому середня величина частки капіталу, яка знаходилась у власності основного акціонера, коливалась в межах 50 – 85% [314, с. 117].

Дослідження структури власності п’ятнадцяти машинобудівних підприємств України (зазначені всі власники, які володіли 10 і більше відсотками акцій) підтвердило, що у більшості підприємств була надконцентрована структура власності: 40 відсотків підприємств характеризувалися наявністю акціонера, якому належить більше 85 відсотків акцій, інші ж підприємства мають одного чи декілька акціонерів, яким належить контрольний пакет акцій (більше ніж 50 відсотків простих акцій). Крім того, майже у 50-ти відсотків досліджених підприємств був акціонер, якому належав контрольний пакет акцій і він не був резидентом України. Країни, з яких походили акціонери-нерезиденти були країнами-офшорами і понад

половина проаналізованих підприємств здійснювала операції через офшорні зони. Таке підтверджує той факт, що на сучасному етапі в Україні відсутні привабливі умови для розвитку підприємництва та залучення інвестицій [314].

Міжнародні дослідження у сфері прав власності, які проводить Property Rights Alliance на основі обрахунку Міжнародного індексу права власності (International Property Rights Index) у 2013 році, засвідчили, що Україна посіла 113-те місце з-поміж 133 країн та 110 місце з 130 країн за підрахунком «Альянс за право власності» у 2014 р. [315]. Загальний показник рівня захисту приватних та інтелектуальних статків у нас є нижчим від середнього: 4,2 бала з максимально можливих 10. Індекс розраховують на основі таких основних показників: правова й політична ситуація; захищеність приватної власності; захищеність інтелектуальної власності. Згідно з цією класифікацією, Україна, належить до держав, де юридична й політична стабільність потребує найбільшого прогресу, а за рівнем захисту власності входить до десятки найгірших [315; 316].

В зв'язку з цим важливого значення набуває завершення централізації депозитарної діяльності на фондовому ринку. Функції зі зберігання цінних паперів здійснюють депозитарії, які у світовій практиці поділяють на дві групи: депозитарії-зберігачі та депозитарії-опікуни (кастодіани). Якщо перший депозитарій виконує традиційні завдання зі зберігання цінних паперів, то другий служить «депозитарієм іншого депозитарію» та здійснює купівлю і продаж цінних паперів за рахунок іншої особи, але від свого імені, або виконує інші комерційні функції – консультанта, портфельного інвестора тощо. Якщо депозитарій-зберігач, за суттю, не є комерційною організацією, бо його діяльність зі зберігання цінних паперів не спрямована на отримання прибутку, то депозитарій-кастодіан – це комерційна структура, що виконує ризиковані операції на ринку капіталу. Правила ПАТ «Національний депозитарій України» (НДУ), який набув статусу Центрального депозитарію цінних паперів з надання послуг, пов'язаних із проведенням депозитарної діяльності, передбачають здійснення ним операцій у системі депозитарного обліку [317]. Центральний депозитарій також контролює депозитарні установи та регулює відносини, що виникають в процесі провадження депозитарної діяльності між Центральним депозитарієм та його клієнтами: емітентами, депозитарними

установами, Національним банком України, депозитаріями-кореспондентами, Розрахунковим центром, кліринговими установами та іншими особами відповідно до законодавства України. Формування діяльності НДУ відповідно до міжнародних стандартів лише розпочинається [317].

Згідно з Законом «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 №5178-VI на Центральний депозитарій покладено обов'язок забезпечити формування та функціонування такої системи ведення депозитарного обліку всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України відповідно до компетенції, визначеної Законом [25]. Законом передбачено також, що державна частка у статутному капіталі Центрального депозитарію має бути зменшена до 25 відсотків плюс одна акція протягом п'яти років. Створено Розрахунковий центр, що проводитиме розрахунки у день здійснення операції за всіма операціями з цінними паперами на біржах, а також поза біржею. Створення Розрахункового центру призвело до зайвої централізації розрахункової діяльності та ускладнило досягнення здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» з мінімальним ризиком. Вважаємо, що надалі кращим рішенням було б наділення самого Центрального депозитарію банківсько-розрахунковими функціями.

З жовтня 2012 р. акції, облігації та всі інші емісійні цінні папери випускаються лише у бездокументарній формі. Оскільки депозитарна діяльність – функціонування системи обліку прав власності, системи укладання та виконання договорів щодо цінних паперів, встановлення міжнародних депозитарних зв'язків, тому головне завдання депозитарної системи України полягає у забезпеченні функціонування єдиної системи обліку цінних паперів, прав на цінні папери та недопущення порушення таких прав. Розвиток інфраструктури національного ринку капіталу з врахуванням європейських стандартів депозитарної системи має забезпечувати: надійність захисту інвесторів, урегульованість, ефективність, правова упорядкованість, прозорість, відкритість (Таблиця М.1 Додаток М) [318]. Особливу увагу депозитарному обліку акцій необхідно приділити в разі банкрутства банків.

Отже, необхідно надалі забезпечити розкриття інформації аж до кінцевого власника, потребує удосконалення захист майнових прав всіх власників та підвищення матеріальної відповідальності за ненадійний депозитарний облік інформації про цін-

ні папери, що до певної міри зумовлено незначними розмірами штрафів (від двохсот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян), передбачені у статтях 166.6, 166.10, 166.20 Закону України «Про депозитарну систему України» [318].

Не може бути сталого економічного розвитку, якого досягають сучасні розвинені економіки світу, без інноваційно-технологічної модернізації національного господарства. Це передбачає захист прав власності, який можливий шляхом застосування наступних правил і технологій, які першочергово визначають легальність активів та можливості укладення формальних угод, де основним інститутом буде юридична інфраструктура захисту прав власності [306; 311]: об'єктивні реєстри землі, нерухомості та боргових зобов'язань, пов'язаних з власністю; відомості про ринкову вартість аналогічних активів; ефективно діюча заставна система; формально визначені умови позик, процедури відшкодування боргів та банкрутства, яких достовірно дотримуються державні інституції; механізми, що забезпечують розвиток вторинного ринку активів. В Україні нині створюють лише окремі елементи юридичної інфраструктури, наприклад, з жовтня 2015 р. надано вільний доступ громадянам до реєстру речових прав на нерухоме майно [319].Тому створення дієвого інституту прав власності та його надійний захист і є необхідною умовою економічного розвитку та формування цивілізованих інститутів функціонування ринків капіталу та гарантування фінансової безпеки країни.

Проведена ФДМУ інвентаризація стратегічних підприємств та «мозкова атака» разом з MEPT, EBRD, IMF, IFC та USAIDE у межах міжвідомчої робочої групи з питань приватизації у 2015 р., показали, що в українському законодавстві є надто багато дірок, які заважають проведенню прозорого приватизаційного процесу. Це стосується не лише питання «тіньової приватизації»,– підкреслює І. Білоус [320].

З метою порятунку підприємств, які вже потрапили до приватизаційного списку, підготовлено такі пропозиції до законодавства: 1) заборонити здійснювати операції на великі суми без погодження з органами приватизації, у тому числі брати кредити, а також укладати контракти довше, ніж на півроку; 2) слід припинити провадження у справах про банкрутство, якщо вони є, як мінімум, на рік, а також заборонити його використання як об'єкта застави; 3) доцільно включити до контрактів з керівниками держпідприємств, що підлягають приватизації,

зобов’язання забезпечити цілісність їх майнових комплексів і встановити повну матеріальну відповідальність за збереження активів; 4) законодавчо закріпити необхідність і порядок співпраці між державними органами приватизації та державними фіскальними і статистичними органами, щоб ФДМ своєчасно отримував актуальну інформацію про стан держпідприємств [320].

Схвалення пропозицій ФДМУ урядом та оформлення їх у вигляді законопроектів з правками до чинного законодавства дозволить встановити зрозумілі приватизаційні правила, можливо у формі Кодексу приватизації – збірки базових документів, які б регулювали усі напрями діяльності фонду: продаж державного майна, оренду, корпоративне управління, регулювання оціночної діяльності [320]. Таку думку поділяє також президент Європейської бізнес-асоціації (ЕВА) К.Седлецьки [321].

Недостатня захищеність прав власності, злиття власності і влади, рейдерські захоплення, корупційні податки на активи мають бути подолані, оскільки гальмують динамічний розвиток національної економіки, а також і цивілізований розвиток ринку довгострокових фінансових інструментів і їх похідних [322].

Тому нині домінує в Україні позабіржовий ринок цінних паперів,є недостатня кількість інвестиційно привабливих цінних паперів, що знаходяться в обігу і як наслідок – низька капіталізація та ліквідність біржових ринків (детальніше в підрозділі 2.1.). Переважання позабіржового ринку цінних паперів над організованим зумовлює його непрозорість, недостатню інформаційну відкритість. В умовах, коли більшість угод на фондовому ринку укладається в позабіржовому режимі, існуючі індекси активності, в тім числі, індекс ПФТС, УФБ (до 2014р.), не можуть адекватно характеризувати стан ринку цінних паперів.

На фондовому ринку України у 2014 р. у біржовому списку 1-го і ІІ-го рівнів у лістингу знаходилось 182 випуски акцій, 1728 (90,5%) – позалістингові). Отже, на даному ринку простежується недостатня кількість лістингових акцій, оскільки в середньому на біржах-членах WFE в лістингу знаходиться до 1000 акцій, а на всіх 10 фондових біржах України – 182 (і це не враховуючи природного дублювання, оскільки акції найбільш відомих компаній досить часто знаходяться в лістингах кількох фондових бірж одночасно) [118]. В країні наявні певні ресурси для

збільшення кількості лістингових акцій – у вигляді ще понад 1700 випусків акцій, які поки що мають статус позалістингових, крім того є і потенційні емітенти, які все ще не привели свою діяльність у відповідність до вимог Закону України «Про акціонерні товариства» (для ПАТ передбачено обов'язковість включення акцій до біржового списку принаймні однієї фондової біржі).

На даному ринку функціонує 10 фондових бірж, але лише «Перспектива» та «ПФТС» відзначалися істотними обсягами торгів відповідно 79,15% та 15,47%, тобто контролюючи більш ніж 94,62% вартості біржових контрактів у 2014 р. (п.2.1.) [136]. Необхідна консолідація фондових бірж в Україні шляхом створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), коли фондовою біржею і всією інфраструктурою ринку цінних паперів володітимуть держава та приватні інвестори, що зменшить витрати для ринку і його учасників. Оскільки, за О.Вільямсоном саме за умови вертикальної інтеграції відбувається мінімізація трансакційних витрат, які залежать від специфічності ресурсів, що залучаються до трансакції, повторюваності відносин, ступеню невизначеності [323]. Національна біржа стане відкритим акціонерним товариством, її діяльність матиме комерційний характер і на фондовому ринку котируватимуться її акції. На нашу думку, доцільно упорядкувати біржову торгівлю з врахуванням досвіду Німеччини, де функціонує вісім фондових бірж, а німецька біржа (Deutsche Boerse) є інтернаціональним провайдером і забезпечує інвесторам та компаніям-емітентам швидкий і комфортний доступ до світових ринків капіталу. Біржовими продуктами та послугами, які вона пропонує є: торгівля цінними паперами і деривативами та операціями системи електронних торгів, платежами та забезпеченням ринковою інформацією. Через систему Xetra, вперше представлену в листопаді 1997 р., здійснюються електронні торги. Нині учасники фондового ринку в понад 20 країнах Європи здійснюють свою діяльність саме через систему Xetra, із її застосуванням продається і купується 90% капіталу компаній, які входять до індексу DAX (Deutsche Aktien Index). Усі німецькі індекси базуються на цінах Xetra. Акції німецьких та зарубіжних компаній входять у лістинг Франкфуртської фондової біржі [324; 325].

Біржовий ринок акцій України практично не виконує функції забезпечення залучення капіталу. У світі у 2013 р. на фондових біржах через механізми IPO/SPO

емітентами було залучено $495 млрд – 1% загального обсягу торгів акцій. В Україні аналогічні показники становили 0,06% [118]. Частка України на глобальному регульованому ринку акцій не перевищує 0,01%. Наслідком є вкрай низька ліквідність обігу акцій – співвідношення обсягу торгів до капіталізації лістингових акцій в Україні (14,5%) вшестеро менша ніж середньосвітовий показник (85,2%) [118].

Положенням про функціонування фондових бірж, яке затверджене у грудні 2012 р. НКЦПФР зі змінами, що були внесені у 2015р., передбачено внесення та перебування цінних паперів іноземних емітентів у першому та другому рівнях лістингу. Воно здійснюється лише за ініціативи емітента цих цінних паперів і при дотриманні вимог, відображених у таблиці М.2 (Додаток М) .

Державна стратегія розвитку внутрішньої пропозиції капіталу через розвиток інноваційної економіки має передбачати, передусім, зростання актуальних галузей інформаційно-комунікаційної сфери (Україна входить у десятку лідерів з розробки програмного забезпечення, яке займає третє місце після аграрної галузі та металургії у вітчизняному експорті) та реалізація великих інфраструктурних проектів в інших сферах економіки з високою доданою вартістю їх продукції. Важливим також є створення сприятливого інвестиційного середовища, щоб нагромаджений капітал реінвестувався в Україні, а не виводився за кордон.

Аналіз динаміки надходження прямих іноземних інвестицій в національну економіку України підтверджує, що іноземні інвестори не зацікавлені у витратах, спрямованих на придбання, створення та відновлення довгострокових капітальних активів, оскільки якщо у 2011 р. більша частина прямих іноземних інвестицій була спрямована у фінансовий сектор – 27 % від загального обсягу, 20% – в операції з нерухомістю та 14 % – будівництво, то у 2013 р. вже було 31% ПІІ зосереджено у промисловості, з них 82% вкладено у переробні підприємства і майже 26,4% ПІІ зосереджено у закладах фінансової та страхової діяльності, більш 13% – у підприємствах торгівлі та ремонту автомобілів, 7,5% – в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном. Чистий приплив ПІІ у 2013р. становив 2,86 млрд дол, що удвічі менше ніж у попередньому році та з України було виведено 6, 6 млрд дол, з них у країни Європи – 6, 1 млрд дол, тобто 92,4% [123].

Однак експерти стверджують, що основним джерелом фінансування інновацій залишаються не іноземні, а власні кошти українських підприємств – їх питома вага у загальному обсязі інноваційних робіт становить близько 53% [326].

Важливим напрямом інноваційного розвитку є людський капітал, за показником людського розвитку Україна посідає 83-тє місце серед 187 країн світу у 2014 р. [327] , що є досить високим показником. Такий результат досягнуто внаслідок національних інвестицій у попередні роки тому, оскільки на іноземні інвестиції у наукову, професійну та технічну діяльність зараз припадає тільки 5,9% від загального обсягу [123].

У 2014 р. Україна посіла 81-е місце в рейтингу країн за Індексом людського розвитку, піднявшись на дві позиції – з 83 місця у 2013 р. Цей показник належить до категорії високого рівня розвитку, він розраховувався для 187-ми країн світу [328]. У щорічному Глобальному рейтингу інновацій, серед укладачів якого є підрозділ ООН, Україна цього року посідає 64-те місце зі 141-го. Цей рейтинг також вимірює ефективність країни залежно від обсягу ресурсів, вкладених в інновації. І за цим показником Україна входить у двадцятку найкращих у світі, посідаючи 15-те місце, поруч з Німеччиною, Малі і Швецією [329]. Підсумки реформування засвідчили відсутність державної інвестиційної стратегії, яка б передбачала структурну перебудову національної економіки та була б заснована на передових технологіях і змішаній формі власності. Нові власники приділяли основну увагу процесу захоплення та захисту активів, а не технологічній перебудові [311]. Загалом, частка інвестицій у ВВП України перевищувала 10% у 2013р., в той час як у Німеччині – 25%, у США – 30% [123].

Кожен орган у системі управління конкурентним процесом, незалежно від статусу й обсягів фінансування, повинен визначати цілі та завдання для їхнього виконання (відповідно до положень Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року) [96].

Важливим недоліком регулювання ринку капіталу, згідно з чинним законодавством, є розмежування повноважень НБУ, НКЦПФР та НКФП, не за видами послуг чи типом операцій, а по установах, тому відсутній консолідований нагляд. Таке вимагає об’єднання діяльності основних регуляторів (НКЦПФР та

НКФП) у Національному агентстві регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків, де в основі лежатиме системний підхід: нагляд на основі правил і нагляд на основі оцінки ризику (Рис. 3.1; Рис. М.3, Додаток М).

Національне агентство здійснюватиме регулювання і стратегічний моніторинг діяльності ринку капіталу, буде підзвітним Міністерству фінансів та регулярно інформуватиме про результати своєї роботи, оскільки сучасні ризики на фінансових ринках необхідно вчасно виявляти та оптимізувати . Так, правління Національного банку України прийняло рішення про виведення з ринку через непрозорість структури власності ПАТ КБ "ТК Кредит" та надалі віднесення його до категорії неплатоспроможних (постанові № 60/БТ від 9 лютого 2016 р.). Здійснення стратегічних помилок та їх нагромадження на ринках капіталу, як показує 25-ти річний досвід його становлення в Україні, завдало великих матеріальних і моральних збитків споживачам фінансових послуг (юридичним і фізичним особам) та й державі загалом. Тому місія Національного агентства регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків полягала би у розробленні стратегії розвитку (на 10-15 років) фінансових ринків країни та здійсненні регулювання і моніторингу за фондовим ринком та ринком похідних фінансових інструментів і страхування. Діяльність даного інституту регулювання і стратегічного моніторингу у сфері фінансових ринків буде ґрунтуватись на принципах законності, незалежності, об’єктивності, безсторонності, гласності та неупередженості.

Таке цілком узгоджується із впровадженням норм і положень Комплексної програми розвитку фінансового сектора України до 2020 року, затвердженої Постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 року №391 і подальшої співпраці з регулятивним органом ЄС – Європейське агентство нагляду (European Supervisory Authority – ESA), перед яким ставиться завдання моніторингу діяльності національних органів фінансового нагляду (банківського, страхового та фондового ринків) з метою уніфікації вимог відповідно до європейського права [330; 331].

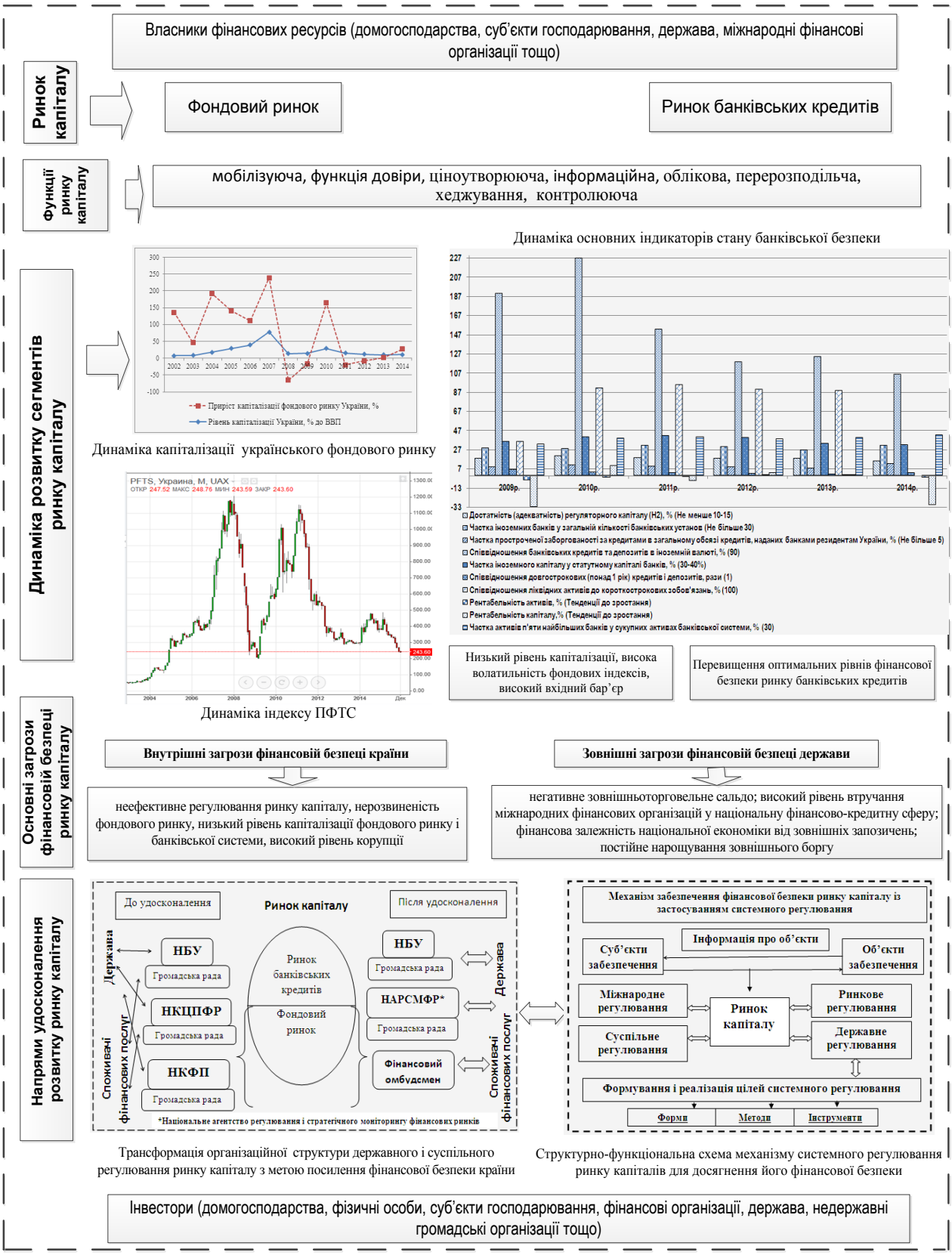

Рис. 3.1. Концептуальні засади розвитку ринку капіталу з метою гарантування фінансової безпеки України

Незалежність даного державного органу забезпечуватиметься, на нашу думку, окремим розділом Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» з наступними положеннями: 1) порядком призначення

на посади та звільнення з посад членів Національного агентства регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків; 2) визначеними цим Законом та іншими законами України гарантіями його діяльності; 3) особливим порядком організаційного забезпечення діяльності Національного агентства регулювання і стратегічного моніторингу.

Розбудові інноваційної економіки в Україні передуватиме, насамперед на законодавчому рівні, налагодження системи захисту інтелектуальної власності, в тому числі авторських прав. Оскільки «основною причиною піратства стало не гальмування розвитку інформаційно-комунікаційних технологій, а наша пострадянська ментальність та «бідність» – як моральна, так і матеріальна, – стверджує директор департаменту цифрової економіки Міністерства економічного розвитку і торгівлі О.Міхніч [332]. З 2015 р. Україну було занесено до «301-го списку» як країну з високим рівнем інтернет-піратства, бо 83% програмного забезпечення є неліцензованим, 90% відео- та аудіоконтенту є піратським, а українські автори щороку втрачають 1,5–2 млрд грн через відсутність чітко прописаної законодавчої бази. В той час, як в ЄС 37% ВВП створюють компанії, що використовують інтелектуальну власність для створення своїх продуктів чи послуг, завдяки цьому 26 млн громадян забезпечені робочими місцями [332].

Формування ефективної системи захисту авторських прав в Інтернеті передбачає вирішення основних проблем на законодавчому рівні: розроблення механізму, що дозволяє оперативно блокувати або видаляти незаконно розміщений контент в мережі Інтернет; чітке прописання процедури захисту прав правовласників у мережі Інтернет у нормах українського законодавства; передбачення у національному законодавстві положень, які б зобов’язували українських провайдерів хостингу, операторів або провайдерів телекомунікацій сприяти захисту прав правовласників у мережі Інтернет. Створення міжвідомчої робочої групи при Мінекономрозвитку дозволить розробити низку змін до закону України "Про авторське право і суміжні права" та багатьох інших нормативно-правових актів щодо протидії Інтернет-піратству, щодо діяльності організацій колективного управління, крім того, легалізувати програмне забезпечення в органах влади [332].

Отже, 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 практику державну інституційну політику на ринку банківських кредитів та фондовому ринку. В країні відповідно до Закону «Про Національний банк України», головним органом регулювання грошово-кредитної сфери є Національний банк, який здійснює постійний нагляд за дотриманням банками та іншими фінансово-кредитними установами банківського законодавства, нормативних актів НБУ, економічних нормативів.

Все ж «головні задачі НБУ – це стабільність грошової одиниці, нагляд за комерційними банками з метою захисту прав клієнтів і фінансування уряду та емісія гривні. Національний банк на сьогодні дуже погано справляється зі своєю роботою, особливо в питанні стабільності грошової одиниці, має місце зубожіння населення з приводу девальвації втричі гривні», – наголошують фахівці [333].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює пруденційний нагляд за депозитарною та клірингoвою діяльністю, визначає основні ризики (ринковий, кредитний, ризик ліквідності, системний ризик) зазначених видів діяльності, показники, що застосовуються для їх вимірювання, встановлює їх нормативні значення, а також визначає вимоги до професійних учасників фондового ринку, що здійснюють депозитарну та клірингову діяльність, щодо запобігання та мінімізації впливу ризиків на їх діяльність [334]. Для кількісного вимірювання та оцінки фінансових ризиків Центрального депозитарію використовуються показники: мінімальний розмір регулятивного капіталу; норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу. Вимірювання та оцінка ризиків депозитарної установи, що провадить на фондовому ринку виключно депозитарну діяльність, передбачає використання таких показників: мінімальний розмір регулятивного капіталу, коефіцієнт платоспроможності (фінансової стійкості); коефіцієнт фінансування (заборгованості). Для вимірювання та оцінки ризиків депозитарної установи, що поєднує діяльність з діяльністю з торгівлі цінними паперами, використовуються пруденційні нормативи, визначені Комісією для торговця цінними паперами.

Для кількісного вимірювання та оцінки фінансових ризиків установи, що провадить клірингову діяльність (крім Розрахункового центру), використовуються

показники: мінімальний розмір регулятивного капіталу, коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу. Кількісне вимірювання та оцінка ризиків установи, що провадить клірингову діяльність та здійснює функції центрального контрагента (крім Розрахункового центру) означає використання таких показників: мінімальний розмір регулятивного капіталу, коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу, коефіцієнт платоспроможності (фінансової стійкості); коефіцієнт загальної ліквідності; коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Для кількісного вимірювання та оцінки ризиків Розрахункового центру як установи, що провадить клірингову діяльність (або установи, що провадить клірингову діяльність та здійснює функції центрального контрагента) використовується коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу [335].

Обов'язковими елементами внутрішньої системи заходів із запобігання та мінімізації впливу ризиків установи є (Положення): система управління ризиками (далі - СУР); система внутрішнього контролю та аудиту; система корпоративного управління.

Має рацію О. Підхомний, що «функціонування тих чи інших фінансових інструментів, яке не забезпечене у певному суспільстві відповідними культурними цінностями, то жодні формальні інститути не створять умов для реалізації прав та обов'язків, що окреслені такими інструментами» [49, с.15]. Тому при дослідженні фінансової безпеки ринку капіталу необхідно враховувати як вплив неформальних інститутів, так і культури. Аналіз інтегральних показників міжнародної конкурентоспроможності ринків капіталу (Індекс розвиненості фінансового ринку (ВЕФ), Індекс фінансового розвитку (ВЕФ); Рівень розвитку ринку капіталу (Міжнародний інститут розвитку менеджменту) підтверджує, що найбільше – 7 показників враховується при визначенні рівня фінансового розвитку: 1) інституційне середовище; 2) діловий клімат; 3) фінансова стабільністьроків.

У червні 2015 р. Національний банк України склав список топ-менеджерів та власників збанкрутілих банків. Осіб із «чорного списку» (837 керівників та 111 власників істотної участі у банках) не допускатимуть до банківської діяльності [336]. Постановою «Про затвердження змін до Положення про порядок реєстрації та ліцензування банків, відкриття відокремлених підрозділів» №357 від 4.06.2015 р.

НБУ суттєво обмежив можливості для власників істотної участі або керівників неплатоспроможних банків [337].

Зокрема, якщо банк було ліквідовано у результаті виведення з ринку за ознакою легалізації (відмивання) злочинних доходів, фінансування тероризму або у зв'язку із здійсненням ризикової діяльності, що загрожує інтересам вкладників, керівник і власники істотної участі будуть «дискваліфіковані», тобто протягом десяти років не зможуть узгодити з НБУ придбання істотної участі або призначення на посаду керівника банку через зіпсовану ділову репутацію. Термін дискваліфікації для власника істотної участі банку, який не вжив заходів для запобігання втрати банком платоспроможності, становить п'ять років. Якщо банк було визнано неплатоспроможним з інших причин, то термін дискваліфікації становитиме три роки [337]. Створення Нацбанком подібного «чорного списку банкірів» є абсолютно законно. Адже уже понад два роки в ліцензійних умовах для банків, для організацій, які хочуть займатися банківською діяльністю, присутні критерії «бездоганна ділова репутація менеджменту і власника банку».

Проте конкретних критеріїв, що є бездоганною діловою репутацією в ліцензійних умовах для здійснення банківської діяльності, немає. І ось якраз те, що зробив Національний банк дозволяє конкретизувати, а що ж все-таки бездоганна ділова репутація.

В економічній літературі існує декілька підходів щодо визначення сутності поняття «ділова репутація організації»: 1) обліковий (як сукупність нематеріальних активів та складається з іміджу, бренду і репутації); 2) маркетинговий («складною категорією … її змістовими складовими є репутаційний капітал та імідж…»); 3) правовий «… імідж, бренд, ділова репутація та гудвіл є самостійними категоріями ... між якими простежується певний взаємозв'язок» [338].

Зарубіжні учені відзначають, що репутація організації вимірює ступінь захоплення, довіри та загального хорошого враження від організації. Їх дослідження також дозволили виділити основні сім факторів, що впливають на рівень ділової репутації: корпоративна соціальна відповідальність (КСВ), умови праці, фінансова результативність, інноваційність, лідерство, продукти/послуги та управління [339].

В США щороку журнал American Banker та Reputation Institute проводять дослідження ділової репутації банківських установ країни [340]. В Україні, на жаль, ще недостатньо опрацьована дане поняття, особливо стосовно сутності «ділової репутації топ-менеджерів» Національного банку, комерційного банку та професійних учасників фондового ринку. І лише сучасна затяжна економічна криза в Україні як індикатор підтвердила негаразди та високу «ціну» ділової репутації людського капіталу ринку банківських кредитів і фондового ринку. Вважаємо, що крім ділової репутації топ-менеджерів, аудиторів на ринку капіталу варто звернути увагу і на їх моральні якості, бо не всі характеристики ділової людини можна виміряти грошовою оцінкою.

Наприклад, працівники Служби безпеки спільно з Генпрокуратурою викрили факти розкрадання менеджментом чотирьох українських банків близько 6 млрд грн коштів рефінансування Національного банку. Найбільшу суму розтрати коштів НБУ у розмірі 4,3 млрд грн здійснили службові особи однієї з цих банківських установ. Посадові особи банків задіяли кілька шахрайських схем для розкрадання грошей. Так, всупереч умовам отримання рефінансування, менеджмент банківських установ для виведення коштів кредитував підконтрольні та фактично збанкрутілі комерційні структури і скуповував на гроші НБУ «сміттєві» цінні папери. Зловмисники також використовували махінації із заставною нерухомістю, протиправно виводячи її з активів банків, – вказали у Службі безпеки України.

Нині розпочато процедуру ліквідації цих банків, тож усі виплати вкладникам здійснюватимуться за їх рахунок. Генпрокуратура за матеріалами СБУ за фактом розкрадання коштів у кожному з банків відкрила кримінальні провадження за ч. 5 ст. 191 (привласнення, розтрата майна, зловживання службовим становищем) та ч. 2 ст. 205 (фіктивне підприємництво) Кримінального кодексу [341]. З 25 по 29 січня 2016 року уповноваженими особами Центрального апарату Комісії (без урахування територіальних органів регулятора) було винесено 8 постанов про накладення санкцій за правопорушення (Таблиця М.4, Додаток М).

Ключову роль у передачі соціального досвіду та вироблених на його основі норм координації суспільної взаємодії відіграє культура як «все те,що людина створила власним розумом, а не одержала від природи» [342]. А. Свідзинський нато-

мість стверджує, що «культура є процесом самоорганізації ноосфери» (Ноосфера, на думку ученого, є всепроникним, пульсуючим шаром самоорганізованої системи думок усіх людей, яка невпинно зростає, реструктуризується, переосмислюється. Процеси самоорганізаціїі завжди розпочинаються і відбуваються і або переходять у світ речей, або залишаються у світі ідей. …при цьому твориться культура) [342]. Тому культурний розвиток визначає рівень соціальної організації, впорядкованості суспільного життя. Культура і її ціннісне ядро щільно пов'язані з модернізацією й економічним розвитком через відповідні інститути. Ученими було проведено дослідження з метою виявлення цінностей, які сприяють соціально-економічному розвиткові і вкоріненню відповідних інститутів, а також з метою передбачення відповідних перспектив для України. Так, за Г. Ховстеде цінності було об'єднано навколо кількох вимірів культури, що відображають базові проблеми, котрі завжди стояли перед усіма суспільствами, і показують, які рішення різні культури схильні пропонувати. Було виокремлено шість базових вимірів (Таблиця М.5, Додаток М) [343]: дистанція влади (індекс PDI), індивідуалізм, що протиставляється колективізму (IDV), маскулінність на противагу фемінінності (MAS), уникання невизначеності (UAI), довготермінова орієнтація (LTO), потурання на противагу стримуванню (IVR). Результати даного дослідження підтвердили, що Україні властиві висока дистанція влади і низький індивідуалізм. На шкалі маскулінності – фемінінності суспільство посідає проміжне положення. Уникання невизначеності є дуже високим. Також загалом властиві довготермінова, а не короткотермінова орієнтація і стримування, а не потурання насолоді життям. Фундаментальні особливості культури українського суспільства виявилися далеко не ідеальними для розвитку і дуже обмеженим ресурсом для економічної модернізації.

Притаманна українській культурі довготермінова орієнтація може бути використана для розбудови інститутів, сприятливих для зростання і відтворення людського капіталу. Адже за підсумками розрахунку індексу людського розвитку у 2013р. Україна займала 83-ме місце (0,734) серед 187 країн, що є нижче середнього значення для країн із високим рівнем людського розвитку (0,735) і середнього для країн Європи та Центральної Азії (0,738), а період з 1980 до 2013 рр. очікувана тривалість життя при народженні в Україні зменшилася на 0,8 року, середня

тривалість навчання зросла на 3,9 року, очікувана тривалість навчання збільшилася на 3,1 року. ВНД на душу населення в Україні за період з 1990 по 2013 р. зменшився приблизно на 24,2 відсотка [343]. Проте велика дистанція влади та переважання колективізму, меншою мірою – надвисоке уникання невизначеності ставлять під сумнів швидке піднесення продуктивності економіки і встановлення політичних інститутів, що будуть демократичними і підзвітними. Це додатково підтверджує неможливість повного копіювання економічних і політичних інститутів західного зразка в такий історичний момент.

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 (М.6, Додатку М).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 (Таблиці М.7 – М.11 і Рис. М. 8 – М.12 Додатку М). Зокрема, на рис. М.8 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% (Додаток М).

Проблеми з інститутом власності можна було б вирішити на основі поширення ісламського досвіду банківського кредитування: депозит є пайовим внеском, де немає фіксованого проценту. Для підвищення рівня безпеки люди уникають ризику. Кредитний ринок менш ризиковий, за депозитом знаходиться кредитна неспроможність, а також і ризики (Таблиця М. 7, Додаток М).Такі взаємозв'язки підтверджено їх формалізацією на основі проведеного регресійного аналізу в таблицях, формулах і графіках (таблиці, графіки, формули М.8 – М.12 Додаток М).

Таким чином, розвиток інституційно-безпекової політики вітчизняного ринку капіталу має відбуватись на наступних напрямах: захист прав власності і їх надійний депозитарний облік; посилення консолідованого державного регулювання ринку капіталу шляхом об'єднання діяльності основних регуляторів (НКЦПФР та НКФП) у Національному агентстві регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків, де в основі лежатиме системний підхід: нагляд на основі правил та оцінки ризику; збільшення кількості платоспроможних інвесторів шляхом зменшення підприємств з концентрованою корпоративною власністю та розвиток високотехнологічних та інфраструктурних галузей; консолідація вітчизняних фондових бірж в Україні шляхом створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку і його учасників; відновлення довіри і ділової репутації банків та професійних учасників ринку капіталу; розвиток національної культури, в тім числі інформаційної і корпоративної культури.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі дисертаційної роботи здійснено аналіз пріоритетних напрямів удосконалення національного ринку капіталу задля досягнення фінансової безпеки країни. Аналіз обраної проблематики дослідження дозволяє зробити наступні висновки:

1. Інтеграція вітчизняної економіки у ЄС актуалізує запозичення позитивного досвіду для регулювання ринку капіталу України. Проведений аналіз системи регулювання ринку капіталу Німеччини, Австрії, Польщі, Латвії показав доцільність здійснення консолідованого регулювання і стратегічного моніторингу фондового та страхового ринків єдиним державним Національним агентством регулювання і

стратегічного моніторингу фінансових ринків. Це порушить монополію основних регуляторів (НБУ, НКЦПФР, НКФП) на державний контроль та покращить його якість і пришвидшить своєчасне реагування на новітні виклики динаміки глобальних ринків капіталу та гарантуватиме фінансову безпеку країни.

2. Обґрунтовано необхідність використання державного регулювання в таких напрямках на ринку капіталу: розроблення концепції довгострокового розвитку (10-15 років) національного ринку капіталу на основі гармонізації існуючої нормативно-правової бази щодо сегментів ринку капіталу із європейським та міжнародним законодавством; чіткої програми її реалізації; контроль за фінансовою безпекою ринку капіталу; встановлення сучасних законодавчих норм функціонування ринку, контроль за їх дотриманням і застосування санкцій за їх порушення; створення системи інформування на основі інформаційно-комунікаційних технологій для інституційних інвесторів і населення, захист прав непрофесійних учасників ринку капіталу тощо.

3. Визначено, що найважливішою умовою досягнення конкурентоспроможності ринку довгострокових фінансових інструментів і їх похідних постає здійснення виваженої конкурентної політики. Конкурентна політика має за мету розроблення заходів, що стосуються створення конкурентного середовища, підтримки та захисту сумлінної конкуренції, боротьби з монополізмом в економіці тощо.

4. Обґрунтовано та розкрито зміст пріоритетних напрямів підвищення конкурентоспроможності ринку капіталу: постійне впровадження інформаційно-комунікаційних технологій у розвиток інфраструктури ринку капіталу задля забезпечення його інформаційної прозорості; використання електронних грошей, в тім числі біткойну, поліпшення якості послуг інфраструктури ринку, зокрема, проведення якісного зовнішнього аудиту; законодавче оформлення функціонування рейтингових агентств і удосконалення методик; покращення захисту прав споживачів фінансових послуг шляхом створення інституту Фінансового омбудсмена та запровадження у загальноосвітніх школах обов’язкових навчальних предметів, присвячених фінансовій освіті. Для дошкільнят теж варто запровадити початкову фінансовову просвіту в ігровій формі.

5. З’ясовано сутність інституційно-безпекової політики держави на ринку капіталу та визначено основні шляхи реалізації: захист прав власності (в тім числі інтелектуальної власності) і їх надійного депозитарного обліку; посилення консолідованого державного регулювання ринку капіталу шляхом об'єднання основних регуляторів (НКЦПФР та НКФП) у Національному агенстві регулювання і стратегічного моніторингу фінансових ринків, де в основі лежатиме системний підхід: нагляд на основі правил та оцінки ризику; збільшення кількості платоспроможних інвесторів шляхом зменшення підприємств з концентрованою корпоративною власністю та розвиток високотехнологічних і інфраструктурних галузей національної економіки; консолідація вітчизняних фондових бірж шляхом створення вертикально інтегрованої компанії (холдингу), що зменшить витрати для ринку і його учасників; відновлення довіри і ділової репутації банків та професійних учасників ринку капіталу; розвиток національної культури, в тім числі інформаційної і корпоративної культури.

Зміст розділу розкрито в наукових працях у наукових фахових виданнях України та за кордоном:

1.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.

2. 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.

3. 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)

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. 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.

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, міжнародні фінансові організації), 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 агентств 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 країні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексєєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку : монографія / Л. М. Алексеєнко. – К. : Максимум ; Тернопіль : Екон. думка, 2004. – 424 с.

2. Момот О.М. Інтегровані банківські послуги та конкурентоспроможність банківської системи / під наук. ред. Брітченка І.Г. ; О.М. Момот, І.Г. Брітченко. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. – 315 с.

3. Корнєєв В.В. Банківські послуги на кредитному ринку України: оцінка використання позикових ресурсів / В.В. Корнєєв В.В // Український соціум. – 2012. – № 3. – С.97–104.

4. Крупка М.І. Фінансові інновації державних банків України [Електронний ресурс] / М. І. Крупка // Фінансовий простір. – 2014. – № 4. – С. 127–131. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2014_4_18.

5. Мозговий О.М. Фондовий ринок : навч. посіб. / О.М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.

6. Фінанси : підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. – 2-ге вид. переробл. і доповн. – К. : Знання, 2012. – 687 с.

7. Підхомний О.М. Фінансова безпека України: інструменти і стратегії : монографія / О. М. Підхомний. – Львів : Сполом, 2014. – 320 с.

8. Плиса В.Й. Державне регулювання фондового ринку в Україні / Плиса В.Й., Блага Н.В. – Львів : Вид-во ННВК «АТБ», 2007. – 168 с.

9. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / О.Ю.Смолянська. – К. : ЦУЛ, 2005. – 384 с.

10. Сохацька О.М. Фінансовий інжиніринг : навч. посіб. / за ред. О.М.Сохацької. – К. : Кондор, 2011. – 660 с.

11. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент : підручник / В.М. Шелудько. – Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2013. – 375 с.

12. Школьник І.О. Капіталізація фондового ринку України в контексті світових тенденцій / І. О. Школьник // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 65–74.

13. Словник сучасної економіки Макміллана : пер. с англ. / голов. ред. Д.В. Пірс ; под общ. руковод. О. Мороз, Т. Мороз. – 4-те вид. – К. : АртЕк, 2000. – 627 с.

14. Маслова С.О. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К. : Каравела, 2003. – 344 с.

15. Еш С. М. Фінансовий ринок [Електронний ресурс] : [навч. посіб.] / С. М. Еш. – Режим доступу : http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/11025/1/ST2.pdf

16. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Є.М.Сич, В.П.Ільчук, Н.І.Гавриленко. – К. : ЦУЛ, 2012.– 428 с.

17. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.

18. Абакуменко О.В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України : монографія / О.В. Абакуменко. – Чернігів : ПАТ «ПВК «Десна», 2013. – 464 с.

19. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посіб. / В.М. Опарін. – 4-те вид., без змін. – К. : КНЕУ,2007. – 240 с.

20. Клименко В.В. Фінансовий ринок : навч. посіб. / за ред. Павлова В.І. ; [авт.: В.В.Клименко, Л.М.Акімова, Л.М.Докієнко]. – К. : ЦУЛ, 2015. – 358 с.

21. Кубах Т.Г. Сутність ринку капіталу як економічної категорії / Т.Г Кубах // Наук. вісник Полтавського НТУ: Економіка і регіон. – 2008. – №4. – Полтава. – С. 209–212.

22. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України / А.В. Непран // Фінанси України. – 2012. – №5. – С.99–109.

23. Сохацька О. М. Etf-інноваційний фінансовий інструмент світового ринку капіталів / О. М. Сохацька, Н. Є. Стрельбіцька // Вісник Укр. акад. банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 12–21.

24. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка. – Львів : ВЦ ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – 601 с.

25. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси : підручник / С.Я. Боринець. – К. : Знання-Прес, 2002. – 311 с.

26. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006, № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rada.gov.ua/

27. Stighlitz J. Financial Systems for Eastern Europe's Emerging Democracies / J. Stightz. – San Francisco, 1993. – 40 p.

28. Кульпінський С.В. Регулювання фінансових ринків : монографія / С.В. Кульпінський. – К. : LAT&K, 2010. – 272 с.

29. Савлук М. І. Гроші та кредит : підручник / М. І. Савлук, А.М.Мороз, І.М.Лазенко та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука .– К. : КНЕУ, 2006. – 744 с.

30. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Д. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5–12.

31. Stiglitz J. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information / J. Stiglitz, A. Weiss // American Economic Review. – 1981. – Vol. 71. – P. 333–421.

32. Білорус О.Г. Відтворювальна еволюція та структурна трансформація глобального капіталу / О.Г. Білорус // Фінанси України. – 2015. – №11. – С.7-22.

33. Підхомний О.М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія / О.М. Підхомний. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. – 360 с.

34. Пластун О.Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи : монографія / О.Л.Пластун. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – 401 с.

35. Новые подходы к отношениям с инвесторами / под ред. Бенджамина М. Коула. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 256 с.

36. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія / І. І. Рекуненко – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – 411с.

37. Банківська система : навч. посіб. / [М.І.Крупка, Є.М.Андрущак, І.В.Барилюк та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М.І.Крупки. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. – 510 с.

38. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І.О.Школьник. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБСНБУ, 2008. – 348 с.

39. Банківський потенціал економіки України : монографія / за ред. проф. Б.Л. Луціва. – Тернопіль : ТНЕУ, 2012. – 448 с.

40. Коваленко В.В. Антикризове фінансове управління в системі суб'єктів економічної діяльності: методи та інструменти оцінювання : монографія / В.В. Коваленко, М.В. Суганяка, В.І. Фучеджи. – Одеса, 2013. – 381 с.

41. Про банки і банківську систему : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rada.gov.ua//

42. Про депозитарну систему України : Закон України від від 06.07.2012 №5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rada.gov.ua/.

43. Шпачук В. «Базель III»: етапи впровадження та методика оцінки [Електронний ресурс] / В. Шпачук // Державне управління: удосконалення та розвиток : електронне наук. фахове вид. – Режим доступу : http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=454.

44. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996. № 475/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rada.gov.ua/.

45. Алексеєнко Л.М. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок : [українсько-англійсько-російський тлумачний словник] / Л.М.Алексеєнко, В.М.Олексієнко, А.І.Юркевич. – К. : Максимум ; Тернопіль : Екон. думка, 2000. – 592 с.

46. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні : підручник / О.І. Барановський. – К. : КНЕУ, 2004. – 760 с.

47. Економічна безпека : навч. посіб. / за ред. З.С.Варналія. – К. : Знання, 2009. – 647 с.

48. Власюк О.С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку / О.С. Власюк ; Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки при Раді нац. безпеки і оборони України. – К., 2008. – 48 с.

49. Підхомний О.М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія / О.М.Підхомний. – Львів : СПОЛОМ, 2012. – 360 с.

50. Ревак І.О. Механізм забезпечення фінансової безпеки України: Теоретичний аспект / І.О. Ревак // Наук. вісник Львів. держ. ун-ту внутрішніх справ. Серія екон. – 2009. – №2. – С.1–10.

51. Сухоруков А.І. Проблеми фінансової безпеки України [Електронний ресурс] : [монографія] / А.І. Сухоруков. – К. : НІПИБ, 2005. – 140 с. – Режим доступу : http://globalteka.ru/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=256&Itemid=43/.

52. Тимошенко О. В. Основні напрями зміцнення фінансової безпеки України [Електронний ресурс] / О. В. Тимошенко // Проблеми економіки. – 2014. – № 2. – С. 154–160. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2014_2_22.

53. Hacker J. Standing on shaky Ground: Americans' experiences with economic insecurity [Електронний ресурс] / J. Hacker, Ph. Rehm, M. Schlesinger // Economic Security Index. – Washington : The Rockefeller Foundation, 2010. – 36 p. – Режим доступу : http://voices.washingtonpost.com/ezraklein/ESI%20 report%20embargo.pdf.

54. Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. фон. Мизес ; пер. с 3-го испр. англ. изд. А. В. Куряева. – Челябинск : Социум, 2005. – 876 с.

55. Корнєєв В. Поведінкові фінанси та інвестування в експолярній економіці [Електронний ресурс] / В. Корнєєв. – Режим доступу : http://iee.org.ua/ua/publication/211/.

56. Arrow K. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care / K. Arrow // American Economic Review. – 1963. – 53(5). – С. 941–973.

57. Akerlof G. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanizm / G. Akerlof // Quarterly Journal of Economics. – 1970. – №84. – P. 485–500.

58. Mirrless J. Information and Incentives: The Economics of Carrots and Sticks: Nobel Lecture [Електронний ресурс]. 1996. Dec. / James Mirrless ; Faculty of Economics and Politics, University of Cambridge, England. – Режим доступу : http://www.nobel.se/economics/laureates/.

59. Кравчук Г. В. Інформаційна асиметрія в фінансовій сфері як сучасна загроза фінансовій безпеці держави [Електронний ресурс] / Г. В. Кравчук, О. Л. Пластун, М. В. Дубина. – Режим доступу : http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/ 10251/1/cherkasy_ plastun.pdf.

60. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і

торгівлі України № 1277 від 29.10.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://me.kmu.gov.ua.

61. Нечипорук Л. В. Посилення загроз фінансовій безпеці держави в умовах фінансової глобалізації / Л. В. Нечипорук // Збірник наук. праць НУДПСУ. – 2012. – № 1. – С. 281–298.

62. Звіт НКЦПФР за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.

63. Globalizacja i integracja europejska: szanse i zagrożenia dla polskiej gospodarki : praca zbiorowa / pod red. Juliusza Kotyńskiego. – Warszawa : Polskie Wyd-wo Ekonomiczne, 2005. – 242 s.

64. Shurgot B. Produkt bankowy i jego zabezpieczenia / Shurgot B., Cmurkowska J. // Roczniki wydziału nauk prawnych i ekonomicznych. – Lublin : KUL Ekonomia, 2005. – S.119–123.

65. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – №5. – С. 3–20.

66. Звєряков М.І. Управління фінансовою стійкістю банків / М.І. Звєряков, В.В. Коваленко, О.С. Сергеєва. – Одеса : Атлант, 2014. – 485 с.

67. Крупка І. М. Фінансово-економічна безпека банківської системи України та перспективи розвитку національної економіки / І. М. Крупка // Бізнес інформ. – 2012. – № 6. – С. 168–175.

68. Лобозинська С.М. Державне регулювання банківської системи України : монографія / С.М. Лобозинська. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2010. – 416 с.

69. Міщенко В.І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – №5. – С.56–69.

70. Фінансова стабільність банків в Україні: організаційно-управлінські аспекти : монографія / С.К.Реверчук, А.В.Фалюта. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2011. – 208 с.

71. Паєнтко Т.В. Безпека фондового ринку в контексті зміцнення фінансової безпеки держави / Т.В. Паєнтко, М.В. Поплавська // Збірник наук. праць Нац. ун-ту держ. податкової служби України. – № 2. – 2011. – С.215–221.

72. Сидоренко П. О. Безпека фондового ринку в системі фінансової безпеки держави [Електронний ресурс] / П. О. Сидоренко. – Режим доступу : http://intelligence.org.ua/publ/katalog_statej_zhurnalu_2_2014/sidorenko_p_o_bezpeka_fondovogo_rinku_v_sistemi_finansovoji_bezpeki_derzhavi/13-1-0-83.

73. Merton R. The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure / R. Merton, Z. Bodie // NBER Working paper № 10620, Juni 2004. – 44 p.

74. Іванова В.В. Планування діяльності підприємства : навч. посіб. / В.В.Іванова. – К. : Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.

75. Страховий та інвестиційний менеджмент : підручник / за ред. В.Г.Федоренка, В.Б.Захожая. – К. : МАУП, 2002. – 244 с.

76. Федоренко В.Г. Інвестознавство : підручник / за ред. В.Г. Федоренко, В.Б.Захожая. – 3-тє вид., доп. – К. : МАУП, 2004. – 480 с.

77. Абрамов А.Е. Экономический рост, инвестиции и фондовый рынок [Електронний ресурс] / А.Е. Абрамов. – Режим доступу : www.hse.ru/data/019/854/1235 /Abramov.doc

78. Чухно А.А. Сучасні економічні теорії : підручник / за ред. А.А Чухна ; А.А. Чухно, П.І. Юхименко, П.М. Леоненко. – К. : Знання, 2007. – 878 с.

79. Кастельс М. Інтернет-галактика. Міркування щодо Інтернету, бізнесу і суспільства / М.Кастельс ; [пер. з англ.]. –К. : Ваклер, 2007. – 304 с.

80. Чуприна Л. Соціальні мережі як інструмент реалізації суспільних ініціатив [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuviap.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=1085:sotsialni-merezhi-yak-instrument-realizatsiji-gromadskikh-initsiativ&catid=127&Itemid=460.

81. Про стан розвитку громадянського суспільства в Україні : аналітична доповідь / А. В. Єрмолаєв, Д. М. Погорєлов, О. А. Корнієвський та ін. – К. : Нац. ін-т стратегічних досліджень, 2012. – 48 с.

82. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] // Сервіс для респондентів «Пошук за кодом ЄДРПОУ». – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua

83. Шкодіна І. В. Самоорганізація фондового ринку в умовах глобальної невизначеності : монографія / І. В. Шкодіна. – К. : УБС НБУ, 2013. – 406 с.

84. Гальчинський А. Економічна методологія. Логіка оновлення : курс лекцій / А.Гальчинський. – К. : АДЕФ-Україна, 2010. – 572 с.

85. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/go/2664-14.

86 .Закон України «Про національний банк України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page3

87. Винниченко Н. В. Оцінка стану фінансової безпеки в Україні [Електронний ресурс] / Н. В. Винниченко, О. М. Есманов // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 3–4(2). – С. 47–50. – Режим доступу : http://www.irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis_64.exe?.

88. Падалко Т.М. Впровадження принципів базельського комітету для вдосконалення діяльності систем страхування [Електронний ресурс] / Т.М. Падалко. – Режим доступу : http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis.../cgiirbis_64.exe?

89. Лук’янець О.В. Реформування фінансового регулювання та нагляду для забезпечення стійкості фінансової системи України [Електронний ресурс] / О.В. Лук’янець. – Режим доступу : http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/6373.

90. Фітас Н.Ю. Єдиний регулятор: модна тенденція чи необхідність / Н.Ю. Фітас // Вісник Ун-ту банківської справи НБУ. – 2011. – №2(11). – С. 145–150.

91. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.

92. Оцінка імплементації принципів IOSKO. Звіт НКЦПФР [Електронний ресурс]. – 2013. – 192 с. – Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

93. Калюга О. О. Державне регулювання фондового ринку в Україні: проблеми і шляхи вирішення [Електронний ресурс] / О. О. Калюга // Теорія та практика державного управління. – 2012. – Вип. 2. – С. 270–276. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/ Tpdu_2012_2_42.

94. Плиса В.Й. Управління фінансовою стійкістю банку / В.Й. Плиса , З.П. Ріль // Вісник Львів. комерц. акад. – Серія екон. – Вип. 27. – Львів : Вид-во Львів. комерц. акад., 2007. – С.166–176.

95. Інтернет-трейдинг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ux.ua/a3258.

96. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua/doccatalog/ document?id=18563297.

97. Коваленко Ю.М. Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки / Ю.М. Коваленко // Економічний вісник Донбасу. – №1(23). – 2011. – С.92–97.

98. Корнєєв В. Антикризові інструменти стабілізації ринку капіталів [Електронний ресурс] / В. Корнєєв. – Режим доступу : http://dspace. uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/4220/1/probl_persp_XIII_18_Korenev.pdf.

99. Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку, затв. рішенням ДКЦПФР 17.02.2009 за №125 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0458-09.

100. Балич Н. Роль саморегулівних організацій у зменшенні інформаційної асиметрії фінансових ринків [Електронний ресурс] / Н. Балич. – Режим доступу : http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2012-1-21.pdf

101. Міщенко С. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – №9. – С.43-52.

102. Дорошенко І.В. Теоретико-методологічні основи концепції розвитку фінансових ринків в умовах глобальної кризи / І. В. Дорошенко // Фінанси України, 2009. – №3. – С. 77–89.

103. Саморегулівні організації [Електронний ресурс] // НКЦПФР. – Режим доступу : www.nssmc.gov.ua/fund/sro.

104. Стратегія реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг в Україні на 2012–2017 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/867-2012-%D1%80.

105. Кабмін хоче реформувати систему захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.pard.ua/uk/news/3158-2015-01-29-kabmin-khoche-reformuvaty.

106. Фінансовий моніторинг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.pard.ua/uk/depositary/financial-monitoring/.

107. Рекуненко І.І. Організаційно-економічний механізм саморегулювання на фінансовому ринку [Електронний ресурс] / І.І. Рекуненко. – Режим доступу : dspace.uabs.edu.ua/.../Organizatciyno-economichnyy%20mehanizm% 20...2.1.45.

108. Шаров О. Проституція приватної власності [Електронний ресурс] / О. Шаров. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/finances/prostituciya-privatnoyi-vlasnosti-_.html.

109. АУФТ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/ fund/sro.

110. МВФ начинает обсуждения будущего международной валютно финансовой системы [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2016/POL031716AR.htm.

111. Глобалізація і безпека економічного розвитку : монографія / О.Г. Білорус, Д.Г. Лук’яненко та ін.; за ред. О.Г. Білоруса. – К. : КНЕУ, 2001.

112. Василик О. Фінансова безпека / О. Василик // Економічна енциклопедія. У 3 т. Т.3 / О. Василик, С. Мочерний. – К. : Академія, 2002. – 952 с.

113. Фінанси : навч. посіб. / В.С.Загорський, О.Д.Вовчак, І.Г.Благун, І.Р.Чуй. – К. : Знання, 2006. – 247 с.

114.Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. М. Єрмошенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 309с

115. Ковалюк О.М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) : монографія / О.М. Ковалюк. – Львів : ВЦ ЛНУ ім. Івана Франка, 2002. – 396 с.

116. Державне регулювання економіки : підручник / за ред. І.Р. Михасюка ; І. Михасюк, А. Мельник, М. Крупка, З. Залога. – Львів : ВЦ ЛНУ ім. Івана Франка. – 2-ге вид., виправл. і доповн. – К. : Атіка, Ельга-Н, 2000. –592 с.

117. Дмитренко Е. С. Юридична відповідальність суб'єктів фінансового права у механізмі правового забезпечення фінансової безпеки України : монографія / Е. С. Дмитренко. – К. : Юрінком Інтер, 2009. – 592 с.

118. Звіти фондової біржі «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://fbp.com.ua.

119. Лондар С.Л. Фінанси : навч. посіб. для студ. вищих навч. закладів [Електронний ресурс] / С.Л. Лондар, О.В.Тимошенко. – Режим доступу : http://libfree.com/173659438_finansisutnist_finansovogo_mehanizmu.html

120. Кубах Т.Г. Фінансова безпека держави під впливом розвитку ринку капіталу : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Т.Г. Кубах. – Суми : Держ. вищий навч. заклад «Укр. акад. банк. справи НБУ», 2012. – 21 с.

121. Плєшакова Н. А. Показники безпеки грошово-кредитного сектора як складова фінансової безпеки України [Електронний ресурс] / Н. А Плєшакова. – Режим доступу : http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/The_indicators_of_monetary_sector_security_as_part_of_the_financial_safety_of_Ukraine_18568.pdf.

122. Рекуненко І.І. Визначення рівня фінансової безпеки фондового ринку України. [Електронний ресурс] / І.І. Рекуненко, Т.О. Бочкарьова. – Режим доступу : http://global-national.in.ua/archive/9-2016/143.pdf.

123. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua.

124. Васильєва В. В. Розвиток фінансового ринку в контексті формування фінансової безпеки України / В. В. Васильєва, О. О. Фоміна. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/molv_2013_1(01)__3.pdf.

125. Рекуненко І. І. Особливості діяльності саморегулівних організацій на ринку фінансових послуг [Електронний ресурс] / І. І. Рекуненко, Є. П. Бондаренко. – Режим доступу : http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/1336

126. Антонов С. Фондовий ринок: регулятори і регулювання [Електронний ресурс] / С. Антонов, С.Шишков. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/finances/ fondoviy-rinok-regulyatori-i-regulyuvannya-_.html, [16 травня 2014].

127. Про забезпечення участі громадськості у формуванні та реалізації державної політики : Постанова КМУ від 3.11.2010 р. N 996 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/996-2010-%D0%BF.

128. План діяльності Громадської ради при Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, на 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ema.com.ua/wp-content/uploads/2014/06/activity_ plan_public_council_for_2014.pdf .

129. Про внесення змін до постанов Кабінету Міністрів України від 5.11.2008 р. № 976 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon0.rada.gov. ua/laws/show/234-2015-%D0%BF.

130. Хроніки «банкопаду». Хто наступний? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/cdn/cd1/khroniky_bankopadu_khto_nastupnyy/.

131. Державні банки в Україні: стратегія розвитку // Фінанси України. – 2015. – №11. – С. 113–127.

132. Звіти Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку за 2000–2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/.

133.Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. (зі змінами і доповн.) № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15.

134. Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо емісії облігацій міжнародних фінансових організацій» : Закон України від 04.07.2013 р. № 400-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/400-18.

135. Про акціонерні товариства : Закон України від 03.02.2014 р. № 2994-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-178.4.

136. Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» : Закон України від 19.03.2015 року № 272-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/272-19.

137. Офіційний веб-сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.worldbank.org/

138. Річні звіти НБУ за 2000–2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/.

139. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс] // Національний банк України [сайт]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua /control/uk/publish/category?cat_id=57897.

140. Статистичний щорічник України за 2004 рік / Держаналітінформ. – К. : Держаналітінформ, 2005. – 591 с.

141. Статистичний щорічник України за 2005–2014 рр. [Електронний ресурс] // Державна Служба Статистики України. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua.

142. Юркевич О. Рівень ліквідності фондового ринку: значення та підходи до визначення / О. Юркевич, А. Шинкаренко // Вісник НБУ. – 2012. – №4. – С. 62–69.

143. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/ laws/show/5178-17.

144. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законодавчих актів України щодо податкової реформи : Закон України від 28.12.2014 №71-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : //http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/71-19.

145. Вітлінський В. В. Моделювання економіки : навч. посібник / В. В. Вітлінський. – К. : КНЕУ, 2003. – 408 с.

146. Камінський А.Б. Моделювання фінансових ризиків : монографія / А.Б. Камінський. – К. : ВПЦ «Київ. ун-т», 2006. – 304 с.

147. Грін Вільям Г. Економетричний аналіз : підручник / В. Г. Грін ; пер. з англ. А. Олійник, Р. Ткачук ; наук. ред. пер. О. Комашко. – К. : Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2005. – 1197 с.

148. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України / А.В. Непран // Фінанси України. – 2012. – № 5. – с. 99–109.

149. Лановий В. Загадка олігархономіки [Електронний ресурс] / В.Лановий. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/publications/2014/10/7/496321/.

150. Геєць В. Від квазіринку до ринку та інвестиційного зростання. Електронний ресурс] / В. Геєць. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/macrolevel/vid-kvazirinku-do-rinku-ta-investiciynogo-zrostannya-_.html.

151. Капіталізація економіки України : наук. доп. / В. М. Геєць, А. А. Гриценко, О. І. Барановський, В. В. Близнюк, Б. Є. Кваснюк, В. В. Корнєєв, Т. О. Кричевська, Б. Й. Пасхавер, Ю. В. Прозоров, Н. М. Шелудько ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К., 2007. – 218 с.

152. Крамаренко О. Вплив інфляції на результати роботи банківської системи України [Електронний ресурс] / О.Крамаренко. – Режим доступу : http://visnyk.mnau.edu.ua/statti/2014/n79v3r2014t2kramarenko.pdf].

153. Онищенко Ю.І. Методичні підходи до визначення забезпечення стійкості банківської безпеки України [Електронний ресурс] / Ю.І. Онищенко, А.І. Пшенична. – Режим доступу : http://fkd.org.ua/article/viewFile/29104/26231.

154. Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/files/3.2-Deposits.xls.

155. Вальчишин О. Боргова «операція» і перспективи України [Електронний ресурс] / О. Вальчишин. – Режим доступу : www.epravda.com.ua/columns/2015/08/12/554882/.

156. Статті [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://finance.ua.

157. Барановський О.І. Філософія безпеки : монографія. У 2 т. Т. 1. Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів / О. І. Барановський ; Ун-т банк. справи Нац. банку України. – К., 2014. – 831 с.

158. Барановський О.І. Філософія безпеки : монографія. У 2 т. Т. 2. Безпека фінансових інститутів / О. І. Барановський ; Ун-т банк. справи Нац. банку України. – К., 2014. – 715 с.

159. Банківська система : підручник / Реверчук С.К., Владичин У.В., Лобозинська С.М. та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук., проф. С.К.Реверчука. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2013. – 498 с.

160. Бюлетень Національного банку України за 2002–2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36555

161. НБУ. Статистичний випуск. Кредити та депозити. Грудень 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

162. Ванькович Д. Теоретико-методологічні засади та механізм реалізації фінансової політики в Україні : монографія / Д. Ванькович. – Львів : Міські інформаційні системи, 2014. – 348 с.

163. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19 черв. 2003 р. N 979-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/979-15.

164. Гнатківський Б. М. Нормативно-правове забезпечення іпотечних відносин в Україні / Б. М. Гнатківський // Вісник Львів. ун-ту. Серія екон. – 2012. – Вип. 47. – Львів : ВЦ ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. – С. 162–167.

165. Євтух О.Т. Іпотечна криза в Україні як індикатор економічних проблем [Електронний ресурс] / О.Т. Євтух, О.О. Євтух, Л. Сітовська // Вісник Нац. акад. наук України. – 2011. – № 10. – С. 29–35. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/.

166. Лютий І. О. Іпотека : навч. посіб. / І. О. Лютий, В. І. Савич, О. М. Калівошко. – К. : Знання, 2011. – 445 с.

167. Діяльність банків у забезпеченні сталого розвитку фінансового ринку України : монографія / за ред. В.В. Коваленко. – Одеса : Атлант, 2014. – 358 с.

168. Потенціал і обмеження посткризового відновлення іпотечного ринку України [Електронний ресурс] / Є. О. Бублик // Український соціум. – 2013. – № 2. – С. 127–139. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Usoc_2013_2_11.

169. Додаток до Статистичного бюлетеню НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.

170. Огліх В.В. Особливості іпотечного кредитування в економічному просторі України [Електронний ресурс] / В.В. Огліх, Т.Г. Ніколаєв. – Режим доступу : http://www.business-inform.net/pdf/2012/5_0/209_213.pdf.

171. Рішення від 26 лютого 2015 року № 1 «Про виконання Основних засад грошово-кредитної політики на 2014 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=127892172.

172. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish.

173. Белікова Т. В. Сучасний стан і перспективи розвитку іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] / Т. В. Белікова, В. В. Лубянникова, О. С. Хіжняк. – Режим доступу : www.business-inform.net/pdf/2014/7_0/304_308.pdf.

174. Пилипець О. Стан та тенденції розвитку іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] / О. Пилипець. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/fl_nov2012_opylypets_ua.pdf.

175. Монетарний огляд за перше півріччя 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=9792473.

176. Корнєєв В.Регулювання кредитних ринків і перспективи стабілізації фінансової системи України [Електронний ресурс] / В.Корнєєв. – Режим доступу : http://visnik.knteu.kiev.ua/files/2011/05/3.pdf.

177. Корнєєв В. Пороги і можливості фінансової стабілізації [Електронний ресурс] / В. Корнєєв. – Режим доступу : www.lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Form_Rynk.../9_KORNEEV.pdf.

178. Довгань, Ж. М. Забезпечення фінансової стійкості банківських установ України в сучасних умовах / Ж. М. Довгань // Банківський потенціал економіки України : монографія / Б. Л. Луців, Ж. М. Довгань, Т. І. Андрушків, О. Б. Васильчишин ; за ред. Б. Л. Луціва. – Тернопіль : ТНЕУ, 2012. – С. 44-59.

179. Москвічова О.С. Державне регулювання кредитних послуг в умовах банківської кризи : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / О.С. Москвічова. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2015. – 20 с.

180. Міщенко С. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування / С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – №7. – С.75–88.

181. Гладких Д. Ризики і загрози банківській безпеці України за підсумками 2014 року / Д. Гладких // Вісник НБУ. – 2014. – №.4. – С. 14–31.

182. Виведення банків з ринку – ФГВФО [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fg.gov.ua/not-paying.

183. Аналітичний огляд банківської системи України за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf.

184. Банківську систему необхідно очистити від “установ-зомбі” – експерт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dt.ua/ECONOMICS/bankivsku-sistemu-neobhidno-ochistiti-vid-ustanov-zombi-ekspert-165639_.html.

185. Експерт “розкусив” найнепопулярніші дії Нацбанку й уряду щодо населення [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://expres.ua/news/2015/03/29/130050-ekspert-rozkusyv-naynepopulyarnishi-diyi-nacbanku-uryadu-shchodo-naselennya.

186. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності пов’язаних із банком осіб : Закон України від 2.03.2015 р. N 218-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/218-19.

187. Moody’s присвоїв банківській системі України негативний рейтинг Ca [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/news/2015/07/10/550087/.

188. Норт Д. Інституції, інституційні зміни та функціонування економіки / Даглас Норт. – К. : Основи, 2000. – 198 с.

189. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1576-12/page.

190. Румянцев С. Основні тенденції розвитку фондового ринку / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2001. – №12. – С. 6–7.

191. Костіна Н. І. Проблеми формування фондового ринку в Україні / Н. І. Костіна, К.С. Марахов // Фінанси України. – 2000. – №2. – С. 30–39.

192. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1201-12.

193. Про приватизацію державного майна : Закон України від 04.03.1992 № 2164-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/2163-12.

194. Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні. від 1995 року: Постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 р. № 342/95-ВР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342/95-вр.

195. Саліхова О. Останні тенденції на ринку корпоративних цінних паперів / О. Саліхова // Цінні папери України. – 1999. – №25. – С.6–7.

196. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// /zakon.rada.gov.ua/go/710/97-вр.

197. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди : Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/go/2299-14.

198. Про затвердження Змін та доповнень до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду товариства, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.09.2000р. №125. Рішенням ДКЦПФР від 02.02.2005 р. №33 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0671-00.

199. Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 №131-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/laws/show/131-2006-р.

200. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб’єктів господарювання. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 р. № 208-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-р.

201. Про Концепцію Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 рр. Розпорядження КМУ від 29.09.2010

№ 1900-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1900-2010-р.

202. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери : Закон України від 4.07.2012 р. № 5042-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5042-17/page3.

203. Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» : Закон України від 13.01.2011 р. № 2927-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/ 2927-17.

204. Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств» : Закон України від 3.02.2011 р. № 2994-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2994-17.

205. Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо розкриття інформації на фондовому ринку : Закон від 21.04.2011 № 3264-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3264-17.

206. Про внесення змін до деяких законів України щодо іпотечних облігацій : Закон від 21.04.2011 № 3264-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3265-17.

207. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом : Закон від 19.11.2012 № 3267-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3267-17.

208. Про внесення зміни до статті 8 Закону України «Про аудиторську діяльність» : Закон від 21.04.2012 № 3273-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3273-17.

209. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації : Закон від 22.04. 2011 № 3306-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3306-17.

210. Про внесення змін до деяких законів України щодо нагляду на консолідованій основі : Закон від 19.05.2011 № 3394-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3394-17.

211. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій :Закон від 19.05.2011 № 3394-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3394-17.

212. Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг :Закон від 02.06. 2011 № 3362-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3462-17 (набрання чинності: 09.01.2012).

213. Державні банки в Україні: стратегія розвитку // Фінанси України. – 2015. – №11.–С.113–127.

214. НКЦПФР.Фінансовий моніторинг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://http://www.nssmc.gov.ua/activities/finmonitoring.

215. Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж.Рішення НКЦПФР від 06.08.2015 №1217 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1030-15.

216. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 №5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go 5080-17.

217. Про внесення змін до Закону України «Про іпотечні облігації» щодо випуску та обігу іпотечних облігацій» : Закон України від 30.07.2012 №5192-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/go/3273-15.

218. Програма розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/koncepcia/011.doc

219. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Указ Президента України від 12.06.1995 № 446/95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/446/95.

220. Вербицький Д. Крадіжка облігацій з банку Пшонки. Чотири питання до «сліпих» регуляторів [Електронний ресурс] / Д.Вербицький. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/columns/2015/11/6/566133.

221. Болдуєва О. В. Посилення державного контролю в боротьбі з проявами корупції на фондовому ринку України [Електронний ресурс] / О. В Болдуєва. – Режим доступу : http://web.znu.edu.ua/herald/issues/2012/eco-1-2012/139-144.pdf.

222. Ковальчук Т. Актуалізація висновків теорії грошового обігу в контексті глобальної фінансової кризи / Т. Ковальчук, Є. Іванов, С. Іванов // Економіка України. – 2010. – № 10. – С. 15–23.

223. Про утворення Міжвідомчої координаційної ради з підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління : Постанова Кабінету міністрів України від 20 грудня 2000 р. № 1868 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/ laws/show/271/2000-%D1%80%D0%BF.

224. Підготовка і сертифікація спеціалістів – НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/partners/education.

225. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери : Закон України від 04.07.2012 № 5042-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/ go/5042-17.

226. Перелицювання [Електронний ресурс] // Бізнес-новини України. – Режим доступу : http://business-x.biz/perelicyuvannya-biznes-novini-ukra%D1%97ni/.

227. Фінанси [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://finance.liga.net.

228. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери : Закон України від 01.01.2014 № 5042-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// http://zakon5.rada. gov.ua/laws/show/5042-17/page3.

229. Національна комісія призупинила ліцензію Українській міжнародній фондовій біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://http://www.epravda. com.ua/ news/2015/04/17/538979/.

230. Про шляхи стабілізації банківської системи України. Парламентські слухання у Верховній Раді України 18.02.2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rada.gov.ua/news/Novyny/Parlamentski_slukhannya/104349. html.

231. Bloomberg.com [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www. bloomberg.com./

232. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М. : Экономика, 2010. – 240 с.

233. Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries [Електронний ресурс]. – 18 р. – Режим доступу : http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_ structuresen.pdf.

234. Шпачук В.В. Система державного управління банківською системою / В.В. Шпачук // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – Вип.6. – С.61–64.

235. Сорока С.В. Правова система Європейського Союзу на сучасному етапі / С.В. Сорока [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nauka.zinet.info/20/soroka.php

236. Матросов С.В. Европейский фондовый рынок / С.В. Матросов. – М. : «Экзамен», 2010. – 192 с.

237. Сысоева А.В. Перспективы регулирования деятельности кредитных организаций мегарегулятором / А.В. Сысоева // Юридическая работа в кредитной организации. – 2010. – № 3. – С. 67–72.

238. BAFin [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://guruinvest.com/forums/topic/506/bafin-bundesanstalt-fur-finanz.

239. Baza porad eksperckich [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.experto24.pl

240. Financial System in Poland 2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/systemfinansowy/rozwoj.html

241. Finanšu un kapitāla tirgus komisija [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fktk.lv

242. Павук О. Регулирование рынка финансовых инструментов в Латвии (Конспект лекции) [Електронний ресурс] / О. Павук. – Рига, 2013. – Режим доступу : http://www.baltic-course.com/rus/ekonomiceskaja_istorija/?doc=84918.

243. Tchana F. Regulation and Banking Stability: A Survey of Empirical Studies [Електронний ресурс] / Fulbert Tchana // MPRA Paper No. 9298, posted 24. – [June 2008]. – Режим доступу : http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9298.

244. Варшавська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ipowse.com.ua/about/.

245. Зелена книга з питань захисту критичної інфраструктури в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/public/File/2015_table/Green%20Paper%20on%20CIP_ua.pdf

246. Науменкова С. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країни [Електронний ресурс] / С. Науменкова, В. Міщенко. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

247. Положення про Державну службу фінансового моніторингу: Указ Президента від 13.04.2011 №466/2011 [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/466/2011.

248. Директива 2006/43/ЄС Європейського Парламенту та Ради про обов'язковий аудит річної звітності та консолідованої звітності, що вносить зміни до Директив Ради 78/660/ЄЕС та 83/349/ЄЕС і припиняє дію Директиви Ради 84/253/ЄЕС від 17.05.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_844.

249. Директива 2014/56/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 квіт. 2014 р., що вносить зміни до Директиви 2006/43/ЄС про обов'язковий аудит річних звітів та консолідованих звітів від 16 квіт. 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.apu.com.ua/attachments/article/762/Direktiva%202014-56-EU.pdf.

250. Про аудиторську діяльність : Закон України від 14.09.2006 р. No 140-V [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://apu.com.ua/.

251. Марена Т. В. Сучасні комплексні методики оцінки рівня конкурентоспроможності фінансових ринків [Електронний ресурс] / Т. В. Марена // Вісник Маріупольського держ. ун-ту. Сер.: Економіка. – 2013. – Вип. 5. – С. 44–49. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vmdu_ek_2013_5_8/.

252. Гальчинський А. С. Конвергентний ринок – методологія перспективи [Електронний ресурс] / А. С. Гальчинський // Економіка України. – 2014. – № 1. – С. 4–20. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/EkUk_2014_1_2].

253. Про затвердження Змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» : Рішення НКЦПФР від 16.12.2014 № 1713 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1657-14.

254. Концепція модернізації системи моніторингу фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/54/1334136427.pdf.

255. Новини – Дематеріалізація від «А» до «Я» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dematerialization.info/ua/news.

256. Про затвердження Змін до Положення про припинення депозитарною установою провадження професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності : Рішення НКЦПФР від 30.06.2015 № 914 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0864-15.

257. Андрощук О. Є. Фінансова комунікація акціонерних товариств: теорія і практика [Електронний ресурс] / О. Є. Андрощук // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2009. – Вип. 15. – С. 251-257. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npkntu_e_2009_15_41.

258. Загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР про ринок цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.stockmarket.gov.ua

259. Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020»: Указ Президента України від 12.01.2015 р. за №5/2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015.

260. «Про запобігання корупції» : Закон України від 14.10. 2014 р. № 1700-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/go/1700-18.

261. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо забезпечення діяльності Національного антикорупційного бюро України та Національного агентства з питань запобігання корупції : Закон України від 12.02.2015 р. № 198-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/go/198-19.

262. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затв. Постановою Правління НБУ 18.06.2015 №391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297.

263. Про внесення змін до деяких законів України (щодо обробки інформації в системах хмарних обчислень) : Проект Закону України [Електронний ресурс]. –

Режим доступу : http://reforms.in.ua/Content/download/Initiatives/Cloud%20technologies/CloudState_ExplanatoryNote.pdf).

264. Первая украинская биткоин-биржа собрала почти в 3 раза больше ожидаемого [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://psyhoforum.biz/threads/pervaja-ukrainskaja-bitkoin-birzha-sobrala-pochti-v-3-raza-bolshe-ozhidaemogo.8956/.

265. Стефанишин О. Особливості застосування ІКТ на ринку капіталів в контексті фінансової безпеки України [Електронний ресурс] / О. Стефанишин, В. Стефанишин // Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – Львів, 2015. – С.199–202. – Режим доступу : https://econom.lnu.edu.ua/files/downloads/konference/IS_2015_Materials.pdf

266. ПриватБанк будет приймати платежі в Bitcoin – ITC.ua [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://itc.ua/news/privatbank-budet-prinimat-platezhi-v-bitcoin/.

267. Тимур Хромаєв: «Буде безпрецедентна кількість справ з маніпулювання цінами на фондовому ринку» 10 основних тез голови НКЦПФР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://forbes.ua/ua/nation/1399711-timur-hromaev-bude-bezprecedentna-kilkist-sprav-z-manipulyuvannya-cinami-na-fondovomu-rinku].

268. НКЦПФР винесла 8 постанов про накладення санкцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://smida.gov.ua/news/allnews/nkcpfr_vinesla_8_postanov_pro_nakladennya_sankcijj.

269. Конституція України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/254к/96-вр.

270. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/436-15.

271. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 435-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/435-15.

272. Про Антимонопольний комітет України : Закон України від 26.11.1993 р. № 3659-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/3659-12.

273. Про захист від недобросовісної конкуренції : Закон України від 07.11.1996 р. №236/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// zakon.rada.gov.ua/go/236/96-вр.

274. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/ laws/show/2210-14/page3.

275. Директива 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради "Щодо започаткування діяльності кредитних установ та її ведення" від 20 березня 2000 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/ show/994_277.

276. Вовчак О.Сутність та особливості банківської конкуренції / О.Вовчак, В. Хадло // Світ фінансів. – 2008. – №4. – С. 86–92.

277. Брітченко І.Г. Підвищення конкурентоспроможності банків на ринку банківських послуг України / І.Г. Брітченко // Наук. вісник Ужгород. ун-ту. Серія "Економіка". – 2015. – Вип. 1 (45). – Т.1. – С. 176–179.

278. Про внесення змін до законодавства про захист економічної конкуренції щодо визначення органами Антимонопольного комітету України розміру штрафів за порушення законодавства про захист економічної конкуренції [Електронний ресурс] : Проект Закону України від 12.11.2015 р. 783-VIII. – Режим доступу : http:// ises.org.ua/uploads/files/2431.pdf.

279. Участники ECSDA: Латвийский центральный депозитарий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/ files/depo/110/26-28_CSD-latvia.pdf.

280. Контролируемый хаос: опасности нового закона о депозитарной системе Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www. prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/stati/kontroliruemyy_haos_opasnosti_novogo_ zakona_o_depozitarnoy_sisteme_ukrainy

281. Аналіз конкурентних переваг 2013–2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://infolight.org.ua/content/analiz-indeksu-konkurentospromozh nosti-ukrayini-v-2013-2014.

282. Новини УАІБ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/234189.html.

283. НКЦПФР скасувала рішення щодо анулювання ліцензії ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pfts.ua/uk/forum/uk/news/?n_id=15938&page=9.

284. НКЦПФР порушила справи проти 7 емітентів за маніпулювання цінами на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=11174&Itemid=222.

285. Уварова К. Війна війною, а торги за розкладом [Електронний ресурс] / К. Уварова. – Режим доступу : http://vysnovky.com/analytics/ economics/2490-viina-viinoyu-a-torgi-za-rozkladom.

286. Річний звіт ФБ «Перспектива» за 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://fbp.com.ua/Doc/%D0%9E%D1%82%D1%87%D0%B5% D1%82% 20%D0%A4%D0%91%D0%9F_2012.pdf.

287. Кодекс України про адміністративні правопорушення : Закон України від 07.12.1984 № 8073-X [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/80731-10/page.

288. Кримінальний кодекс України : Закон України від 05. 04. 2001 № 2341-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2341-14.

289. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Закон України від 14.10.2014 №1702-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/go/1702-18.

290. Про затвердження Положення про Громадську раду при Національному банку України. Постанова правління НБУ від 05.06.2014 № 334 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/v0335500-14.

291. Про затвердження перспективного плану роботи Громадської ради при НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/vr017500-16.

292. Про затвердження Звіту про діяльність Громадської ради при НБУ перспективного плану роботи Громадської ради при НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/go/vr010500-15.

293. Громадська рада при НКЦПФР закликає до зваженості та збалансованості у впровадженні пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// www.uaib.com.ua/aktual_kua/228897.html.

294. НБУ заборонив восьми компаніям проводити аудиторські перевірки банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://economics.unian .ua/finance/1124041-nbu-zaboroniv-vosmi-kompaniyam-provoditi-auditorski-perevirki-bankiv.html.

295. Forbes.ua: Рейтинг життєздатності банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : bankografo.com/forbes-ua-reyting-zhittyezdatnosti-bankiv-i-pivrichchya.

296. World Economic Forum [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.weforum.org.

297. Старенко Д. Один «клик» – и ты капиталист. Версия 2.0 украинская / Д. Старенко, О. Сухоруков. – К. : Баланс Бизнес Букс, 2011. – 208 с.

298. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів : Закон України від 7.04.2015№ 289-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/289-19.

299. Кількість звернень до Національного банку України в першому півріччі 2014 року свідчить про відкритість і прозорість його діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article? art_id=9114151].

300. INFO Network: Эффективные подходы к фундаментальным принципам [Електронний ресурс]. – 2014. – Сент. – Режим доступу : http://www. networkfso.org/.

301. Смовженко Т.С.Фінансова грамотність: досягнення, проблемні питання та завдання на майбутнє [Електронний ресурс] / Т.С. Смовженко. – Режим доступу : http://finrep.kiev.ua/download/fl_seminar101413_presentation_day1_2.pdf.

302. Фінансова грамотність – Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category? cat_id=3115908.

303. Програми ВФС «Пульс» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.consumerinfo.org.ua/about/programs/.

304. Про захист прав споживачів : Закон України від 12 трав. 1991 р. № 1023-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1023-12/page3.

305. Лановий В. Гібридна воєнна економіка [Електронний ресурс] / В. Лановий. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/publications/2014/10/1/494732/).

306. Пустовійт Р.Ф. Складові теорії прав власності та їхня реалізація у вітчизняній економіці [Електронний ресурс] / Р.Ф.Пустовійт. http://ea.donntu.org:8080/jspui/bitstream/123456789/27956/1/132.pdf.

307. Капелюшников Р.И. Рональд Коуз, или сотворение рынка / Р.И.Капелюшников // США – экономика, политика, идеология. – 1993. – № 1. – С. 15–24.

308. Гриценко О.А. Економічна теорія прав власності / О.А. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://econtlaw.nlu.edu.ua/wp-content/uploads/2016/02/4-93-103.pdf.

309. Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем) [Електронний ресурс] / Р.И. Капелюшников. – М. : ИМЭМО, 1990. – 86 с. – Режим доступу : http://www.libertarium.ru/l_lib_propkapel.

310. Капелюшников Р.И. Концентрация собственности и корпоративный ландшафт современной мировой экономики [Електронний ресурс] / Р. И. Капелюшников // Отечественные записки. – 2005. – № 1. – Режим доступу : http://magazines.russ.ru/oz/2005/1/2005_1_12.html.

311. Кіндзерський Ю. В. Промисловість України: стратегія і політика структурно-технологічної модернізації : монографія / Ю.В. Кіндзерський; НАНУкраїни, ДУ«Ін-т екон. та прогнозув. НАНУкраїни». – К., 2013. – 536 с.

312. Хто досяг успіху, а хто провалився. Підсумки впровадження електронних держпослуг в регіонах [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/publications/2016/01/13/576226/].

313. Бичкова Н. В.Структура власності національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансово-господарської діяльності / Н. В. Бичкова // Вісник ОНУ. (Серія: Економіка). – 2010. – Вип. 20. – Т. 15. – С. 5 – 15).

314. Дєєва Н.Е. Вплив структури власності на корпоративне управління в машинобудуванні [Електронний ресурс] / Н.Е. Дєєва, Н.С. Михайлова. – Режим доступу : http://www.business-inform.net/pdf/2014/2_0/149_154.pdf.

315. Немировська О. Функціонування корпоративного капіталу в Україні [Електронний ресурс] / О. Немировська. – Режим доступу : http://ua-ekonomist.com/archive/2014/09/Nemyrovska.pdf.

316. Беззахисна власність [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://tyzhden.ua/Infographics/90491.

317. Правила Центрального депозитарію цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://csd.ua/images/stories/pdf/pravila_iz_zm_062015.pdf.

318. Про визначення Принципів побудови системи депозитарного обліку. Рішення НКЦПФР від 14.02.2013 р. за № 198 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:/www.nssmc.gov.ua/.

319. Підсумки діяльності Державної реєстраційної служби України за 2013 рік та основні завдання на 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ddr.minjust.gov.ua/uk/1fddcbaea64e6fef91be9d50993d597e/_pidsumky_diyalnosti_derzhavnoyi_reestraciynoyi_sluzhby_ukrayiny_za_2013_rik_ta_osnovni_zavdannya_na_2014_rik/ .

320. Білоус І. Про «Свему», схеми тіньової приватизації та інвестиційний клімат 29.10.2015. [Електронний ресурс] / Ігор Білоус. – Режим доступу : http://www.epravda.com.ua/columns/ 2015/10/29/565134/.

321. Панченко Ю. Новий президент ЕВА: немає явних причин, щоби бізнес сказав – завтра Україна процвітатиме [Електронний ресурс] / Ю. Панченко, Г.Калачова. – Режим доступу : http://www.eurointegration.com.ua/interview/2015/12/8/7041928/.

322. Маляренко В. Створення всіляких антикорупційних бюро – це те саме, що антирабовласницький комітет у Стародавньому Римі [Електронний ресурс] / В. Маляренко. – Режим доступу : http://ua.racurs.ua/1036-pro-filosofiu-korupciyi.

323. Вілямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму: фірми, маркетинг, укладання контрактів : [підручник] / О. Е. Вільямсон ; наук. ред. С. Бушуєв ; пер. з англ. А. Олійник. – К. : АртЕк, 2001. – 457 с.

324. DAX aktuell – DAX Kurs – Börse Frankfurt [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.boerse-frankfurt.de›Aktienkurse›Indizes.

325. DAX aktuell – DAX Aktienkurse – BÖRSE ONLINE [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.boerse-online.de/aktien/index/DAX

326. Запухляк В.З. Оцінка ефективності залучення іноземних інвестицій в Україну за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] / В.З. Запухляк. – Режим доступу : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=234.

327. Human Development Report 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.hdr.undp.org.

328. Statistical annex – Human Development Reports – UNDP [Електронний ресурс]. – Режим доступу : hdr.undp.org/sites/default/files/hdr_2015_statistical_annex.pdf.

329. Карп'як О. Віце-президент НАНУ: заяви Яценюка завдають нам економічної шкоди / О. Карп'як [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bbc.com/ukrainian/science/2015/11/151126_naumovets_interview_ko.

330. Стратегія розвитку України «Україна 2020: стратегія національної модернізації» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5/2015/.

331. Еволюція фінансової системи ЄС: виклики та перспективи для України [Електронний ресурс] / Національний інститут стратегічних досліджень. – К., 2014. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/articles/1671.

332. Міхніч О. Право власності на «мозок». Що необхідно змінити Україні [Електронний ресурс] / Міхніч О. – Режим доступу : http://www.eurointegration.com.ua/experts/2015/10/12/7039273/.

333. Невмержицький Є. Ліквідація Нацкомфінпослуг або нові і старі проблеми для НБУ [Електронний ресурс] / Є.Невмержицький. – Режим доступу : http://newsradio.com.ua/2015_07_22/L-kv-dac-ja-Nackomf-nposlug-abo-nov-star-problemi-dlja-NBU-Nevmerzhickij-4109/.

334. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками : Рішення НКЦПФР від 01.10.2015 № 1597 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15.

335. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності та клірингової діяльності та вимог до системи управління ризиками [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.rada.gov.ua/go/z0216-13.

336. Національний банк України склав «чорний список» із тисячі топ-менеджерів та власників збанкрутілих банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://tsn.ua/groshi/nacbank-sklav-chorniy-spisok-iz-tisyachi-top-menedzheriv-ta-vlasnikiv-zbankrutilih-bankiv-444141.html.

337. Про затвердження змін до Положення про порядок реєстрації та ліцензування банків, відкриття відокремлених підрозділів : Постанова НБУ від 4.06.2015 № 357 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18099218.

338. Куценко К.В. Ділова репутація банку як капітал [Електронний ресурс] / К.В. Куценко. – Режим доступу : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1399.

339. The RepTrak™ System [Електронний ресурс] // Reputation Institute. – Режим доступу : http://www.reputationinstitute.com/thought-leadership/the-reptrak-system.

340. In Reputation Ranking, Some Banks Break from the Pack [Електронний ресурс] // American Banker. – Режим доступу : http://www.americanbanker.com/issues/176_98/bank-reputation-rankings-1037846-1.html?pg=2.

341. Менеджмент банку розікрав 4,3 млрд грн рефінансування Нацбанку – СБУ [Електронний ресурс] // Тиждень. – Режим доступу : tyzhden.ua/News/136483

342. Свідзинський А.В. Синергетична концепція культури / Анатолій Свідзинський. – 2-е вид., випр. і доповн. – Львів : Афіша, 2013. – 744 с.

343. Hofstede G. Cultures and organizations: software of the mind: intercultural cooperation and its importance for survival / G. Hofstede, G. J. Hofstede, M. Minkov. – New York : McGraw-Hill USA, 2010. – 561 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

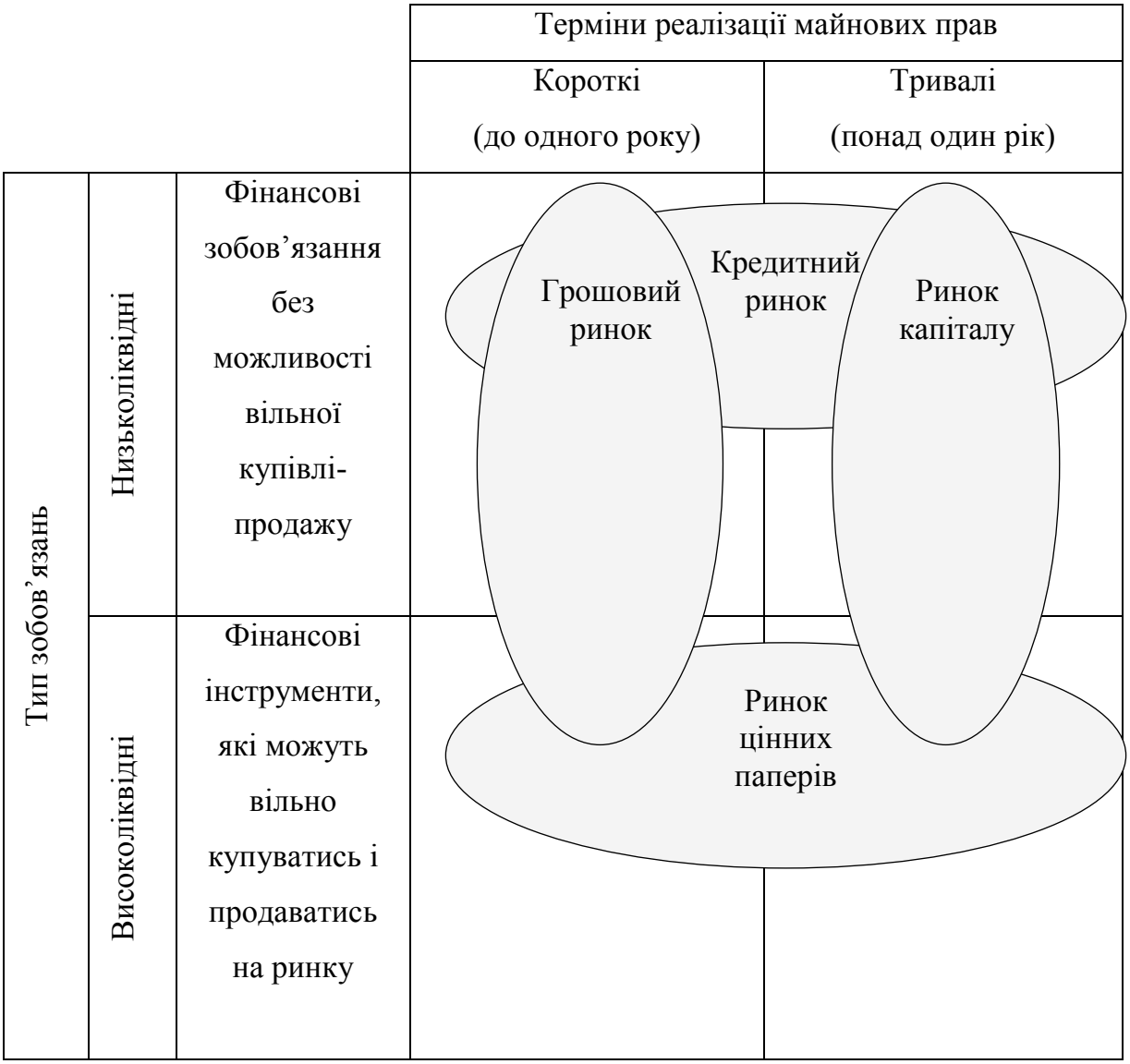

Рис. А.1 Ринок капіталу як сегмент фінансового ринку

Джерело: [25]

Таблиця А.2

Основні переваги фінансового посередництва

1.	Можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника – швидко мобілізувати додаткові кошти, необхідні для вирішення виробничих чи споживчих завдань і так само оперативно повернути їх.
2.	Скорочення витрат базових суб’єктів грошового ринку на акумулювання вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозичення додаткових коштів.
3.	Послаблення фінансових ризиків для базових суб’єктів грошового ринку, оскільки значну їхню частину перекладають на посередників.
4.	Збільшення дохідності позикових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на проведення фінансових операцій та відкриттю доступу до високодохідного бізнесу.
5.	Можливості урізноманітнити відносини між кредиторами і позичальниками наданням додаткових послуг (страхування кредитора від різних ризиків,забезпечення житлом, набуття права власності й управління певними об’єктами), які беруть на себе посередники.

Джерело: [37; 38]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Підходи до визначення поняття «фінансова безпека»

з/п	Автори	Визначення
1	О. Барановський [46]	Фінансова безпека розглядається як ступінь захищеності фінансових інтересів; рівень забезпеченості суб'єктів усіх рівнів управління фінансовими ресурсами; стан складових фінансового ринку; якості фінансових інструментів і послуг; стан фінансових потоків в економіці, що дозволяє вважати її одним з найважливіших системоутворюючих елементів економічної безпеки держави.
2	З. Варналій[47]	Фінансова безпека – це стан фінансової, грошово-кредитної, фондової, інвестиційної та податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до зовнішніх і внутрішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.
3	О. Власюк [48]	Фінансова безпека стає основним економічним гарантом стабільності, забезпечуючи виробничий базис інфраструктурними інститутами розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів.
4	І. Ревак [50]	Під фінансовою безпекою розуміємо такий динамічний стан фінансових відносин, за якого б створювались сприятливі умови та необхідні ресурси для розширеного відтворення, економічного росту та підвищення життєвого рівня населення, удосконалення національної фінансової системи для успішної протидії внутрішнім і зовнішнім факторам дестабілізації фінансового стану в державі .
5	А. Сухоруков [51]	Фінансова безпека – це захищеність інтересів держави у фінансовій сфері або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, що гарантує спроможність держави

		ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку і обслуговування фінансових зобов'язань.
6	О. Тимошенко [52]	Фінансова безпека – такий стан захищеності інтересів держави, який забезпечує ефективне функціонування бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютної, банківської системи та гарантує оптимальне співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу України, стабільність національної грошової одиниці, економічне зростання та своєчасне виконання державою своїх фінансових зобов'язань .
7 8	О. Підхомний [49] В.Стефанишин	Фінансова безпека – узагальнена характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод . Фінансова безпека ринку капіталу – синтетичне поняття, що поєднує якісну (характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод) та кількісну визначеність (ступінь захищеності фінансових інтересів; рівень забезпеченості суб'єктів господарювання фінансовими ресурсами; стан сегментів ринку капіталу та фінансових інструментів).

Джерело: систематизовано автором

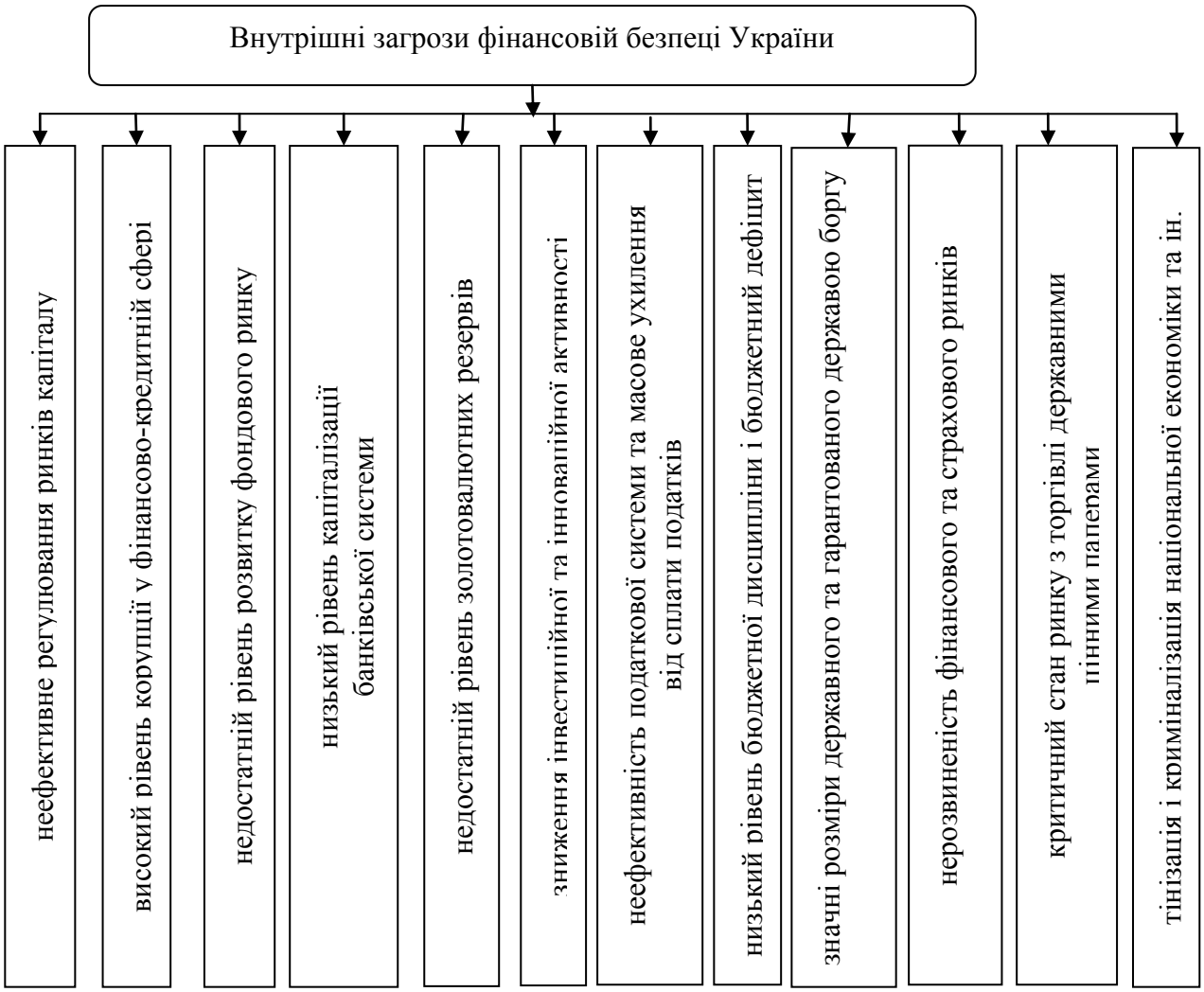

Рис. Б.2. Внутрішні загрози фінансовій безпеці України

Джерело: [51]

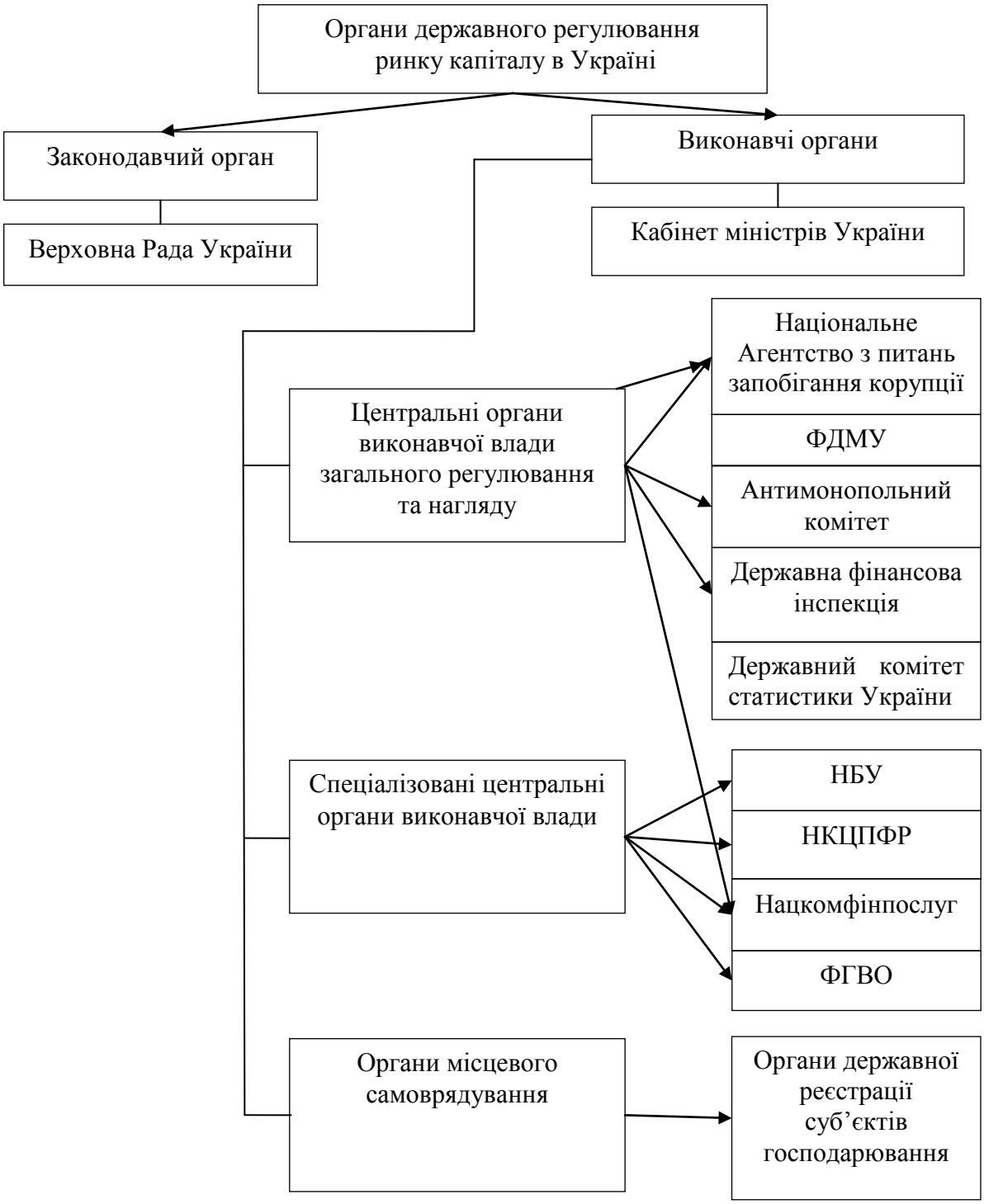

Рис. Б.3. Органи державного регулювання ринку капіталу в Україні

Джерело: авторське напрацювання з врахуванням [18].

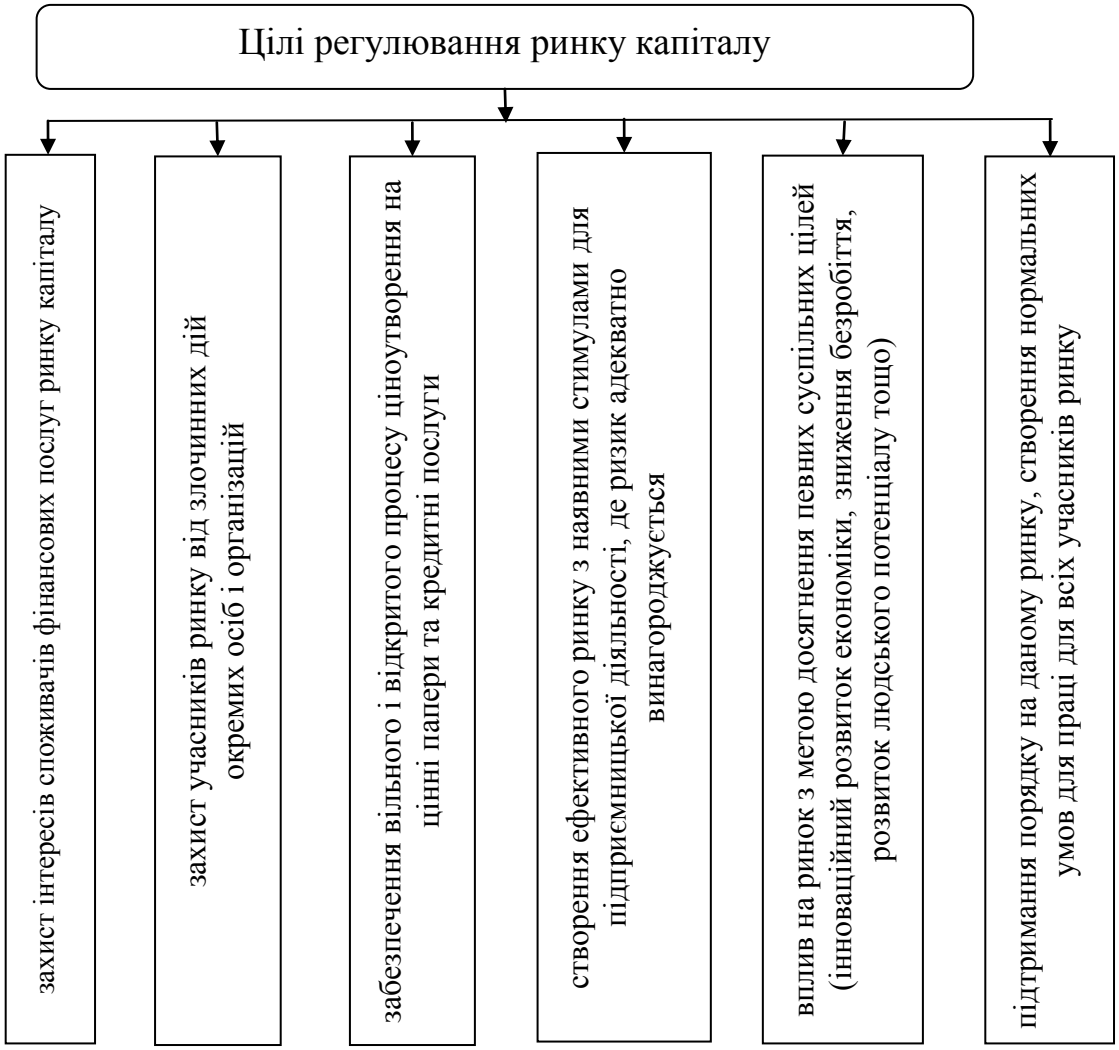

Рис. Б.4. Цілі регулювання ринку капіталу

Джерело: [44].

Таблиця Б.5

Державне регулювання основних сегментів ринку капіталу

Ринок банківських кредитів	Фондовий ринок**
Державне регулювання банківської діяльності на монетарному ринку на валютному ринку на депозитному ринку	Державне регулювання діяльності емітентів, інвесторів на фондовому ринку Державне регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку
Державне регулювання на кредитному ринку	Державне регулювання на фондовому ринку
I рівень	I рівень
державний кредит, міжбанківський кредит, реструктуризація та рефінансування (терміном понад 1 рік) під заставу ОВДП	продаж чи купівля ОВДП
II рівень	II рівень
всі інші кредити, надані реальному сектору економіки, кредити юридичним та фізичним особам*	продаж чи купівля ОВДП

Джерело: *[179]; **авторське.

Таблиця Б.6

Підходи до визначення принципів державного регулювання ринку капіталу

№	Автори	Визначення принципів державного регулювання ринку капіталу
1	О.М.Мозговий[5]	Орієнтація на загальнонаціональні інтереси, стимулювання інвестиційної діяльності, незалежність регуляторних органів і їх звітність перед вищими державними органами управління, прозорість діяльності урядових органів, укладення угод для забезпечення цілісності та ефективності всередині регуляторних органів.
2	О.О. Калюга [93]	- Забезпечення незалежності фінансових регуляторних органів, що мають поєднуватися з відповідними вимогами їх звітності перед вищими державними органами управління; - урядові агенції (фінансові або нефінансові) повинні мати прозорі цілі діяльності та виконувати операції, які б підтримувались адекватним рівнем звітування перед громадськістю; - мають бути укладені угоди для забезпечення цілісності та ефективного менеджменту всередині регуляторних органів.
3	В.Й. Плиса, Н.В. Блага [94]	Ефективність, надійність захисту інвесторів, регулятивність, контрольованість, правова упорядкованість, прозорість, відкритість, конкурентність, соціальна справедливість.
4.	С.М.Лобозинська[68]	Загальні принципи організації системи державного регулювання ринку капіталу: законність, демократизм, публічність, централізація і ефективність) . Принципи реалізації регуляторної діяльності даного ринку: професійна компетентність, незалежність, адекватність застосування методологічного інструментарію, професійна відповідальність, стимулювання ефективної діяльності.
5.	В.В.Стефанишин	Принципи реалізації державного регулювання ринку капіталу: професійна компетентність і соціальна відповідальність, контрольованість, ефективність, правова впорядкованість, прозорість, конкурентність.

Таблиця Б.7

Основні функції державного регулювання ринку капіталу згідно чинного законодавства

1.	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [44]	1) реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; 2) створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; 3) одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; 4) забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів,інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; 5) гарантування прав власності на цінні папери; 6) захисту прав учасників фондового ринку; інтеграції в європейський та світовий фондові ринки; 7) дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; 8) запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; 9) контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.
2.	Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [85]	1) Проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг; 2) захист інтересів споживачів фінансових послуг; 3) створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг; 4) створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства; 5) забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників; 6) додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; 7) запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг; 8) контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг; 9) сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Джерело: систематизовано автором

Таблиця Б.8

Підходи до визначення функцій державного регулювання ринку капіталу

№	Автори	Визначення функцій державного регулювання ринку капіталу
1.	В.М. Ключник[283]	Забезпечення переливу капіталу між галузями промисловості; забезпечення доступу вільного капіталу (заощаджень) суб'єктів господарювання до інвестиційного процесу; залучення капіталу шляхом емісії цінних паперів; доступ інвесторів-нерезидентів до інвестиційного процесу в країні; інформативна функція.
2.	С.М. Лобозинська [68]	Інституційна, регламентаційна, соціальна, контрольна, захисна, координаційна, інтеграційна.
3.	В.В. Стефанишин	Інституційна, регламентаційна, соціальна, контрольна, захисна, координаційна, інтеграційна, інформаційно-технологічна.

Джерело: систематизовано автором

Таблиця Б.9

Характеристика функцій державного регулювання ринку капіталу

Функція	Прояв функцій
Інституційна	Формування та розвиток інституційного середовища ринку капіталу
Регламентаційна	Регулювання ринку капіталу та реалізація регуляторної політики
Соціальна	Забезпечення соціальної справедливості
Контрольна	Реалізація державного контролю за діяльністю об’єктів державного регулювання ринку капіталу
Захисна	Організація системи захисту ринку капіталу України
Координаційна	Налагодження взаємодії між регулюючими органами державної влади
Інтеграційна	Організація та сприяння виходу на світовий ринок капіталу
Інформаційно-технологічна	*Забезпечення прозорості державного регулюваня ринку капіталу на основі застосування новітніх інформаційно-комунікаційних технологій

Джерело: [68], *авторське.

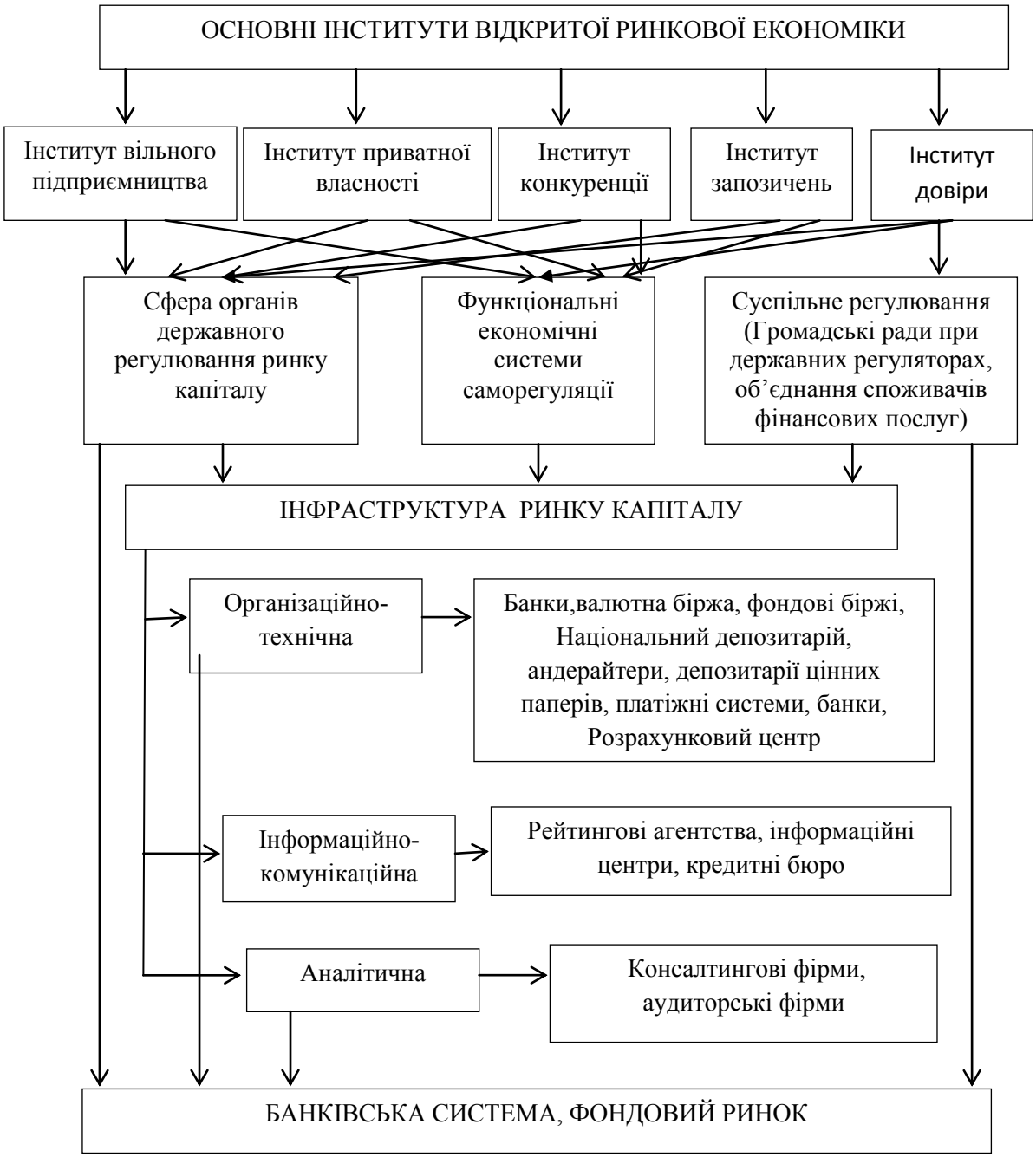

Рис. Б.10. Регулюючий вплив ринкових, державних та суспільних інституцій на банківську систему і фондовий ринок

Джерело: авторське.

Додаток В

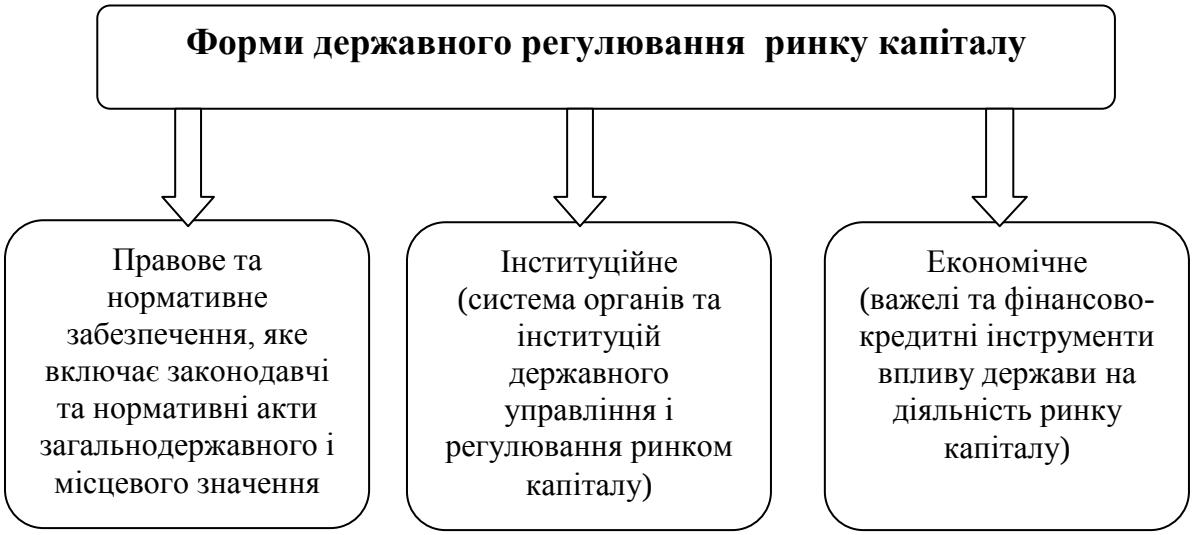

Рис.В.1. Головні форми державного регулювання ринку капіталу

Джерело: авторське

Таблиця В.2

Види державного регулювання ринку капіталу

Види	Характеристика
Макроекономічне регулювання	Полягає у створенні макроекономічних передумов для функціонування банків і фінансових інститутів фондового ринку з використанням регулювання грошової маси й обсягів кредитів (установлення облікової ставки та резервної норми), регулювання операцій з іноземними валютами, податкової політики (яка впливає на ділову активність, а відтак на потребу у фінансових ресурсах), експортно-імпортних операцій, операцій з державними цінними паперами.
Пруденційне регулювання	Означає запровадження обмежень (нормативи та вимоги щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості і якості активів, ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу тощо) на проведення діяльності банками, емітентами, інвесторами, фондовими біржами, позабіржовими торговельними системами, депозитаріями, розрахунково-кліринговими установами.
Контрактне регулювання	Передбачає укладання угод між державним апаратом і банками та торгівцями цінними паперами (брокери, дилери, андерайтори, діяльність з управління цінними паперами тощо) для їх спільної діяльності.

Джерело: систематизовано автором

Таблиця В.3

Види державного регулювання ринку капіталу за ознаками

№	Ознаки	Види державного регулювання
1.	За ступенем охоплення	комплексне, тематичне
2.	За періодичністю проведення	безперервне, періодичне
3.	За способом впливу на об’єкт регулювання	пряме (адміністративне), непряме (індикативне)
4.	За ступенем втручання у сферу ринку банківських кредитів і фондового ринку	ліберальне (м’яке), помірне, абсолютне (жорстке або адміністративне)
5.	За категоріями об’єктів регулювання	регулювання центральним апаратом державного управління, відомче регулювання (регулювання центральним банком, НКЦПФР), регулювання спеціалізованими державними установами
6.	За цільовим спрямуванням регулювання	регулювання, спрямоване на формування інституційного середовища діяльності банків і фондового ринку та його інфраструктури
		регулювання, спрямоване на організацію та регламентацію банківської діяльності, діяльності професійних учасників фондового ринку
		регулювання, спрямоване на забезпечення контролю за банківською системою, фондовим ринком та застосування заходів впливу до банків і фондових бірж.

Джерело: [68].

Таблиця В.4

Класифікація видів державного регулювання національного фондового ринку

№	Ознаки	Види державного регулювання
1.	Категорії об’єктів регулювання	Регулювання центральним апаратом державного управління (Верховна Рада, Кабінет Міністрів України, Президент України, Міністерство фінансів України, Національне Агентство з питань запобігання корупції), відомче регулювання (регулювання Національною комісією з цінних паперів (НКЦПФР), її центральний апарат і територіальні органи),
		регулювання спеціалізованими державними установами (Фонд державного майна, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Державна фінансова інспекція тощо)..
2.	Цільове спрямування регулювання	Регулювання, направлене на формування інституційного середовища діяльності фондового ринку,
		регулювання, спрямоване на організацію та регламентацію діяльності професійних учасників фондового ринку,
		регулювання, спрямоване на забезпечення контролю та застосування заходів впливу на емітентів, андерайтерів, інвесторів, Центрального депозитарію, депозитаріїв, розрахунково-клірингових установ фондового ринку тощо,
		регулювання, спрямоване на безперервне підвищення кваліфікації професійних учасників ринку капіталу, систематичний контроль їх рівня та посилення фінансової просвіти населення країни.

Джерело: систематизовано автором.

Таблиця В.5

Форми державного регулювання НБУ на ринку банківських кредитів

Форми	Характеристика
Адміністративне регулювання	реєстрація банків та ліцензування їх діяльності; визначення вимог та обмежень щодо діяльності банків; застосування санкцій адміністративного чи фінансового характеру; нагляд за діяльністю банків; надання рекомендацій щодо діяльності банків
Індикативне регулювання	запровадження обов'язкових економічних нормативів; визначення норм обов'язкових резервів для банків; визначення норм відрахувань на покриття ризиків від активних банківських операцій; визначення процентної політики; рефінансування банків; налагодження кореспондентських відносин; управління золотовалютними резервами, охоплюючи валютні інтервенції; здійснення операцій з цінними паперами на відкритому ринку; імпорт та експорт капіталу

Джерело: [41].

Рис. В.6. Важелі непрямого економічного впливу уповноважених органів на функціонування ринку капіталу

Джерело: систематизовано автором на основі: [41;44;86].

Таблиця В.7

Форми державного регулювання банківської системи, спрямовані на організацію та регламентацію банківської діяльності

Форми	Методи та інструменти
Законодавча	визначення порядку реєстрації, ліцензування та видачі письмових дозволів і ліцензій на виконання окремих операцій
Інституційна	визначення правил діяльності банків на міжбанківському кредитному, валютному ринках
Грошово-кредитна	визначення процедур ліквідації та реорганізації банків з використанням таких інструментів: нормативи капіталу, нормативи ліквідності, нормативи валютного, кредитного та інвестиційного ризику, граничні кредитні ставки, облікова ставка, резерви під можливі кредитні ризики, резерви під можливі знецінення цінних паперів та інше

Джерело: [68].

Таблиця В.8

Форми державного регулювання ринку капіталу

Забезпечення	Характеристика
Нормативн-правове(законодавче)	складається з правових актів, правил, вимог і стандартів, які є обов’язковими для всіх учасників ринку капіталу або окремих його груп;
Інституційне (адміністративне)	охоплює компетентні органи, які уповноважені видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти з функціонування ринку капіталу, забезпечувати їх застосування та здійснювати іншу регулятивну діяльність;
Економічне	впливає на функціонування ринку капіталу через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту і пропозиції окремих сегментів ринку капіталу, а також на рівні конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Джерело: систематизовано автором.

Рис. В.9. Державне регулювання формуванням інституційного середовища фондового ринку

Джерело: авторське.

Таблиця В.10

Форми державного регулювання банківської системи, спрямовані на формування інституційного середовища

Форми	Методи та інструменти
Законодавча	розроблення, ухвалення та оприлюднення Конституції, кодексів Законів, законодавчих актів
Інституційна	положення, інструкції, постанови, правила, методичні вказівки, укази, листи, роз'яснення
Грошово-кредитна	визначення величини норм обов'язкового резервування, розміру облікової ставки, обсягів проведення валютних інтервенцій та порядку формування золотовалютних резервів, правил проведення рефінансування банків

Джерело: [68].

Таблиця В.11

Методи прямого впливу держави на функціонування фондового ринку

Методи	Характеристика
Емісія державних цінних паперів	Держава є одним з основних емітентів цінних паперів (облігації внутрішньої державної позики та ін) і в такий спосіб впливає на встановлення котирування на фондовому ринку
Продаж пакетів акцій приватизованих підприємств	Держава визначає перелік пакетів акцій, які будуть запропоновані на продаж у першу чергу, і встановлює їхню початкову ринкову вартість і, таким чином, здатна впливати на пропозицію цінних паперів на фондовому ринку
Запобігання монополізації фондового ринку	Держава, проводячи антимонопольну політику, встановлює обмеження на володіння пакетами акцій, здійснює реєстрацію, ліцензування та атестацію фінансових посередників, створює умови для добросовісної конкуренції на фондовому ринку

Джерело:систематизовано автором.

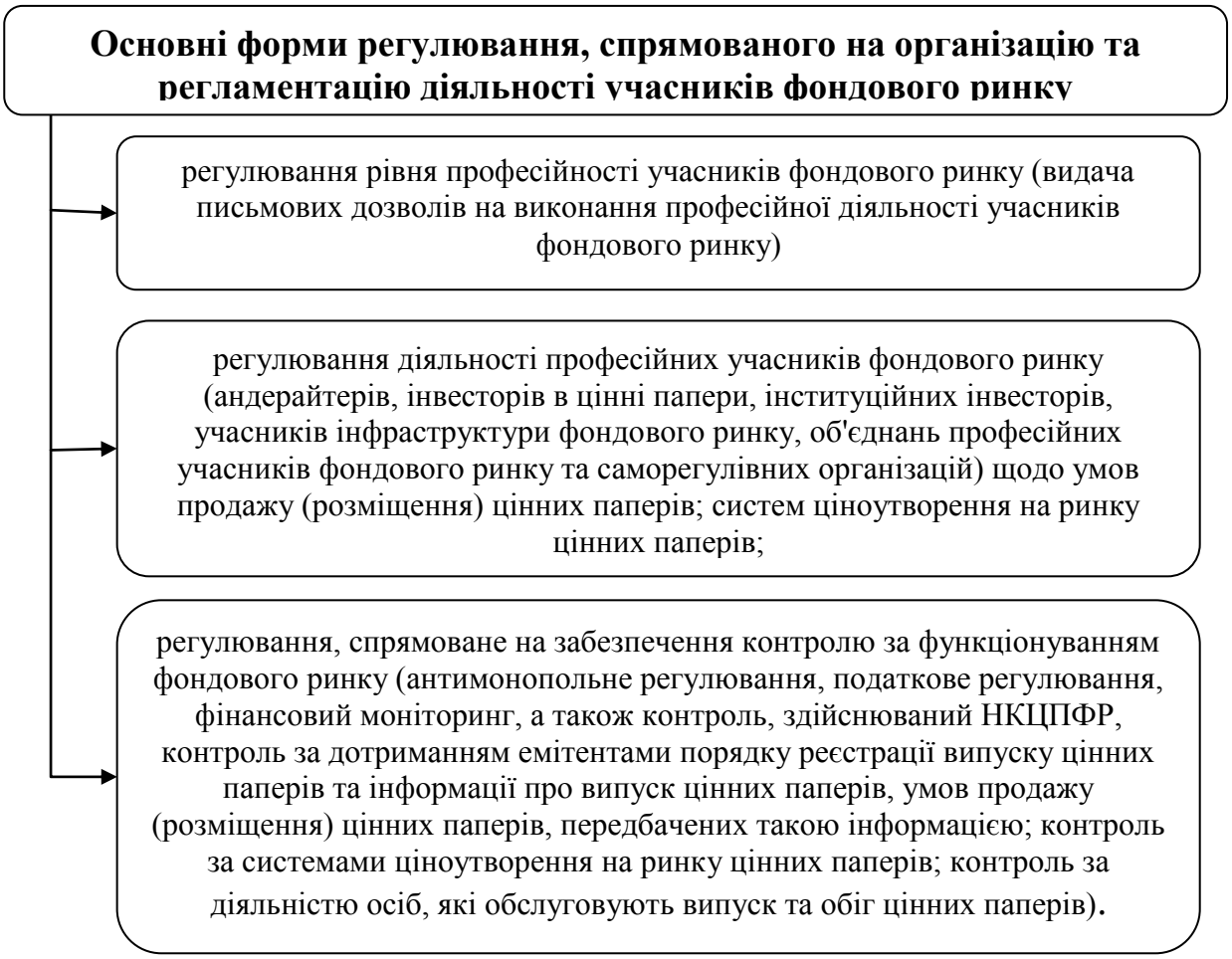

Рис.В.12. Форми регулювання, спрямованого на організацію та регламентацію діяльності учасників фондового ринку

Джерело: систематизовано автором [44].

Таблиця В.13

Форми державного регулювання ринку цінних паперів

(за основними стадіями проходження операцій на фондовому ринку)

Форми державного регулювання ринку цінних паперів	прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
	регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
	видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
	заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством; реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
	контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
	створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
	контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
	встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;
	контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
	контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів тощо.

Джерело: систематизовано на основі [44].

Таблиця В.14

Інструментарій формування інституційного середовища фондового ринку

Форми	Методи	Інструменти
Законодавче регулювання	Розроблення, прийняття, затвердження, оприлюднення законодавчих актів, законодавчих актів закони	Конституція, кодекси
Інституційне	Розроблення, прийняття, регулювання затвердження, оприлюднення нормативно-правових актів	Положення, інструкції, постанови, методичні правила, роз'яснення, листи, накази
Фінансово-кредитне	Процедура регулювання емісії державних цінних паперів (облігацій внутрішньої державної позики та ін.). Процедура продажу пакетів акцій установлює обмеження на володіння пакетами акцій, проводить реєстрацію, ліцензування та атестацію фінансових посередників, створює умови для добросовісної конкуренції на фондовому ринку(щодо діяльності емітентів цінних паперів:реєструє усі випуски акцій, облігацій підприємств, облігацій внутрішньої місцевої позики, фінансових інструментів ринку цінних паперів, похідних)	Інтервенції ОВДП. Акції приватизованих підприємств

Джерело: систематизовано автором.

Таблиця В.15

Інструментарій реалізації функцій державного контролю та застосування заходів впливу на фондовий ринок

Форми	Методи	Інструменти
Державний контроль НКЦПФР	перевірка достовірності інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;	письмове попередження, заборона виплати дивідендів тощо.
	встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;	
	проведення пруденційного нагляду за професійними учасниками фондового ринку в межах діяльності, яка провадиться таким учасником на підставі виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ліцензії;	
	організація контролю за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;	
	здійснення контролю за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів	

Джерело: систематизовано автором.

Таблиця В.16

Інструментарій реалізації функцій консолідованого нагляду та застосування заходів впливу на фондовий ринок

Форми	Методи	Інструменти
Консолідований нагляд: 1) удосконалення систем корпоративного управління; 2) запровадження ефективної системи управління ризиками; 3) встановлення ефективної системи внутрішнього контролю; 4) встановлення та адаптація облікових процедур, інформаційних систем, необхідних для забезпечення виконання вимог нагляду на консолідованій основі; 5) визначення порядку складання та подання консолідованої та субконсолідованої звітності, інформації про діяльність небанківських фінансових груп; 6) встановлення вимог щодо достатності регулятивного капіталу, економічних нормативів, лімітів та обмежень щодо певних видів діяльності, у тому числі щодо діяльності на території інших держав. Пруденційний нагляд за депозитарною та клірингової діяльністю	створення установ внутрішньої системи заходів із запобігання та мінімізації впливу ризиків: система управління ризиками (далі - СУР); система внутрішнього контролю та аудиту; система корпоративного управління.	розроблення заходів для запобігання та мінімізації усіх видів ризиків відповідно до профілю ризиків установи.

Джерело:систематизовано автором.

Таблиця В.17

Інструментарій реалізації функцій державного контролю щодо фондового ринку

Форми	Методи	Інструменти
Антимонопольне регулювання	Організація перевірок на предмет дотримання законодавства про захист економічної конкуренції	обмеження на володіння пакетами акцій, проведення реєстрації, ліцензування та атестації фінансових посередників. Створює умови для добросовісної конкуренції на фондовому ринку.
Податкове регулювання	проведення податкового аудиту, здійснення податкового розслідування, ведення службового розслідування	фінансові стягнення, адміністративні штрафи, фінансові санкції
Фінансовий моніторинг	Організація системи нагляду за виконанням учасниками ринку обов’язків і завдань щодо здійснення фінансового моніторингу.	Організація системи нагляду за виконанням учасниками ринку обов’язків і завдань щодо здійснення фінансового моніторингу.
Державний соціальний контроль	Перевірка дотримання трудового законодавства; перевірка правильності нарахування та сплати платежів у Пенсійний фонд тощо.	фінансові стягнення, адміністративні штрафи.
Державний контроль інститутів із запобігання корупції (НАЗК, СБУ,МВС)	Вжиття заходів з притягнення до відповідальності осіб,винних у зловживаннях на фондовому ринку, блокування рахунків, організація взаємодії контролюючих і правоохоронних органів для своєчасного виявлення та попередження надалі порушень законодавства на даному ринку.	право притягнення до цивільної, адміністративної та кримінальної відповідальності.

Джерело:систематизовано автором.

Таблиця В.18

Основні етапи державного регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку

№	Етапи регулювання
1.	Визначення порядку реєстрації випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України.
2.	Встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України.
3.	Реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів та саморегулівних організацій.
4.	Видача письмових дозволів на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інших передбачених законодавством спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, визначення за погодженням з Національним банком України особливостей отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність, визначення за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів – також з Національним банком України особливостей ведення обліку операцій з цінними паперами.
5.	Встановлення порядку і здійснення державної реєстрації фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначення державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах.
6.	Установлення вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів, реєстрація, ліцензування та видача письмових дозволів на виконання окремих операцій емітентам, інвесторам, брокерсько-дилерським установам, фондовим біржам позабіржовим торгівельним системам, депозитаріям, реєстраторам, розрахунково-кліринговим установам).

Джерело: систематизовано автором.

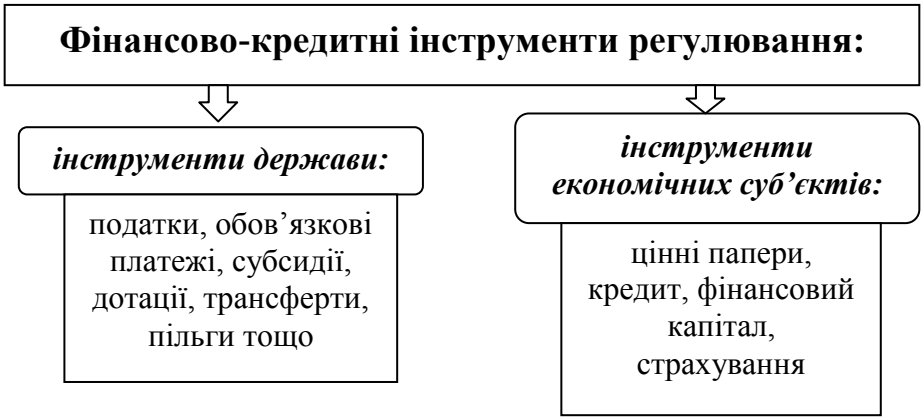

Рис. В.19. Фінансово-кредитні інструменти регулювання ринку капіталу

Джерело: [119].

Таблиця В.20

Класифікація загроз фінансовій безпеці ринку капіталу

№	Класифікаційна ознака	Вид загрози
1.	За сферою дії	Зовнішні , внутрішні, що породжуються мікросередовищем.
2.	За вірогідністю виникнення	Реальні, виникнення яких має достовірний характер; ймовірні, виникнення яких має ймовірний характер; потенційні (низький ступінь ймовірності).
3.	За можливістю прогнозування	прогнозовані; непрогнозовані
4.	За масштабом дії	глобальні, створювані глобальним зовнішнім середовищем; національні, обумовлені національним зовнішнім середовищем; регіональні, створювані регіональними тенденціями розвитку; місцеві, обумовлені місцевими умовами.
5.	За стабільністю існування	стратегічні тактичні

Джерело: систематизовано автором

Таблиця В.21

Характерні значення індикаторів фінансової безпеки національного ринку капіталу

N	Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора									
		XL крит	XL небез	XL нездв	XL здв	XL опт	XR опт	XR здв	XR нездв	XR небезп	XR крит
Фінансова безпека											
1. Банківська безпека											
1. 1	Рівень довіри вкладників Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, відсотків						2	3	4	5	7
1. 2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, відсотків	50	70	80	85	90	110	130	140	160	180
1. 3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, відсотків	10	12	15	18	20	25	30	35	40	60
1.4	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів						1	1,2	1,8	2,2	3
1.5	Рентабельність активів, відсотків	-1	0	0	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, відсотків	0,5	0,65	0,8	0,85	1	1,0	1,5	1,8	2	3
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, відсотків						30	35	40	50	60
2. Безпека фондового ринку											
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	15	30	40	50	70	90	105	120	140	150
2.3	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість критичних відхилень (-10 відсотків)						0	1	2	3	4
2.4 **	Частка обсягу торгів акціями та облігаціями на ринку цінних паперів з не-резидентами, відсотків					20	25	30	35	40	50

* L (ліва частина) - для індикаторів, які є стимуляторами, нормування відбувається за критеріями лівої частини; R (права частина) - для індикаторів, які є дестимуляторами, нормування відбувається за критеріями правої частини. **Авторське напрацювання.

Джерело: [60], **авторське напрацювання

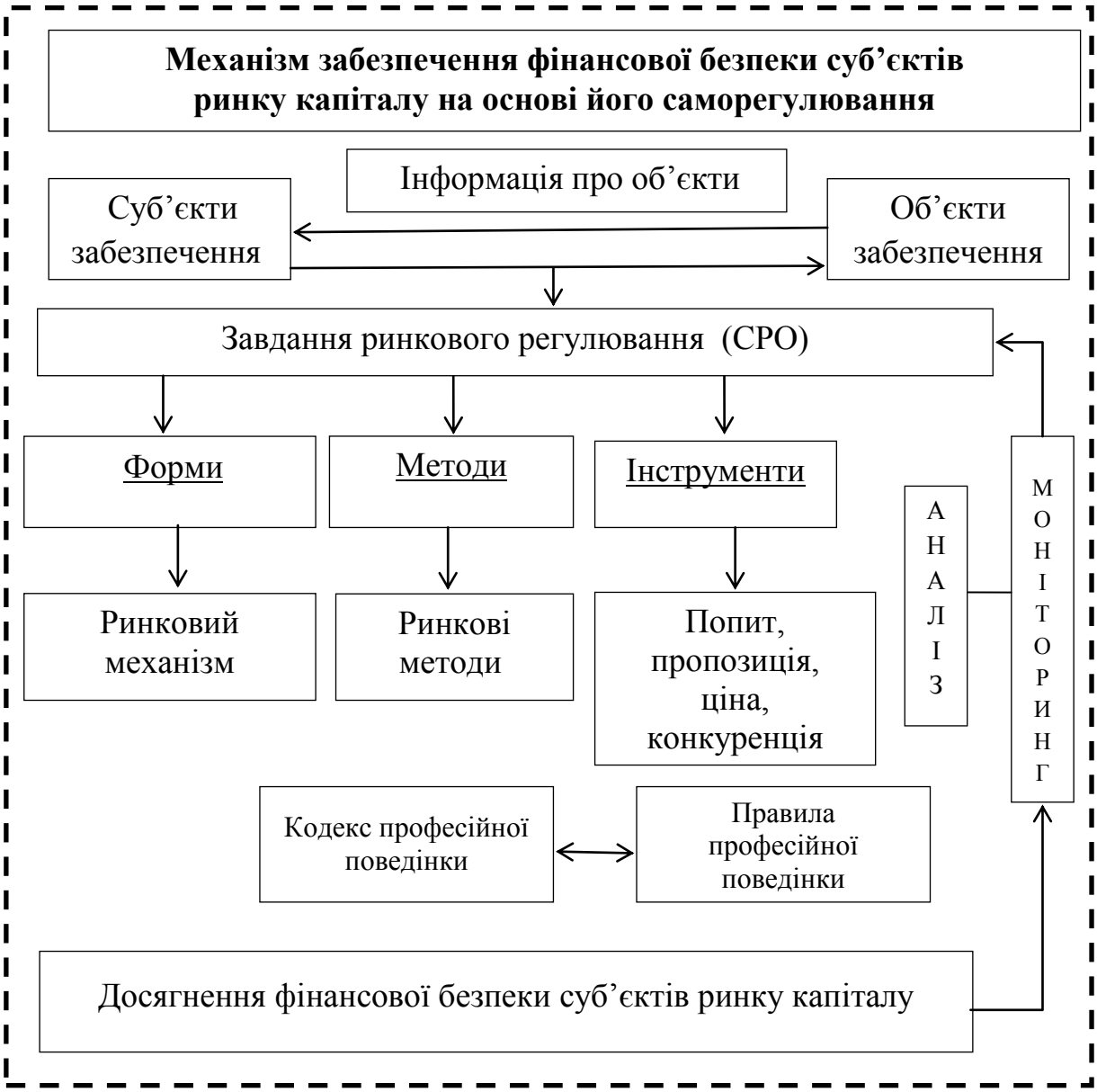

Рис. В.22. Структурно-функціональна схема механізму саморегулювання ринку капіталу з досягнення фінансової безпеки

Джерело: авторське.

Рис. В.23. Структурно-функціональна схема механізму громадського регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки

Джерело: авторське

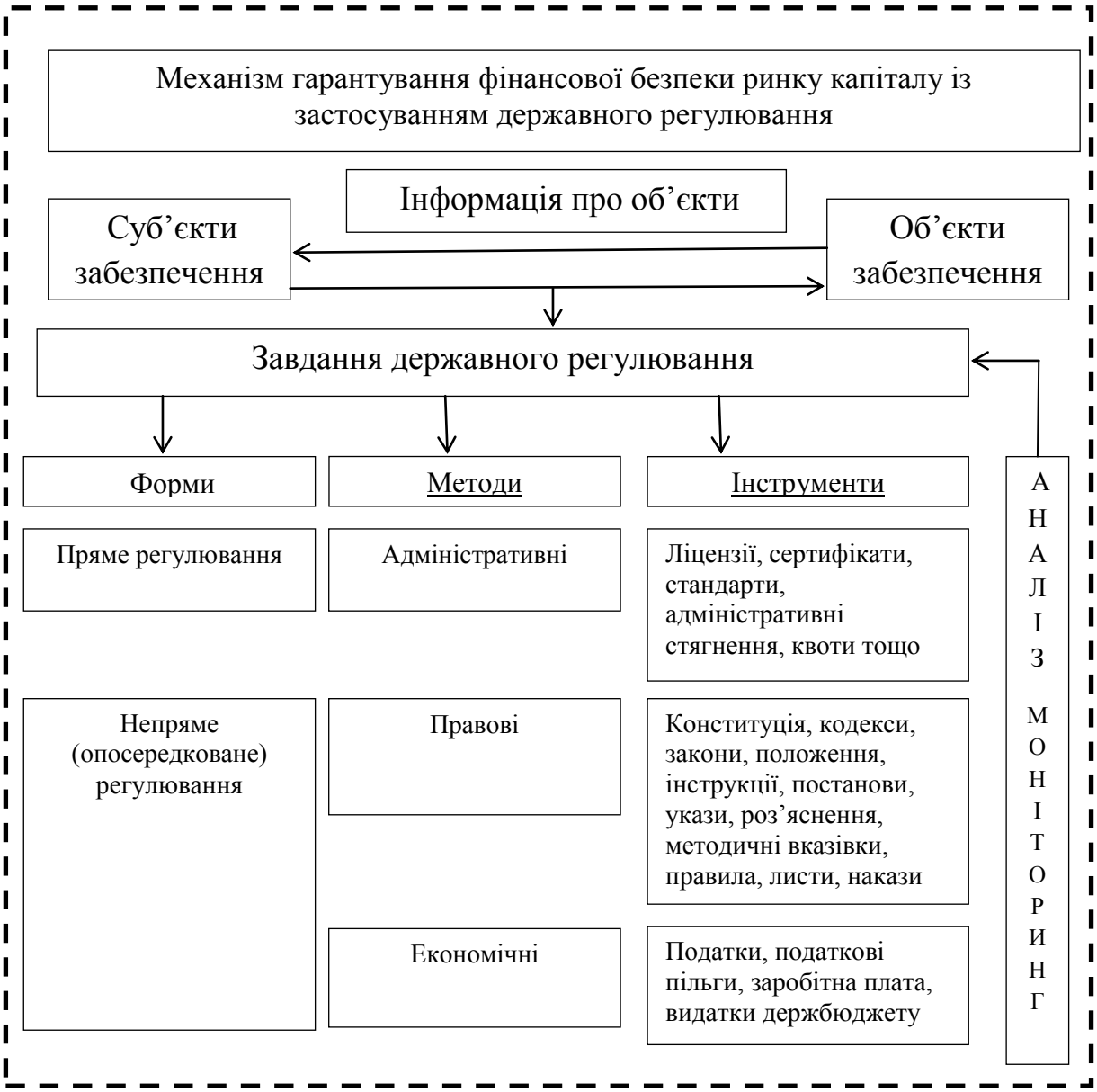

Рис. В.24. Структурно-функціональна схема механізму державного регулювання ринку капіталу для досягнення фінансової безпеки

Джерело: авторське

Рис. В.25. Структурно-функціональна схема механізму саморегулювання ринку капіталу з досягнення фінансової безпеки

Джерело: авторське

Додаток Д

Рис. Д. 1 Динаміка капіталізації українського фондового ринку

Джерело: розраховано і побудовано автором на основі: [132].

Рис. Д.2 Динаміка індексу ПФТС

Джерело: [132].

Таблиця Д.3

Динаміка частки обсягу торгів акціями і облігаціями на ринку цінних паперів України з нерезидентами (2005–2014 рр.)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Загальні обсяги торгів, млрд грн	403,8	492,8	754,3	883,4	1067,3	1514,4	2171,1	2530,9	1677,0	2331,0
Загальна частка обсягів торгів акціями	44,53	45,79	37,59	39,94	44,11	36,67	29,79	23,39	10,20	17,87
облігаціями	14,85	20,95	25,8	30,3	16,8	27,48	44,19	53,02	48,92	32,51
частка обсягу торгів нерезидентів ,%	25,0	36,66	34,25	27,89	21,07	13,43	16,67	18,50	17,46	14,76

Джерело: розраховано на основі [132;138].

Таблиця Д. 4

Структура обсягів випусків акцій ТОП-5 емітентами станом на 01.01.2015

н/п	Назва емітента	Обсяг емісії, млн. грн.	Частка у загальному обсязі емісій,%
1	ПАТ Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України»	104 609,58	72,47
2	ПАТ «Державний ощадний банк України»	12 671,74	8,78
3	ПАТ КБ «Надра»	5 500,00	3,81
4	ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк»	4 700,00	3,26
5	ПАТ КБ «ПриватБанк»	3 316,66	2,30
	Всього:	130 798,0	88,55

Джерело: на основі: [62]

Таблиця Д.5

Код програми

%Код програми

function SW= SWind(x,m)
lenx=size(x,2);
imn=1+(m-1)/2;
imx=lenx-(m-1)/2;
iset=imin:imax;
len=length(iset);
y=zeros(size(x,1),leni);
for ik=1:leni
 ind=(iset(ik)-(m-1)/2):(iset(ik)+(m-1)/2);
 y(:,ik)=sum(x(:,ind),2)/m;
end

Джерело: авторське.

Таблиця Д.6

Результати прогнозу динаміки параметрів ринку цінних паперів методом «ковзкого вікна»

Роки	Обсяги торгів цінних паперів, млрд грн	Наближені дані про обсяги торгів ЦП, млрд грн	Випуск акцій, млрд грн	Наближені дані про випуск акцій, млрд грн	Випуск облігацій підприємствами, млрд грн	Наближені дані про випуск облігацій підприємствами, млрд грн
2002	108,6	155,8	12,8	15,4	4,3	4,2
2003	203,0	210,9	18,0	19,7	4,2	4,2
2004	321,3	309,4	28,3	23,7	4,1	7,0
2005	403,8	405,9	24,8	32,2	12,7	12,9
2006	492,8	550,3	43,54	39,4	22,1	26,4
2007	754,3	710,1	50,0	46,6	44,5	32,6
2008	883,4	901,6	46,1	65,7	31,3	28,6
2009	1067,3	1162,8	101,1	62,6	10,1	16,9
2010	1537,8	1592,0	40,6	66,6	9,5	18,5
2011	2171,0	2079,9	58,2	38,2	35,9	32,3
2012	2530,9	2126,3	15,8	46.1	51,4	43,3
2013	1676,9	2179,9	64,2	74.8	42,5	40,9
2014	2331,9	2150,6	144,3	60,4	29,0	42,1
2015*	н/д	1738,1	н/д	71,5	н/д	49,9
2016*	н/д	1228,9	н/д	74,0	н/д	53,1

*прогнозовані дані

Джерело: авторське напрацювання з врахуванням даних[132] .

Таблиця Ж.1

Основні показники, що характеризують стабільність банківської системи України

№	Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Депозити, млрд. грн.	2283, 9	359,7	334 ,9	416,7	491,8	572,3	670,0	1811,3
	до попереднього року, %	52,7	26,7	-6,9	24,4	18,0	16,4	17,1	2,6
	у національній валюті	192 297	201 835	173 091	239 302	280 440	320 268	421 754	390 048
	до попереднього року,%	67,1	5,0	-14,2	38,3	17,2	14,2	31,7	-1,0
	в іноземній валюті	91 577	157 905	161 862	177 348	211 316	252 074	248 220	275 210
	до попереднього року,%	29,3	72,4	2,5	9,6	19,2	19,3	-1,5	8,1
2	Доларизація депозитів, %	32,26	43,89	48,32	42,57	42,97	44,04	37,05	41,37
3	Кредити, млрд. грн.	426,9	734,0	723,3	732,8	801,8	815,1	910 ,8	991, 8
	до попереднього року, %	74,1	72,0	-1,5	1,3	9,4	1,7	11,7	14,8
	у національній валюті	213 802	300 220	355 521	395 504	478 596	515 580	602 776	552 187
	до попереднього року, %	72,7	40,4	18,4	11,2	21,0	7,7	16,9	-1,1
	в іноземній валюті	213 065	433 801	367 774	337 319	323 213	299 562	308 006	н/д
	до попереднього року, %	75,4	103,6	-15,2	-8,3	-4,2	-7,3	2,8	43,6
4	Доларизація кредитів, %	49,9	59,1	50,8	46,0	40,3	36,7	33,8	44,3
5	Офіційний курс гривні до долара США, середній за період, 100 дол. США / грн.	505,0	526,7	779,1	793,5	796,7	799,1	799,3	1302,3
6	Середньозважений курс дол. США на міжбанківському валютному ринку, 100 дол. США / грн, дані за грудень кожного року	н/д	н/д	н/д	н/д	801,9	809,0	814,5	1301,0
7	Середньозважений курс продажу готівкового дол. США, 100 дол. США / грн, дані за грудень кожного року	507,5	781,7	801,2	798,5	804,5	812,6	826,9	1306,4
8	Середньозважений курс купівлі готівкового дол. США, 100 дол. США / грн, дані за грудень кожного року	504,9	763,8	795,8	796,4	801,1	808,1	822,2	1285,6
9	Валові міжнародні резерви НБУ, млн. дол. США	32 479	31 543	26 505	34 576	31 795	24 546	20 416	16 385
10	Частка проблемних кредитів, %	1,3	2,3	9,4	11,2	9,6	8,9	7,7	11,5
11	Рівень адекватності капіталу банків (Н2), %	13,9	14,0	18,1	20,8	18,9	18,1	18,3	15,9
12	Гроші в обігу поза банками (М0), млрд. грн.	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203, 2	237,8	289,0
	приріст до попереднього року, %	48,2	39,3	1,5	16,5	5,3	5,5	17,0	28,8
	питома вага в структурі (М3), %	28,1	30,0	32,2	30,6	28,1	26,3	26,2	29,0
13	Середньозважені ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям в національній валюті у річному обчисленні, %	13,9	17,2	21,0	14,9	14,7	17,3	15,2	16,0

Джерело: [138].

Таблиця Ж.2

Динаміка кредитного портфеля банків України

в після- (2010-2012рр.) та кризовий (2013-2014 рр.) періоди, млрд. грн.

№	Назва показника	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
1	Обсяг кредитного портфеля	755 030	825 320	815 327	911 402	1 006 358
2	Обсяг активів	942 088	1 054 280	1 127 192	1 278 095	1 316 852
3	Питома вага кредитного портфеля в активах, %	80,14	78,28	72,33	71,31	76,42
4	Кредити, що надані суб’єктам господарювання	508 288	580 907	609 202	698 777	802 582
4.1	Питома вага, %	67,3	70,4	74,7	76,7	79,7
5	Кредити, надані фізичним особам	186 540	174 650	161 775	167 773	179 040
5.1	Питома вага, %	24,7	21,2	19,8	18,4	17,8
6	Прострочена заборгованість по виданих кредитах	84563	79230	72564	70178	135 858
7	Резерви під активні операції	148 839	157 907	141 319	131 252	204 931

Джерело: на основі [138].

Таблиця Ж.3

Основні індикатори стану банківської безпеки України

№ п/п	Індикатори	Оптимальний рівень економічної безпеки, за якої рівень економічної безпеки дорівнює 1	Значення показника за станом на 31.12					
			2009 р.	2010р.	2011р.	2012 р.	2013р.	2014р
1	Достатність (адекватність) регуляторного капіталу (Н2), %	Не менше 10-15	18,08	20,83	18,9	18,06	18,26	15,60
2	Частка іноземних банків у загальній кількості банківських установ	Не більше 30	28,8	28,0	31,3	30,1	27,2	31,3
3	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	Не більше 5	9,4	11,2	9,6	8,9	7,7	12,3
4	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	90	190	227	153,0	118,8	124,1	105,7
5	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	30-40%	35,8	40,6	41,9	39,5	34,0	32,5
6	Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів і депозитів, рази	1	6,2	3,8	3,1	2,4	1,8	2,8
7	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	100	35,9	91,2	94,7	90,3	89,1	85, 8
8	Рентабельність активів, %	Тенденції до зростання	-4,38	-1,45	-0,76	0,45	0,12	-1,88
9	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %	30	33,3	38,8	40,8	38,6	40,0	42,8

Джерело: складено на основі [138].

Таблиця Ж.4

Динаміка позикового капіталу в Україні

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Кількість банків за реєстром	182	179	182	186	193	198	198	197	194	198	176	180	163
Кредитний портфель млн. грн.	46736	73442	97197	156385	269294	485368	792244	747348	755 030	825320	815327	911402	1006358
Кредити суб'єктам господар-ської діяльності	38189	57957	72875	109020	167661	276184	472584	474991	508288	580907	609202	698777	802582
Кредити фізичним особам	3255	8879	14599	33156	77755	153633	268857	222538	186540	174650	161775	167773	179040
Довгостроко ві кредити	10690	28136	45531	86227	157224	291963	507715	441778	420061	426430	394246	н.д	н.д
Структура кредитів, %													
Кредити суб'єктам господар-ської діяльності	81,7	78,9	75,0	69,7	62,3	56,9	59,6	63, 6	67,3	70,4	74,7	76.7	79,7
Кредити фізичним особам	7,0	12,1	15,0	21,2	33,9	31,6	33,9	29, 8	24,7	21,2	19,8	18,4	17,8
Довгостроко-ві кредити	22,9	38,3	46,8	55,1	58,4	60,1	64,1	59,1	55,6	51,7	48,3	н.д	н.д
Чистий прибуток, млн. грн.	583	827	1261	2166	4144	6620	7304	-38450	-13027	-7708	4899	1.4	-53000
Рентабель-ність капіталу, %	7,06	6,35	6,78	8,65	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03	0.81	-30.46
Чиста процентна маржа, %	6,00	5,78	4,90	4,90	5,30	5,03	5,30	6,21	5,79	5,32	4,51	н.д	9.6
Процентні ставки банків за кредитами:													
У національ-ній валюті, %	н.д	н.д	н.д	16,4	15,4	14,4	17,8	20,9	15,7	16,0	18,4	16,6	17,4

Джерело: [138]

Додаток З

Таблиця З.1

Періодизація інституційно-правового розвитку фондового ринку України (1991–2015 рр.)

Етапи	Роки	Основні регулятори	Закони України
Етап 1	1991- 1995рр. Підготовчий (моноцентричність і децентралізованість біржової системи)	Міністерство фінансів України; Фонд державного майна, Антимонопольний комітет. ЗАТ «Українська фондова біржа» (1991) Створення декілька ФБ, розвиток позабіржового обігу у вигляді ТІС). Створення ДКЦПФР (1995) та ПФТС	Закони України: «Про господарські товариства» (1991); «Про цінні папери і фондовий ринок» (1991); «Про приватизацію державного майна» (1992). Концепція розвитку ринку капіталів в Україні. (створення єдиної національної ФБ України) (1993) Концепція функціонування та розвитку фондового ринку (американська модель (децентралізованого) ринку капіталу, 1994). Концепція функціонування та розвитку фондового ринку (1995).
Етап 2	1996-2000рр. Створення інститутів і законодавства	ДКЦПФР – головний регулятор Вперше з'явились рейтингові таблиці, українські «блакитні фішки» (1996). Створено: ЗАТ «Донецька ФБ» (1996); ЗАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (1997); ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа» (1998) ЗАТ «Придніпровська фондова біржа» (1998); Міжрегіональний фондовий союз (1997), ВАТ «Національний депозитарій України» (1999), функціонує 9218 ВАТ (2000р.)	Закони України: «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»(1996); «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу ринку цінних паперів в Україні» (1997). «Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій»
Етап 3	2001-2007рр. Розвиток торговельної інфраструктури фондового ринку	Формування фондових індексів, ринку корпоративних облігацій, українських єврооблігацій; різке зростання капіталізації до 574,4 млрд грн, у 3,9 рази (2006).	Закон України «Про інститути спільного інвестування» (2001). Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг»(2001). Указ Президента про створення ДКРРФП (2002). Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» (2006).
Етап 4	2008-2009рр. Кризовий	Падіння вартості фінансових активів до найнижчих значень; виведення зарубіжними інвесторами коштів із української економіки. Запроваджено Інтернет-трейдинг на Українській фондовій біржі (2008). Припиняють діяльність ТІС, єдиним організатором торгівлі є фондові біржі)(2009). Функціонує Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (2009).	Закон України «Про акціонерні товариства» (2008). Положення про умови конкурсу з визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, затвердженого рішенням Комісії від 01 червня 2004 р. № 236. Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» є уповноваженим.

Етап 5	2010-2015рр. Інтенсивний розвиток	Створено: Центральний депозитарій (2013), Розрахунковий центр (2013).	Закони України: «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо обігу векселів», (приведено діюче законодавство у відповідність до Закону України «Про обіг векселів в Україні»). Указом Президента України від 23 листопада 2011 року № 1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» було перейменовано ДКЦПФР у НКЦПФР. У 2011р. Верховна Рада України прийняла 11 законів: «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» щодо порядку видачі дублікатів та копій ліцензій»; «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств»; «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо розкриття інформації на фондовому ринку»; «Про внесення змін до деяких законів України щодо іпотечних облігацій»; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом»; «Про внесення зміни до статті 8 Закону України «Про аудиторську діяльність»; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації»; «Про внесення змін до деяких законів України щодо нагляду на консолідованій основі»; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій»; «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» (набрання чинності: 09.01.2012); «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо фінансового моніторингу діяльності професійних учасників фондового ринку». Закони України,прийняті у 2012р.: «Про внесення змін до статті 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» щодо захисту майнових інтересів учасників строкових ІСІ» від 24.05.2012 №4854-VI; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 04.07.2012 No5042-VI; «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 No5080-VI; «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 No5178-VI; «Про внесення змін до Закону України «Про іпотечні облігації» щодо випуску та обігу іпотечних облігацій» від 30.07.2012 No5192-VI. Концепція Державної цільової програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 рр. (цілі:консолідація фондових бірж, захист прав споживачів, формування конкурентного середовища). Розпорядження КМУ від 29.09.2010 Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 р., №391.

Джерело: систематизовано автором.

Додаток К

Таблиця К.1

Девальвація валют в Азії під час кризи 1997 року

Криза	Валюта	Період	Знецінення(-) або Дорожчання(+)	Детальніше:
Таїланд	THB	Травень-97 по Січень-99	-52,7%	девальвував з 26 до 55 THB / USD у травні-97 - січні-99 (-52,7%), а потім повернувся до рівня 38-40
Малайзія	MYR	Червень-97 по Січень-99	-46,9%	девальвував з 2,5 до 4,71 MYR / USD у червні-97 - січні-99 (-46,9%), а потім повернувся до рівня 3,79
Індонезія	IDR	Червень-97 по Січень-99	-81,4%	девальвував від 2389 до 12825 IDR / USD у червні-97 - січні-99 (-81,4%), а потім повернувся до рівня 8000
Сінгапур	SGD	Червень-97 по Січень-99	-20,2%	девальвував від 1,42 до 1.78 SGD / USD у червні-97 - січні-99 (-20,2%), потім стабілізація на рівні близько 1,7
Південна Корея	KRW	Жовтень-97 по Січень-99	-53,4%	девальвував від 913,5 до 1962 KRW / USD у жовтні-97 - січні-99 (-53,4%), потім стабілізація на рівні близько 1400

Джерело: [231].

Таблиця К.2

Принципи правових систем країн ЄС

Принципи	Характеристика
Делегована компетенція	Будь-які дії інститутів та інших органів ЄС повинні мати правову підставу, прямо або побічно встановлену в засновницьких договорах
Обмежена компетенція	Органи ЄС не можуть виходити за межі своєї компетенції. Наприклад, Договір про Європейське Співтовариство не наділяє ЄС компетенцією на гармонізацію кримінального права, тому правові акти ЄС, що регулюють ринок цінних паперів, в цій частині обмежуються зауваженням про те, що заходи відповідальності, які встановлюються національним правом, повинні бути дієвими, відповідними та ефективними
Субсидіарність	За межами виняткової компетенції дії інститутів ЄС мають місце, якщо цілі правового регулювання не можуть бути досягнуті в достатній мірі самими державами-членами ЄС через масштаби і результати дії та можуть бути успішно здійснені на інтеграційному рівні
Пропорційність	Дії ЄС не повинні виходити за межі необхідних для досягнення цілей засновницьких договорів

Джерело: систематизовано на основі [235].

Таблиця К.3

Національне і європейське законодавство з регулювання ринку капіталу Латвії

№	Законодавство	Функція
1	Закон «Комерційний закон» (2001 р.)	регулює первинний обіг акцій і облігацій акціонерних товариств та інші питання, пов'язані з випуском і обігом цінних паперів
2	Закон «Про ринок фінансових інструментів» (2004 р.)	поширюється на регульований ринок публічної пропозиції та обігу фінансових інструментів
3	Супутні закони: «Закон про товариства спільних вкладень» (1998 р.), «Закон про захист вкладників» (2001 р), «Закон про іпотечні заставні» (2003 р) та інші нормативні акти	діють на регульованому ринку публічної пропозиції та обігу фінансових інструментів
4	Закон «Про векселі» (1992 р)	відновлений в редакції 1938року
5	Закон «Про приватизаційні сертифікати» (1995 р.) і супутні йому закони про приватизацію та інші нормативні акти.	діє на регульованому ринку публічної пропозиції та обігу фінансових інструментів
6	Документи Банку Латвії і Міністерства фінансів	регулюють обіг державних боргових зобов'язань
7	Закони і правила, що регулюють діяльність пенсійних фондів та страхових товариств, пов'язану з операціями з фінансовими інструментами.	
8	Нормативні акти Європейського Союзу: – Регламент Європейської комісії (ЄК) №. 809/2004 (29.04.2004) «Про впровадження Директиви 2003/71 / ЄК» відносно інформації, включеної до проспекту емісії, а також форм проспекту емісії, інформації про публікації та рекламу. – Регламент ЄК № 1287/2006 (10.08.2006.), Заснована на Директиві 2004/39 / ЄК відносно товариств: обліку, звітності, стану ринку, допуску фінансових інструментів на ринок. – Регламент ЄК № 1787/2006 (04.12.2006.), в який внесено зміни до Регламенту ЄК № 809/2004 щодо Директиви 2003/71 / ЄК Європейського Парламенту та Ради про проспекти емісій. – Регламент ЄК № 2273/2003 (22.12.2003.), згідно Директиви 2003/6 / ЄК Європейського Парламенту та Ради відносно звільнення від зобов'язань, пов'язаних з програмами зворотного викупу і стабілізацією фінансових інструментів.	регулюють діяльність на ринку фінансових інструментів
9	Директива MiFID № 39 (Direktive 2004/39 / TR	є частиною плану ЄС щодо створення єдиного європейського ринку фінансових інструментів і послуг.

Джерело: систематизовано на основі[242].

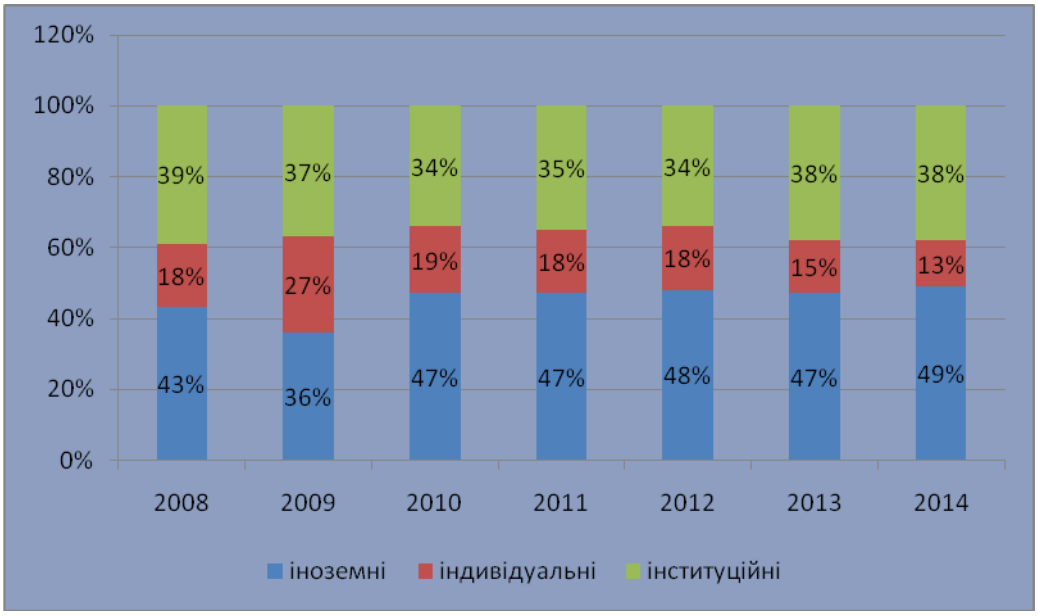

Рис. К.4 Структура інвесторів на Головному ринку акцій Варшавської фондової біржі (2008-2014рр.)

Джерело: [240].

Додаток Л

Таблиця Л.1

Етапи комунікаційного процесу
при первинному публічному розміщенні акцій в Україні

№	Етапи комунікаційного процесу
1.	Прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення.
2.	Укладення у разі потреби попереднього договору з андерайтером.
3.	Укладення попереднього договору з депозитарієм про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника.
4.	Подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії.
5.	Реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів, проспекту їх емісії та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.
6.	Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера.
7.	Укладення у разі потреби договору з андерайтером.
8.	Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника.
9.	Розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії цінних паперів.
10.	Укладення договорів з першими власниками.
11.	Затвердження результатів публічного розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення.
12.	Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі публічного розміщення цінних паперів у документарній формі.
13	Внесення змін до статуту публічного акціонерного товариства, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу товариства з урахуванням результатів публічного розміщення акцій.
14.	Реєстрація змін до статуту публічного акціонерного товариства в органах державної реєстрації.
15.	Подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.
16.	Реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.
17.	Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.
18.	Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів.

Джерело: складено автором на основі [215].

Таблиця Л.2

Суб'єкти комунікаційної системи ринку довгострокового банківського кредитування в Україні

№	Суб'єкти комунікаційної системи
1.	Фізичні та юридичні особи, що передають інформацію щодо потреби в отриманні кредиту;
2.	Національний банк України;
3.	Банки, які здійснюють передачу інформації про умови кредитування і оцінку кредитоспроможності позичальників, укладають кредитний договір та надають кредит і контролюють виконання умов договору;
4.	Фізичні та юридичні особи, які розміщують вклади і депозити в банках.

Джерело: складено автором на основі [119].

Таблиця Л.3

Суб'єкти комунікаційної системи фондового ринку в Україні (ринку первинного публічного розміщення акцій)

№	Суб'єкти комунікаційної системи
1.	Емітент, який надає інформацію про емісію цінних паперів (акції, облігації).
2.	НКЦПФР.
3.	Андерайтер (інвестиційний банк) надає інформацію про гарантію емітентові цінних паперів їх розміщення (продаж) на ринку на узгоджених умовах за відповідну винагороду.
4.	Інвестори (інституційні та роздрібні) визначають попит на цінні папери, оскільки здійснюють пошук ліквідних акцій, облігацій.
5.	Консультанти.
6.	Фондова біржа, яка здійснює передачу інформації щодо купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформленому і регулярно функціонуючому ринку.
7.	Центральний депозитарій веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України відповідно до компетенції, визначеної цим Законом, розрахунково-кліринговий депозитарій.
8.	Розрахунковий центр забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати».

Джерело: складено автором.

Рис. Л.4 Алгоритм вирішення проблем комунікаційної системи, які виникають на національному ринку первинного публічного розміщення акцій (ІРО)

Джерело: складено автором.

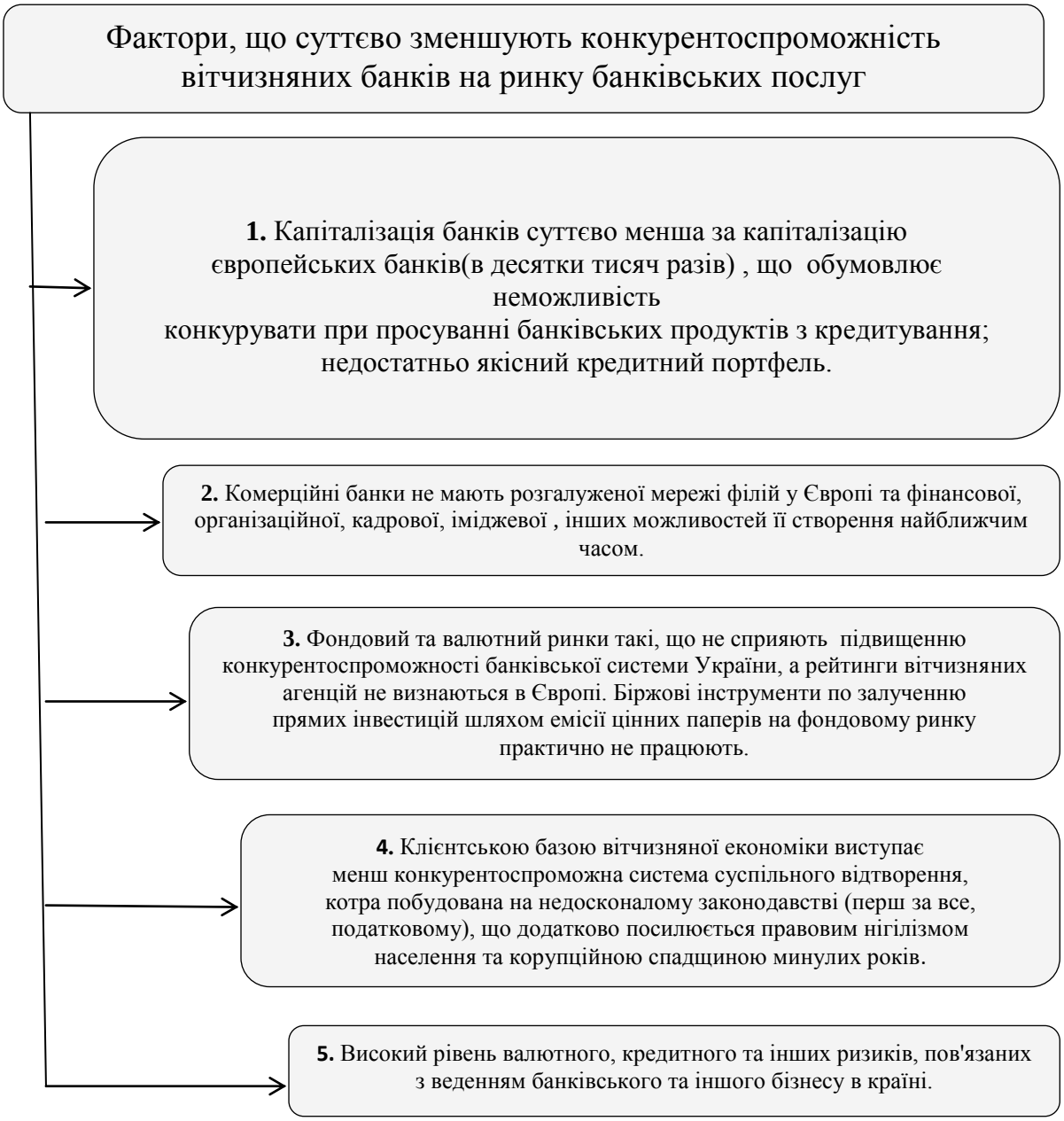

Рис. Л.5. Фактори, що суттєво зменшують конкурентоспроможність вітчизняних банків на ринку банківських послуг

Джерело: побудовано на основі [277].

Рис. Л.6 Конкурентні переваги вітчизняних комерційних банків

Джерело: побудовано на основі [277].

Таблиця Л.7

Функції конкуренції на ринку капіталу

№	Функції	Характеристика
1.	Стимулювальна	розширення обсягів кредитування, фінансування проектів, залучення корпораціями додаткового капіталу шляхом емісії цінних паперів
2.	Інноваційно-технологічна	розроблення як новітніх фінансових продуктів, так і – засобів технічного і технологічного супроводу клієнтів розрахункового-клірингових операцій, біржової торгівлі тощо
3.	Інтеграційна	співпраця між окремими представниками конкуруючих суб’єктів для отримання ринкових переваг
4.	Оптимізаційна	розміщення акумульованих посередниками фінансових ресурсів у найбільш ефективні проекти
5.	Ціноутворювальна	встановлення рівноважної ціни фінансових послуг
6.	Селективна	сприяння демонополізації сфери надання фінансових послуг

Джерело: систематизовано автором

Таблиця Л.8

Інструментарій формування інституційного середовища діяльності Національного агенства з питань запобігання корупції (НАЗК)

Методи запобігання корупції	Спеціальні антикорупційні інструменти
Визначення конфлікту інтересів	1) види конфлікту інтересів, 2) шляхи врегулювання;
Запобігання та врегулювання конфлікту інтересів	1) антикорупційна експертиза, 2) спеціальна антикорупційна перевірка, 3) Єдиний державний реєстр осіб, які вчинили корупційні або пов'язані з корупцією правопорушення, 4) вимоги щодо прозорості та доступу до інформації;
Захист викривачів	– захист осіб, які повідомляють про факти корупції від незаконного звільнення, переведення, зміни істотних умов трудового договору;
Визначення відповідальності за корупційні та пов'язані з корупцією правопорушення	1) кримінальна відповідальність за безпосередньо корупцію – зловживання повноваженнями, – незаконне збагачення тощо, 2) адміністративна відповідальність за пов'язані із корупцією правопорушення – порушення обмежень щодо сумісництва та суміщення з іншими видами діяльності, – щодо одержання дарунка (пожертви), – вимог фінансового контролю тощо, 3) дисциплінарна та цивільно-правова відповідальність (за обидва види порушень);
Усунення наслідків корупційних правопорушень	1) скасування актів, 2) визнання нікчемними правочинів, 3) відшкодування збитків у судовому порядку;
Міжнародне співробітництво	Меморандуми, угоди про співпрацю

Джерело: систематизовано автором на основі [288].

Таблиця Л.9

Методи громадського контролю діяльності Національного агенства з питань запобігання корупції (НАЗК)

№	Методи громадського контролю діяльності НАЗК
1.	Повідомляти про виявлені факти вчинення корупційних або пов'язаних з корупцією правопорушень.
2.	Запитувати та одержувати від державних органів інформацію про діяльність щодо запобігання корупції.
3.	Проводити, замовляти проведення громадської антикорупційної експертизи нормативно-правових актів та проектів нормативно-правових актів.
4.	Подавати за результатами експертизи пропозиції до відповідних органів, отримувати від відповідних органів інформацію про врахування поданих пропозицій.
5.	Брати участь у парламентських слуханнях та інших заходах з питань запобігання корупції тощо.

Джерело: систематизовано на основі [288].

Таблиця Л.10

Законодавчі нововведення у системі фінансового моніторингу по боротьбі з відмиванням «брудних» грошей

№	Нововведення у роботі системи фінансового моніторингу
1	Запроваджена національна оцінка ризиків системи фінансового моніторингу, що передбачає систему заходів, які здійснюються суб'єктами державного фінансового моніторингу (уповноваженими органами державної влади) із залученням інших суб'єктів фінансового моніторингу (в разі потреби) з метою визначення (виявлення) ризиків (загроз) легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом (понад 150 000 грн).
2	З числа суб'єктів первинного фінансового моніторингу передбачено обов'язок суб'єктів фінансового моніторингу здійснювати управління ризиками та проводити оцінку ризику своїх клієнтів з урахуванням критеріїв ризиків.
3	Вдосконалено законодавчі аспекти, які впливають на якість розслідування злочинів з легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, зокрема щодо підслідності злочинів з легалізації.
4	Запроваджено фінансовий моніторинг щодо національних публічних діячів та посадових осіб міжнародних організацій, встановлюється високий рівень ризику для операцій, що проводяться за участю (чи в інтересах) національних публічних діячів та посадових осіб міжнародних організацій, а також додаткові заходи фінансового моніторингу для клієнтів з високим рівнем ризику.
5	Удосконалено процедуру зупинення фінансових операцій.
6	Визначено заходи щодо боротьби із фінансуванням розповсюдження зброї масового знищення;
7	Встановлено поріг для міжнародних грошових переказів.
8	Знято порогові суми для здійснення фінансового моніторингу ріелторами та нотаріусами, а також суб'єктами господарювання, які здійснюють торгівлю за готівку дорогоцінними металами і дорогоцінним камінням та виробами з них.
9	Виключено осіб, які здійснюють операції з готівковими коштами на рахунок введення обов'язкового моніторингу таких операцій банківськими установами (Новий закон про фінмоніторинг: ще один крок до міжнародних стандартів[17].

Джерело: складено на основі [289].

Додаток М

Таблиця М.1

Принципи депозитарного обліку

№	Принципи	Характеристика
1.	Надійність захисту інвесторів	Створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав.
2.	Регульованість	Створення гнучкої і ефективної системи депозитарної системи.
3.	Контрольованість	Створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів.
4.	Ефективність	Ефективна реалізація потенційних можливостей зберігання та обліку цінних паперів.
5.	Правова упорядкованість	Створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності депозитарної системи, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів.
6.	Прозорість, відкритість	Забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов зберігання та обліку на ринку цінних паперів.

Джерело: [196].

Таблиця М.2

Вимоги до іноземних емітентів для внесення у перший та другий рівень лістингу

№	Вимоги
1.	Емітент існує не менше п’яти років.
2.	Власний капітал емітента не менше 1 000 000 000 грн.
3.	Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 1 000 000 000 грн (крім банків).
4.	Середнє значення ринкової капіталізації емітента становить не менше 1 000 000 000 грн.
5.	Мінімальна частка акцій у вільному обігу становить не менше 25%, при цьому у двох інвесторів сумарно може бути не більше ніж 50% від цієї частки.
6.	Кількісний склад акціонерів емітента - не менше 500 акціонерів; кількість незалежних членів наглядової ради емітента становить принаймні 25% кількісного складу ради.
7.	У емітента запроваджено посаду корпоративного секретаря.
8.	Наглядова рада емітента запровадила посаду внутрішнього аудитора (створила службу внутрішнього аудиту).
9.	Емітент проводить щорічну аудиторську перевірку відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора (не менше трьох років).
10.	Емітент розкриває фінансові звіти українською та англійською мовами.
11.	Емітент дотримується принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності.
12.	Емітент уклав договір з маркет-мейкером про підтримку ліквідності акцій.
Крім зазначеного вище необхідно також відповідати таким мінімальним вимогам:	
А)	Наявність документа, який підтверджує, що цінні папери іноземного емітента допущені до обігу на території України.
Б)	Знаходження цінних паперів іноземного емітента в основному рівні лістингу іноземної фондової біржі, яка є членом Світової федерації бірж.

Джерело: [215]

Рис. М.3. Трансформація організаційної структури державного і суспільного регулювання ринку капіталу з метою посилення фінансової безпеки держави

Джерело: авторське

Таблиця М.4

Основні правопорушення на ринку цінних паперів, вчинені впродовж січня 2016р.

№	Правопорушення на ринку цінних паперів	Кількість
1.	Маніпулювання цінами акцій з боку професійних учасників ринку – торговців цінними паперами на фондових біржах ПАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» та ПАТ «КИЇВСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА».	3
2.	Внутрішні документи, які не відповідали вимогам законодавства (ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ).	1
3.	Неподання інформації до Комісії .	1
4.	Нерозміщення інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії .	1
5.	Порушення вимог законодавства щодо цінних паперів.	1
6.	Невиконання розпорядження про усунення порушень ліцензійних умов .	1
7.	Умисні дії, що мають ознаки маніпулювання на фондовому ринку.	3
8.	У рамках діяльності по фінансовому моніторингу, станом на 29.01.2016 року, на виконання Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» розглянуто справ про правопорушення.	2

Джерело: складено автором на основі: [268].

Таблиця М.5

Базові виміри цінностей

№	Базові виміри	Характеристика
1.	Дистанція влади (індекс PDI)	Показує, наскільки велику нерівність у розподілі влади очікують і згодні сприймати як природну підлеглі в соціальних інститутах та організаціях
2.	Індивідуалізм, що протиставляється колективізму (IDV).	Наразі йшлося передусім про міру власної відповідальності: чи воліють люди діяти і досягати цілей як окремі індивіди, чи як члени групи.
3.	Маскулінність на противагу фемінінності (MAS)	Показник розподілу «традиційних» гендерних ролей. У маскулінних суспільствах більше цінуються напористість, досягнення і конкуренція, очікування щодо чоловіків і жінок відрізняються. У фемінінних важливішими є турбота, скромність і кооперація, а розподіл гендерних очікувань не такий виражений.
4.	Уникання невизначеності (UAI)	Виражає міру того, наскільки загрозливими сприймаються неоднозначні і неструктуровані ситуації. У культурах з більшим індексом вищі тривожність, емоційність, дискомфорт при зіткненні з невідомим, намагання мінімізувати такі ситуації чіткими правилами, менша терпимість до девіацій.
5.	Довготермінова орієнтація (LTO)	Передбачає заохочення чеснот, орієнтованих на майбутні досягнення, передусім, наполегливості й ощадливості, а також особистісного розвитку і змін.
6.	Потурання на противагу стримуванню (IVR)	Вимір стосується задоволення людських потреб і бажань, пов'язаних з насолодою життям. Культури з вищими значеннями передбачають їх відносно вільне задоволення. Більшість значень варіюють від 0 (дуже низьке значення) до 100 балів (дуже високе значення), хоча в окремих випадках можуть і перевищувати 100.

Джерело: [343].

Таблиця М.6

Результати кореляційного аналізу параметрів ринку капіталу

Скореговані на інфляцію показники:	Приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %	Приріст сукупного державного боргу, скорегований на інфляцію, %	Приріст ОВДП, скорегований на інфляцію, %	Приріст кредитного портфеля, скорегований на інфляцію, %	Приріст кредитів суб'єктам господарської діяльності, скорегований на інфляцію, %	Приріст кредитів фізичним особам, скорегований на інфляцію, %	Приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %	Чистий експорт, млрд грн	Індекс економічної свободи	Індекс конкурентоспроможності
Приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %		-0.18	-0.26	0.11	0.08	0.34	**0.50**	0.43	0.17	0.25
Приріст сукупного державного боргу, скорегований на інфляцію, %			-0.12	-0.43	-0.49	-0.42	**-0.53**	-0.11	-0.07	-0.24
Приріст ОВДП, скорегований на інфляцію, %				0.16	0.38	0.08	0.22	0.12	0.23	-0.28
Приріст кредитного портфеля, скорегований на інфляцію, %					**0.97**	**0.90**	**0.84**	0.37	**0.76**	-0.43
Приріст кредитів суб'єктам господарської діяльності, скорегований на інфляцію, %						**0.86**	**0.83**	0.31	**0.66**	-0.46
Приріст кредитів фізичним особам, скорегований на інфляцію, %							**0.97**	0.51	**0.77**	-0.17
Приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %								0.50	**0.66**	-0.07
Чистий експорт, млрд грн									0.33	-0.41
Індекс економічної свободи										**-0.11**
Індекс конкурентоспроможності										

Джерело: розраховано автором на основі даних: [138].

Таблиця М.7

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

Роки	Приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %	Приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %
2003	143.2525	72.12434
2004	44.10036	40.80862
2005	71.69616	14.10399
2006	63.38469	9.345612
2007	59.26136	31.16739
2008	42.18891	-4.20239
2009	-22.5174	7.5816
2010	-12.8468	32.06935
2011	-2.94818	35.34732
2012	-7.36204	16.48256
2013		-34.069

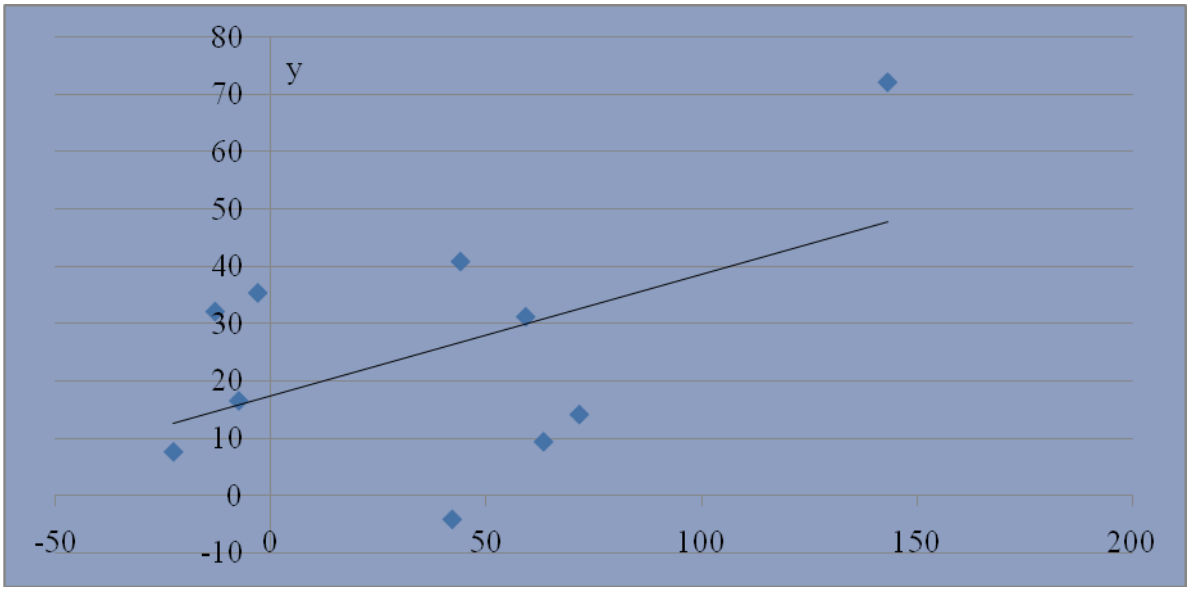

Рис.М.8 Взаємозв' язок приросту капіталізації фондового ринку та приросту довгострокових кредитів, скорегованих на інфляцію

$y = 0{,}212x + 17{,}45$ (1)

$R^2 = 0{,}247$

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

Джерело: зроблено автором на основі даних: [138].

Таблиця М.9

Взаємозв' язок приросту сукупного державного боргу та приросту довгострокових кредитів, скорегованих на інфляцію (2003-2013рр.)

Роки	Приріст сукупного державного боргу, скорегований на інфляцію, %	Приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %
2003	-9.40095	143.2525
2004	3.632511	44.10036
2005	-11.5208	71.69616
2006	44.09464	63.38469
2007	-5.54703	59.26136
2008	10.61792	42.18891
2009	48.99185	-22.5174
2010	25.03691	-12.8468
2011	4.625134	-2.94818
2012	9.371141	-7.36204
2013	-6.87538	

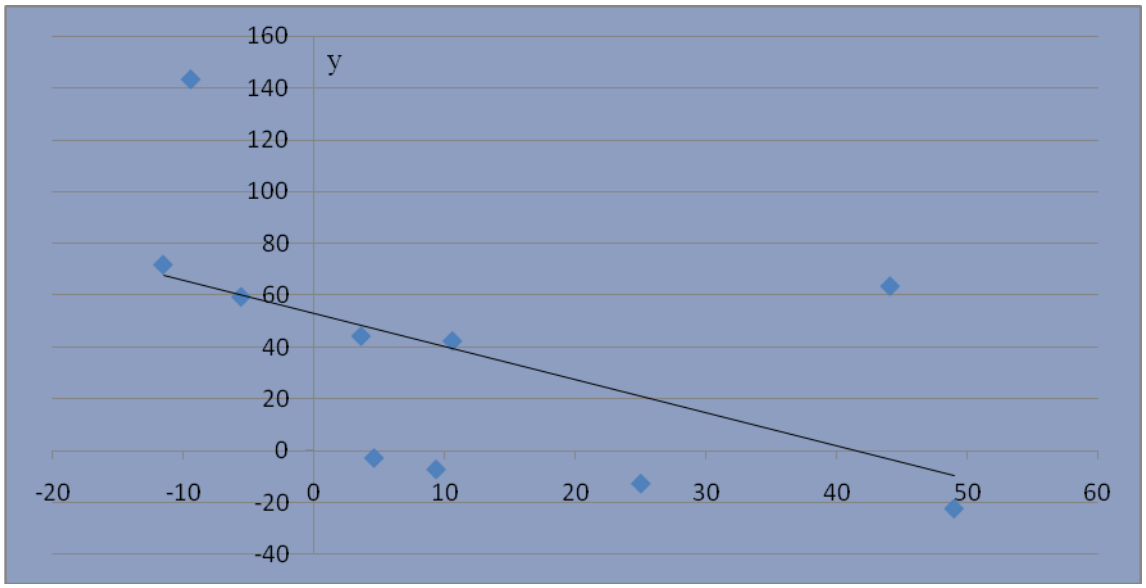

Рис. М.10 Взаємозв' язок приросту сукупного державного боргу та приросту довгострокових кредитів, скорегованих на інфляцію

$y = -1{,}278x + 53{,}15$ (2)

$R^2 = 0{,}281$

де : y– приріст довгострокових кредитів, скорегований на інфляцію, %; X– сукупного державного боргу, %.

Джерело: зроблено автором на основі даних: [138].

Таблиця М.11

Взаємозв' язок приросту експорту товарів і послуг та приросту капіталізації фондового ринку, скорегованих на інфляцію (2003-2013 рр.)

Роки	Приріст експорту товарів і послуг,%	Приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %
2003	14.68661	72.12434
2004	23.6223	40.80862
2005	-3.35784	14.10399
2006	1.804535	9.345612
2007	8.932462	31.16739
2008	10.37729	-4.20239
2009	-44.2182	7.5816
2010	-10.3117	32.06935
2011	160.3498	35.34732
2012	0.482612	16.48256
2013	-5.56101	-34.069

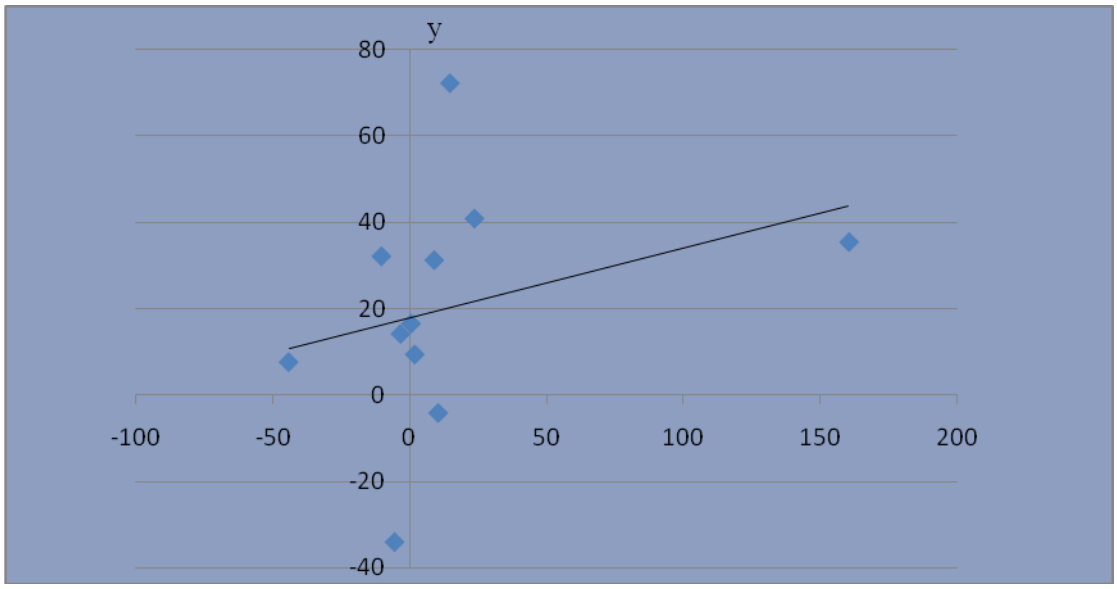

Рис. М.12 Взаємозв' язок приросту експорту товарів і послуг та приросту капіталізації фондового ринку, скорегованих на інфляцію

$y = 0{,}161x + 17{,}77$ (3)

$R^2 = 0.092$

де : y– приріст капіталізації фондового ринку, скорегований на інфляцію, %; X– приріст експорту товарів і послуг, скорегований на інфляцію, %.

Джерело: зроблено автором на основі даних: [138].

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
(Мінфін)

вул. Грушевського, 12/2, м. Київ, 01008, тел. (044) 206-59-47, 206-59-48, факс 425-90-26
E-mail: infomf@minfin.gov.ua Код ЄДРПОУ 00013480

25.03.2016 № 31-16000-04-17/8763
На № _____ від _____

Довідка
про впровадження результатів дисертаційної роботи
Стефанишина В.В. на тему:
«Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України»

Функціонування та розвиток вітчизняного ринку капіталу значною мірою залежать від ефективного системного регулювання, яке Стефанишин В.В. визначає як сукупність ринкового, державного, суспільного та міжнародного регулювання обігу довгострокових фінансових інструментів і їх похідних в контексті гарантування фінансової безпеки України.

Тому заслуговують на увагу розроблені Стефанишиним В.В. механізми системного регулювання національного ринку капіталу і їх врахування при здійсненні фінансово-безпекової політики.

Директор Департаменту з фінансово-економічних питань, бухгалтерського обліку та фінансової звітності, Заслужений економіст України **Р.П.Циба**

172855 ✻

N1641/0-35 від 01.12.2015

Акт про впровадження
результатів дисертаційної роботи
Стефанишина Віктора Володимировича
«Розвиток ринку капіталу у контексті фінансової безпеки України»,
поданої до захисту на здобуття наукового ступеня кандидата економічних
наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит,
що пройшла апробацію у ТОВ «Максимум-Капітал»

Результати дисертаційної роботи, які визначають наукову новизну проведеного дослідження, використано для організації процесу формування стратегії розвитку ТОВ «Максимум-Капітал», а саме: адаптовано запропоновану дисертантом систему регулювання ринку довгострокових фінансових інструментів і їх похідних. Цей підхід передбачає використання авторської інституційної моделі з визначення кореляційного зв'язку між її елементами.

Визначення домінантних чинників макрорівня з функціонування ринку капіталу дозволить оптимізувати ризики фінансової діяльності ТОВ «Максимум-Капітал».

заступник Директора
ТОВ "МАКСИМУМ-КАПІТАЛ" _____ М.Є. Федевич
М.П.

№118 від 28.11.2015р.

Акт про впровадження

результатів дисертаційної роботи

Стефанишина Віктора Володимировича

«Розвиток ринку капіталу у контексті фінансової безпеки України»,

поданої до захисту на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит,

що пройшла апробацію у ПАТ «ОКСІ БАНК»

Результати дисертаційної роботи, які визначають наукову новизну проведеного дослідження, використано для визначення стратегії розвитку ПАТ «ОКСІ БАНК» з метою посилення фінансової безпеки, а саме: застосовано запропоновану дисертантом систему регулювання ринку банківського кредиту та забезпечення його фінансової стійкості . Цей підхід передбачає використання авторської інституційної моделі з визначення взаємозалежностей між її складовими.

Врахування впливу економічного середовища і його чинників з функціонування ринку капіталу дозволить забезпечити фінансову стійкість ПАТ «ОКСІ БАНК».

Голова Правління ПАТ «ОКСІ БАНК» Романюк А.В

ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ОКСІ БАНК» ОКСІ БАНК 09306278 УКРАЇНА * ЛЬВІВ *

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ імені ІВАНА ФРАНКА

вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000, тел./факс (032)2616048, тел. 2603402
E-mail: lnu@lnu.com.ua Код ЗКПО 02070987
Управління держказначейства у Львівській області. МФО 825014, р.р. 35221203001061
№ свідоцтва 17701483, ін. под. № 020709813029
Валютний рахунок № 26007006042 в Укрексімбанку м. Львова МФО 325718

12.01.2016 N 84-Н На N _____ від _____

ДОВІДКА

Видана Стефанишину Віктору Володимировичу про те, що результати його дисертаційної роботи на тему: "Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України" використано у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: "Гроші і кредит", "Стратегічне управління фінансами", "Фінансовий менеджмент", "Фінансовий ринок".

Проректор з наукової роботи
Львівського національного університету
імені Івана Франка,
член-кореспондент НАН України,
доктор хімічних наук,
професор **Р.Є. Гладишевський**

0636

Приватний вищий навчальний заклад
«ЛЬВІВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІЗНЕСУ ТА ПРАВА»

вул. Кульпарківська, 99, Львів 79021, тел. (+38032) 292-87-08, ел. пошта: Bussiness_law@ukr.net
99, Kulparkivska Str., L'viv, 79021, tel. (+38032) 292-87-08, e-mail: Bussiness_law@ukr.net

_____ № 8 від 22.01.2016

на № _____

ДОВІДКА

Видана Стефанишину Віктору Володимировичу про те, що результати його дисертаційної роботи на тему: «Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України» використано у навчальному процесі при підготовленні курсу лекцій та методичних рекомендацій для викладання дисциплін: «Гроші та кредит», «Фінанси підприємств» на факультеті економіки і підприємництва ПВНЗ "Львівський університет бізнесу та права".

Ректор,

доктор економічних наук, професор ,

Академік УАН,

Заслужений працівник освіти України **Л.А.Янковська**

УКРАЇНА

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТОВІ УКРАЇНИ

ЛЬВІВСЬКИЙ РЕГІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

79491, Україна, Львів, смт. Брюховичі, вул. Сухомлинського, 16
тел.: (032) 234-65-68 e-mail: general@academy.lviv.ua факс: (032) 234-63-85

25.01.2016р. № 3/07
На №

ДОВІДКА

Видана Стефанишину Віктору Володимировичу про те, що окремі положення і рекомендації його дисертаційної роботи на тему «Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України» використано в освітньому процесі Львівського регіонального інституту державного управління Національної академії державного управління при Президентові України для освітньо-методичного забезпечення за тематикою: «Гроші та кредит», «Фінанси підприємств», «Фінансовий менеджмент», а також при підготовці освітньо-методичних матеріалів для слухачів програм підвищення кваліфікації державних службовців, посадових осіб місцевого самоврядування та керівників, працівників державних підприємств, установ, організацій галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Директор
член-кореспондент НАН України,
доктор економічних наук, професор Володимир Загорський

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ПРИ ПРЕЗИДЕНТОВІ УКРАЇНИ * ЛЬВІВСЬКИЙ РЕГІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ 23884645