

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

САПАЧУК ЮРІЙ МИКОЛАЙОВИЧ

УДК 336.76: 330.142.28

**ФОРМУВАННЯ СТАБІЛІЗАЦІЙНИХ МЕХАНІЗМІВ СУЧАСНОГО
ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2012

Дисертацією є рукопис

Робота виконана в Київському національному університеті імені Тараса Шевченка, Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України

Науковий керівник

доктор економічних наук, професор
Мазур Ірина Іванівна,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
завідувач кафедри підприємництва

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор
Малий Іван Йосипович,
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені Вадима
Гетьмана», завідувач кафедри
макроекономіки та державного
управління

кандидат економічних наук, доцент
Уманців Юрій Миколайович,
Київський національний
торговельно-економічний університет,
доцент кафедри економічної теорії
та конкурентної політики

Захист відбудеться 24 лютого 2012 р. о 14.00 на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.13 Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90-А, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитись у науковій бібліотеці імені М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, кім. 12.

Автореферат розісланий 24 січня 2012 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук



А. Д. Залєвська-Шишак

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Однією із визначальних рис сучасного розвитку світової цивілізації є глобалізація усіх сфер суспільного життя – культурної, економічної, інформаційної тощо. Наслідки економічної глобалізації – зростання рівня інтернаціоналізації господарських систем, тісний взаємозв'язок і взаємозалежність окремих національних економік та їх перетворення в єдиний світовий економічний простір – найважливіші фактори сучасного розвитку світової економіки. Характерною рисою сучасних інтеграційних процесів є глобалізація світового фінансового простору. Враховуючи домінування фінансової детермінанти в сучасному інформаційно-економічному середовищі – рівень приналежності країни до світової економічної системи в першу чергу визначається ступенем інтеграції в міжнародні фінансові ринки і участю у фінансовій глобалізації.

Функціонування ринків, зокрема фінансових, в першому десятилітті ХХІ ст. засвідчило про очевидні ознаки ірраціональності, властиві не лише окремим учасникам ринку, а й фінансовій системі взагалі. Дійсно, поза поняттям обмеженої раціональності важко пояснити, чому і яким чином за відсутності глобальних природних катастроф, світових війн і соціальних революцій, розвиток фінансових ринків призвів до глобальної кризи.

Фінансова криза 2008–2010 рр., виявила недосконалість глобальних фінансів та обмеженість наших знань про природу, взаємодію і розвиток фінансового та реального секторів економіки. І це незважаючи на значний досвід регулювання кредитно-грошових ринків, багаторічні і фундаментальні дослідження. Криза продемонструвала неспроможність фінансової системи до саморегуляції і забезпечення ефективного розподілу суспільних ресурсів, поставивши питання про зміну парадигми економічної та фінансової науки відносно «гіпотези ефективного фінансового ринку» і «раціонального» економічного агента.

Системні диспропорції фінансового сектору України вимагають вдосконалення механізму реалізації державної фінансової політики. Забезпечення стабільності функціонування фінансового ринку сприятиме поступальному розвитку та економічному зростанню економіки України. Фінансовий ринок повинен стати джерелом інвестиційних ресурсів та забезпечити інноваційний розвиток економіки України.

Для країн, що прагнуть інтегруватись в світове господарство, вкрай необхідним є вивчення та аналіз особливостей стабілізаційних механізмів розвитку фінансового ринку в сучасних умовах, тобто в умовах глобалізації – економічної в цілому і фінансової зокрема. Науково-теоретична і практична значимість розв'язання зазначених проблем зумовили актуальність теми дисертаційної роботи та її структуру.

Стан наукової розробки проблеми. У цілому наукова проблематика розробки стабілізаційних механізмів фінансового ринку знайшла своє відображення в працях як іноземних, так і вітчизняних учених.

Фундаментальні дослідження фінансових ринків проводили такі видатні зарубіжні вчені, як: В. Андроф, Б. Баді, Б. Балас, Р. Болдуїн, С. Гофман, Б. Ейхенгрін, П. Кругман, Дж. Мауер, Ф. Модільяні, А. Пігу, П. Сазерленд, Ф. Хайек, Дж. Хікс, М. Фрідмен та інші.

Питання ефективності функціонування фінансових ринків та формування стабілізаційних механізмів теоретично осмислені в наукових працях О. Вільямсона, Р. Голдсмита, Дж. Кейнса, Г. Марковіца, Х. Мінскі, Дж. Стігліца, У. Шарпа. Серед сучасних російських дослідників вагомий внесок у розробку окресленої проблематики здійснили А. Анікін, Т. Башкатов, І. Беляєва, О. Богомолова, Г. Бірман, Я. Міркін, Ю. Осіпов, Б. Пічугіна, Е. Уткіна, Ю. Шишкова та інші.

У вітчизняній науковій літературі проблемам міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, розвитку національних і міжнародних фінансових ринків та формуванню стабілізаційних механізмів присвячені роботи В. Андрійчука, В. Базилевича, І. Бураковського, А. Гальчинського, Н. Гражевської, В. Вірченка, В. Гейця, П. Єщенко, О. Єгорова, А. Ігнатюк, А. Кредісова, О. Любкіної, І. Лютого, І. Малого, І. Мазур, В. Міщенко, А. Рогача, А. Чухна, Ю. Уманціва, В. Федосова, В. Шелудько та інших.

Разом з тим, недостатньо висвітленими залишаються в першу чергу аспекти, пов'язані з дослідженням процесів глобалізації світової економіки, фінансової глобалізації і новітніми тенденціями розвитку міжнародного фінансового ринку; особливостями впливу зазначених процесів на розвиток фінансового сектора вітчизняної економіки. Відтак такими, що потребують подальших досліджень залишаються питання формування стабілізаційних механізмів розвитку фінансового ринку та розробки заходів національної фінансової політики, що і визначило вибір теми дисертації, її мету, завдання та послідовність дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано в межах загальної науково-дослідної роботи, що здійснюється кафедрою економічної теорії Київського національного університету імені Тараса Шевченка № 06БФ040-01 «Розвиток внутрішнього ринку України в умовах глобалізації: закономірності та протиріччя» (державний реєстраційний номер 0106U006542). Особистий внесок автора полягає у дослідженні сутності, структури, основних елементів фінансового ринку, визначенні причин фінансової нестабільності, виявленні тенденцій розвитку стабілізаційних механізмів фінансового ринку в сучасній економіці, обґрунтуванні методологічних засад сучасної державної фінансової політики в Україні.

Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є визначення теоретичних засад і розробка практичних рекомендацій щодо формування стабілізаційних механізмів, які забезпечать розвиток сучасного фінансового ринку.

Реалізація мети дослідження зумовила постановку та вирішення таких **завдань**:

- проаналізувати погляди вітчизняних та іноземних учених на витоки, сутність, структуру та основні елементи фінансового ринку для більш повного витлумачення його природи й ролі в розвитку економіки;
- охарактеризувати головні тенденції розвитку фінансового ринку в сучасних глобалізаційних умовах;
- виявити причини нестабільності фінансових ринків;
- з'ясувати чинники, що спрямовують рух фінансового ринку до стану стабільності;

- дослідити підходи щодо формування системи стабілізаційних механізмів розвитку фінансового ринку;
- систематизувати теорію та практику регулювання фінансових ринків, виявити тенденції розвитку стабілізаційних механізмів фінансового ринку в сучасній економіці;
- визначити раціональні пропорції між державним регулюванням і саморегулюванням на фінансовому ринку;
- на макроекономічному рівні обґрунтувати практичну і концептуальну значимість інституцій як фактора дієвості стабілізаційних механізмів фінансового ринку;
- розробити рекомендації щодо формування стабілізаційних механізмів розвитку фінансового ринку в Україні.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин, що формується в процесі інтеграції національних фінансових ринків в глобалізовану фінансову систему.

Предметом дослідження є формування стабілізаційних механізмів сучасного фінансового ринку.

Методи дослідження. Методологічну базу становлять загальнонаукові та специфічні методи пізнання, що визначило концептуальну єдність роботи. Зокрема, метод аналізу та синтезу в першому розділі в аспекті дослідження теоретико-методологічних основ розвитку та функціонування фінансового ринку (1.1; 1.2); діалектичний метод застосовувався ґрунтовно в першому розділі в політекономічному контексті аналізу розвитку відносин власності та в другому розділі при аналізі трансформації структури сучасного фінансового ринку (1.3; 2.1; 2.2); історичний та логічний використано для дослідження теоретичних поглядів на сутність фінансового ринку (1.1); метод наукової абстракції – при дослідженні методології економічного аналізу фінансового ринку та задля дослідження категорії фіктивного капіталу (1.2; 1.3); графічний метод застосовувався в аналізі динаміки кон'юнктури фондових ринків та обсягів співвідношення фіктивного та реального капіталу (1.3; 2.1; 3.2; 3.3), метод регресійно-кореляційного аналізу застосовувався при удосконаленні методики аналізу взаємозв'язку показника капіталізації фондового ринку (3.3).

Інформаційну базу дослідження становлять праці вітчизняних та зарубіжних учених щодо проблем формування стабілізаційних механізмів сучасного фінансового ринку, аналітичні матеріали вітчизняних і зарубіжних міністерств і відомств, наукові дослідження та публікації розміщені в мережі Internet, а також законодавчі та нормативно-правові акти України та іноземних держав з питань формування стабілізаційних механізмів фінансового ринку. Статистичною базою дослідження є дані Державного комітету статистики України, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України; вітчизняних і міжнародних організацій.

Наукова новизна полягає в поглибленні існуючих теоретико-методологічних засад дослідження стабільності фінансового ринку та розробці науково-практичних

рекомендацій щодо визначення стабілізаційних механізмів, які забезпечують ефективний розвиток сучасного фінансового ринку.

Найбільш суттєві теоретичні і практичні результати, які характеризують новизну дослідження, одержані особисто здобувачем, полягають у наступному:

вперше:

– на основі підходів нової інституційної теорії доведено, що в умовах існування трансакційних витрат, асиметрії інформації, неповної компетентності та психологічної нестійкості економічних агентів в сучасному динамічному та, значною мірою, непередбачуваному інформаційно-економічному середовищі, вирішальну роль у прийнятті ефективних та раціональних рішень в процесі взаємодії ринкових контрагентів має становлення інституційного середовища, вироблення правил, які регулюють взаємовідносини суб'єктів фінансового ринку;

– розкрито форми і методи суперечливого впливу транснаціональних корпорацій на стабільність фінансового ринку. З одного боку, ТНК виступає як суб'єкт попиту на фінансові ресурси, а також поширення фінансових інновацій, а з іншого, як потужний інвестор який може дестабілізувати національний фінансовий ринок і виступити провідником кризових явищ у фінансовій сфері;

удосконалено:

– трактування категорії «фінансовий ринок» як системи економічних відносин, пов'язаних з процесами акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які знаходяться у власності суб'єктів економіки за посередництва фінансових інститутів, що сприяє структурному перетворенню економіки в рамках ефективної системи інституцій. Це дозволяє розглядати фінансовий ринок саме з точки зору інвестиційної складової, що спричиняє якісне оновлення економіки в середньо- і довгостроковій перспективі;

– методику аналізу взаємозв'язку показника капіталізації фондового ринку з величиною індексу ділової активності у виробничій сфері, обсягом промислового виробництва та обліковою ставкою відсотка центрального банку, що дає можливість обраними ефективними інструментами впливу реалізувати конкретні заходи фінансової політики;

набули подальший розвиток:

– характеристика сутності поняття «фіктивного капіталу» в контексті розвитку ринкової економіки, еволюції відносин власності, взаємодії з реальним капіталом; доведено, що в сучасній економіці фіктивний капітал в своєму русі може надзвичайно динамічно змінювати ринкову вартісну оцінку незалежно від обсягів реального капіталу, який представляють конкретні титули власності, що означає безпрецедентне відособлення реального та фіктивного капіталу;

– наукові підходи стосовно аналізу процесів підпорядкування промислового та торгового капіталу фінансовому, значного зростання ролі та значення транснаціонального капіталу в процесах подальшої еволюції світової економіки, що передбачає якісні зміни процесу формування економічної політики;

– теоретико-методологічні засади особливостей структури сучасного фінансового ринку, що полягає в стрімкому розвитку похідних фінансових інструментів внаслідок інформаційної революції під впливом НТП, що обумовлює

новий ступінь економічних відносин у фінансовій площині, підвищуючи ризики виникнення нестабільності на фінансових ринках та ускладнюючи проведення стабілізаційної фінансової політики;

– пріоритетні напрями державної економічної політики щодо удосконалення фінансової політики в Україні – введення заходів податкового стимулювання розвитку фондового ринку через залучення в вітчизняну практику методів стимулювання довгострокового попиту на корпоративні цінні папери, джерелом якого є банківський кредит; формування ефективної системи інституцій та сприяння структуруванню банківського сектору.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні теоретичні висновки та практичні рекомендації, сформульовані в дисертації, можуть бути використані в процесі розробки урядових програм та концепцій формування стабілізаційних механізмів фінансового ринку з метою підвищення конкурентоспроможності економіки країни.

Аналітичні матеріали та практичні висновки щодо реалізації політики фінансової безпеки на макрорівні, які передбачають нагромадження фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та стійкості національної економіки до негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів ризику були враховані у роботі Комітету з питань бюджету Верховної Ради України (довідка № 04–14/17–1323 від 30 серпня 2011 року).

Науково-практичні висновки та методичні рекомендації стосовно конкретних механізмів формування фінансової антикризової державної політики з метою запобігання деструктивних проявів фінансової кризи в економіці України використовувались та були апробовані Відділом стратегічного планування Міністерства промислової політики України (довідка № 01/2 –1–1–551 від 13 грудня 2010 року).

Пропозиції стосовно аналізу структурних зрушень на світових фінансових ринках, особливостей руху цінних паперів та похідних фінансових інструментів на фондових ринках, формування, державного регулювання і функціонування фінансового ринку в Україні було впроваджено в процесі підготовки інформаційно-аналітичних матеріалів, проведення аналізу фінансово-економічних показників діяльності, а також в процесі розробки стратегії формування активів СК «Авіоніка» (довідка № 05/112 від 10 грудня 2010 року).

Теоретичні та практичні положення стосовно використання методики аналізу взаємозв'язку показника капіталізації фондового ринку з величиною індексу ділової активності у виробничій сфері, обсягом промислового виробництва та обліковою ставкою відсотка Центрального банку застосовувались в процесі підготовки інформаційно-аналітичних матеріалів до запуску нового проекту «АРТ Копілка» ПАТ «ІФК» АРТ Капітал (довідка № 297/11 від 23 листопада 2011 року).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є завершеною, самостійною науковою роботою, в якій проведено теоретичний аналіз сутності та структури сучасного фінансового ринку, особливостей його функціонування; визначено основні теоретико-методологічні засади дослідження формування стабілізаційних механізмів розвитку фінансового ринку; розроблено рекомендації щодо

вдосконалення стабілізаційних механізмів розвитку національного фінансового ринку. Наукові положення, висновки й пропозиції, що містяться в дисертації, отримано автором самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертаційній роботі використані лише ті ідеї та положення, які напрацьовані особисто автором.

Апробація результатів дисертації. Основні результати та висновки дисертаційної роботи доповідались на 9 науково-практичних конференціях та круглих столах, а саме: Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік» (12–13 березня 2009 р., м. Ірпінь); Науково-практичній конференції «Міжнародне співробітництво України у сфері оподаткування. Реформування податкової служби України відповідно до європейських стандартів» (23 жовтня 2009 р., м. Ірпінь); ХІХ Міжнародній науково-практичній конференції «Інституційна природа ринкових трансформацій» (15–16 жовтня 2009 р., м. Чернівці); Науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів та студентів «Економічна глобалізація: сучасні тенденції розвитку світового господарства» (13–14 листопада 2008 р., м. Київ); Міжнародній науково-практичній конференції «І.В. Вернадський: творча спадщина в контексті історії економічної думки» (20–21 травня 2010 р., м. Київ); VII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (15 жовтня 2010 р., м. Київ); IX Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна. Сучасний стан науки: досягнення, проблеми та перспективи розвитку» (21–25 березня 2011 р., м. Київ); Міжнародній науковій конференції «Спадщина Сергія Булгакова в сучасному соціо-гуманітарному дискурсі» (12–14 травня 2011 р., м. Київ); Науково-практичному круглому столі «Взаємодія промислового та банківського капіталу в рамках модернізації економіки України» (14 грудня 2011 р., м. Київ).

Публікації. За основними результатами та висновками дисертаційної роботи опубліковано 16 наукових праць загальним обсягом авторського матеріалу 5,93 д.а., з них 9 статей – у наукових фахових виданнях (особисто автору належить 4,23 д.а.), 2 статті – в іноземних наукових виданнях (0,66 д.а.), 5 публікацій – за матеріалами конференцій (0,74 д.а.).

Структура та обсяг роботи. Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг дисертації становить 215 сторінок. Основний зміст дисертації викладено на 178 сторінках, які містять 9 таблиць та 18 рисунків. Робота містить 14 додатків. Список використаних джерел включає 174 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету й головні завдання, об'єкт, предмет і теоретико-методологічні засади дослідження; розкрито наукову новизну, теоретичну та практичну значущість одержаних результатів, наведено відомості про апробацію та публікації результатів дослідження.

У першому розділі дисертаційної роботи «**Теоретико-методологічні основи дослідження фінансового ринку**» на основі аналізу наукових джерел запропоноване трактування категорії «фінансовий ринок». Проаналізовано процес формування і руху фіктивного капіталу, його взаємодія з реальним капіталом. За результатами дослідження виявлено, що фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика є основними елементами кон'юнктурної політики в системі загальноекономічної політики держави.

На основі опрацьованих наукових джерел дисертантом аргументовано, що фінансовий ринок є складною структурою, яка сформувалась у результаті еволюційних процесів у сфері відносин власності, а з точки зору інституційного підходу – сукупністю значної кількості учасників-посередників, які вступаючи між собою в економічні відносини з приводу розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, застосовують різноманітні фінансові інструменти. Ефективне функціонування і розвиток фінансового ринку можливі лише в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу. Передумовою функціонування фінансового ринку є невідповідність потреб у фінансових ресурсах з джерелами їх задоволення. Фінансовий ринок виступає посередником руху коштів від їх власників до користувачів. Він є особливою формою організації руху грошових коштів в економіці і покликаний забезпечити державі, підприємствам та фізичним особам належні умови для залучення необхідних коштів і продаж тимчасово вільних ресурсів.

Об'єктами економічних відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери та фінансові послуги. Суб'єктами економічних відносин виступають: держава, підприємства різних форм власності та окремі громадяни. Фінансовий ринок визначають через кругообіг фінансових ресурсів, в процесі якого одні суб'єкти ринку нагромаджують кошти, а інші – потребують їх.

Автором запропоновано трактування категорії «фінансовий ринок» як системи економічних відносин, пов'язаних з процесами акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які знаходяться у власності суб'єктів економіки за посередництва фінансових інститутів, що сприяє структурному перетворенню економіки в рамках ефективної системи інституцій. Це дозволяє аналізувати фінансовий ринок саме з точки зору інвестиційної складової, що сприяє якісному оновленню економіки в середньо- і довгостроковій перспективі.

Дослідження наукової літератури дозволило зробити висновки, що виникнення фіктивного капіталу пов'язане з неспівпадінням оцінки реального капіталу з її ринковим відображенням. Вартість товарного капіталу, головним чином, знаходить свій вираз через відповідну форму цінних паперів – акції, облігації, векселі. В той же час оцінка реального капіталу є надзвичайно специфічним ринковим процесом, що притаманний фондовому ринку і, якщо ринкова ціна цінних паперів виявляється вищою ніж відповідна величина реального капіталу – з'являється приріст фіктивного капіталу.

Обґрунтовано, що категорія «ринок цінних паперів» є дещо ширшою аніж «фондовий ринок», адже враховує, окрім основних та похідних фондових паперів –

грошові цінні папери (чеки, акредитиви), товарні цінні папери (векселі, коносаменти, варанти) ще й товарні ф'ючерсні контракти і опціони.

На основі комплексного теоретичного аналізу дисертантом аргументовано, що оцінка реального капіталу може й не збігатися з її реальним вираженням, що і є основою виникнення фіктивного капіталу. Це пов'язано головним чином із спекулятивними тенденціями, що періодично виникають на ринках цінних паперів. Рух різних форм реального капіталу пов'язаний із ринками акцій, облігацій, кредитних ресурсів, векселів. В той же час оцінка реального капіталу є об'єктивним процесом, що притаманний фондовому ринку. Тому фіктивний капітал визначається в межах ринкової вартості продуктивного капіталу (ціни виробництва) на який впливає ринкова кон'юнктура товарного капіталу. Поява високоліквідних та прибуткових акцій корпорацій є результатом покращення їх фінансового становища, підвищення рівня технологій, кваліфікації персоналу та оцінки продукції даного підприємства на ринку.

Автором обґрунтовано, що фіктивний капітал, як новий щабель розвитку капіталізму, усуває певні недоліки приватної власності – відчуження праці від капіталу, тобто відбувається певна деперсоніфікація та дифузія відносин власності. Водночас з цим породжуються нові виклики, що пов'язані з такими особливостями, як надзвичайна ліквідність фіктивного капіталу, послаблення контролюючих можливостей фінансових інвесторів, посилення спекулятивних тенденцій на фінансових ринках, що було характерним ще на початку ХХ ст. Функціонування фіктивного капіталу потребує наявності адекватної цілісної, стійкої й впорядкованої фінансово-економічної структури, яка розвивається й удосконалюється з урахуванням актуальних у даний період часу запитів його учасників.

На основі дослідження доведено, що згідно з «гіпотезою фінансової нестабільності» Х. Мінскі, накопичення боргу для фінансування реальних інвестицій виступає в якості рушійної сили циклічної динаміки ринкової економіки. Отже стан фінансової нестабільності є наслідком впливу ендогенних чинників, головним з яких є кредиторська заборгованість. Домінування фінансового сектора над реальним в сучасній економіці значно посилює ризик виникнення нестабільності.

У дисертації встановлено, що практика державного регулювання фінансового ринку реалізується шляхом впливу державних органів на сукупність економічних відносин через систему заходів законодавчого, виконавчого і контролюючого характеру. Основні економічні регулятивні заходи держави на фінансовому ринку пов'язані з впливом на співвідношення сукупного попиту і пропозиції з метою забезпечення рівноваги локального ринку. У сукупності всі ці заходи становлять кон'юнктурну політику держави, в якій виділяють: фіскально-бюджетну політику та грошово-кредитну (монетарну) політику. Кон'юнктурна політика відрізняється переважно опосередкованим впливом, а результативність даного впливу є менш оперативною та дієвою порівняно з політикою прямого впливу.

На основі узагальнення наукових праць встановлено, що головним завданням державної кон'юнктурної політики є забезпечення рівномірного розвитку економіки через згладжування коливань у процесах співвідношення попиту і пропозиції з

метою загальноекономічної рівноваги та зростання обсягів виробництва. Таке згладжування забезпечується або засобами монетарної, або фіскально-бюджетної політики, або обома одночасно.

У другому розділі дисертаційної роботи «**Вплив глобалізації на розвиток фінансового ринку**» проаналізовано тенденції розвитку ринку фінансових активів та вплив транснаціонального капіталу на фінансові ринки. Розглянуто біржову діяльність в системі інституцій фондового ринку.

Проведений аналіз свідчить, що в умовах зростаючого впливу глобалізаційних процесів усе більш важливу роль відіграє світовий фінансовий ринок, який є перерозподільним механізмом світових фінансових потоків. Масштабність переливу капіталу відображається на подальшому відокремленні сфери обігу від сфери виробництва. Обґрунтовано, що відбуваються помітні структурні зміни складових фінансового ринку, все більш глибоке взаємопроникнення та взаємодоповнення їх. Дослідження виявило вплив нових ринків капіталу, що сформувались у країнах, які розвиваються, серед яких і Україна, на зміни світового фінансового ринку.

На основі проведеного теоретичного та статистичного аналізу дисертантом обґрунтовано, що для світового фінансового ринку, який характеризується інтенсивними процесами глобалізації, характерними є: 1) тенденція до необмеженого зростання його розмірів; 2) системний характер фінансових криз; 3) заміна матеріального багатства багатством у формі цінних паперів; 4) концентрація багатства в формі цінних паперів у власності юридичних, а не фізичних осіб. Виявлено, що прискорення процесу фінансової глобалізації проявилось у високій динаміці й зростанні обсягів валютних та євровалютних ринків, банківських депозитів у іноземній валюті, коштів, залучених з міжнародного фінансового ринку, вагомої частки іноземних фінансових ресурсів у соціально-економічному розвитку окремих країн.

Аргументовано, що важливою тенденцією сучасного розвитку фінансового ринку є різке прискорення його інфраструктурних перетворень, що зумовлено, перш за все, глобалізацією національних фінансових ринків, посиленням конкуренції між біржами і бурхливим розвитком торгових систем. Ключовими факторами, що сприяли активному розвитку світового фінансового ринку до початку світової фінансової кризи 2008–2010 рр. були: лібералізація й дерегулювання фінансового ринку, а також глобалізація і сек'юритизація. Виявлено, що інфраструктурні перетворення на світовому фінансовому ринку в останні десятиліття посилюють концентрацію біржового капіталу. Це зумовлено не лише глобалізацією фінансових ринків, а й конкуренцією між біржами та бурхливим розвитком он-лайнних торгових систем. Доведено, що виникла потреба в формуванні інфраструктури макроекономічного регулятора, яка б поєднала провідні фондові ринки й виступила каталізатором глобалізаційних процесів. Встановлено, що посилюється процес консолідації біржового бізнесу, основною метою якого є підвищення ефективності й скорочення операційних витрат шляхом об'єднання родинних систем бірж (управління, торгові системи, кліринг, крос-маржування), а також надання розширених можливостей учасникам торгів.

За результатами проведеного дослідження автором встановлено, що для сучасної світової економіки, яка характеризується інтенсивними процесами глобалізації, характерна значна концентрація капіталів, кількісне та якісне зростання транснаціональних корпорацій (ТНК), що сприяє прискореному формуванню єдиного світового ринку. В результаті проведеного аналізу, виявлено, що характерною особливістю сучасної фінансової системи є велика роль ТНК і транснаціональних банків (ТНБ) у міжнародному русі фінансових потоків.

Дисертантом доведено, що найбільший вплив ТНК здійснює на світовий ринок капіталів і ринок акцій. Вони не лише активно використовують євродолари як позичальники, але й нарощують їхні резерви, будучи власниками депозитів у євродоларах. Стосовно світового ринку акцій, то домінуюча більшість представників на фондових біржах – це ТНК. Продаючи на фондових ринках свої акції, випускаючи свої облигації на фінансових ринках і залучаючи кредитні ресурси, ТНК за рахунок цих джерел можуть фінансувати значну частину своїх капіталовкладень. Подальший аналіз виявив, що вплив ТНК на стабільність фінансового ринку є суперечливим. З одного боку – як суб'єкт попиту на фінансові ресурси, а також поширення фінансових інновацій, а з іншого – як потужний інвестор, який може дестабілізувати національний фінансовий ринок і виступити провідником кризових явищ у фінансовій сфері (рис. 1).

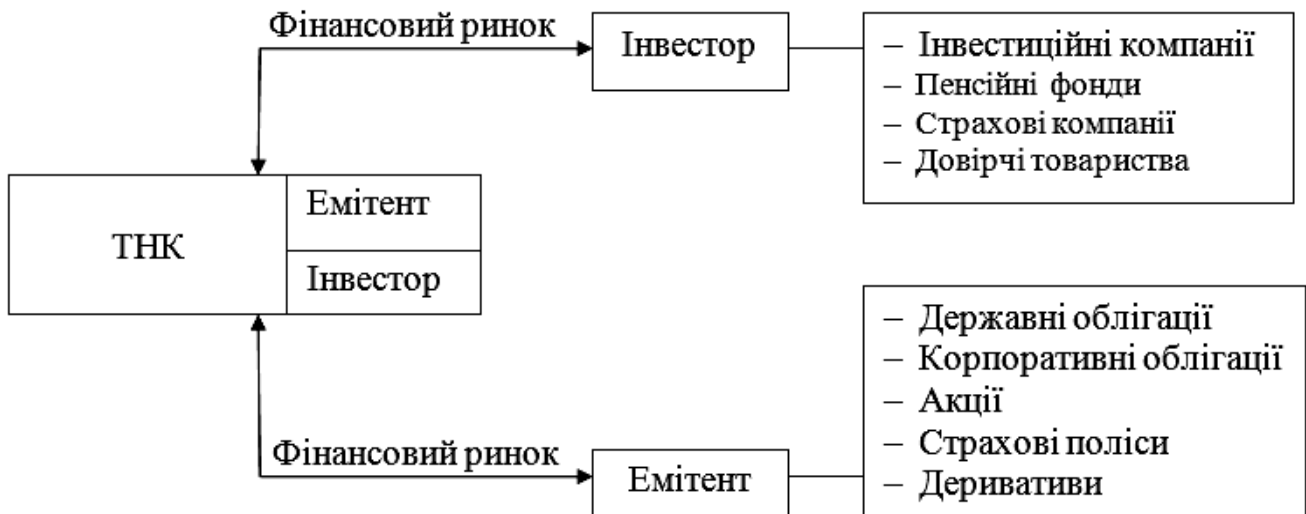


Рис. 1. Механізм впливу ТНК на стабільність фінансового ринку

Джерело: Складено автором самостійно

Аргументовано, що консолідація фінансових інститутів, дерегулювання й глобалізація фінансових ринків та їх інтеграція, а також стирання відмінностей між банківськими й небанківськими установами створили нові умови для регулятивно-наглядних органів на фінансовому ринку.

У третьому розділі дисертаційної роботи «**Механізм регулювання фінансового ринку на світовому і національному рівні**» досліджено проблему регулювання фінансового ринку на світовому рівні та особливості регулювання

фінансового ринку в Україні. Розглянуто інституційно-організаційні засади забезпечення стабільності в сучасному фінансово-економічному середовищі, напрями регулювання сучасного ринку фінансових активів.

Сучасні процеси економічної глобалізації досить часто пов'язують з фінансовою глобалізацією, під якою в економічній літературі розуміють швидкий доступ до максимального обсягу інформації, а також до глобального ринку капіталу. Встановлено, що в процесі інтернаціоналізації економіки національні фінансові ринки стають частинами єдиного інтегрованого фінансового ринку, що потрібно враховувати, формуючи інструменти впливу на сучасний фінансовий ринок.

Дисертантом обґрунтовано, що зростання фінансового ринку протягом останніх десятиліть супроводжувалось модифікацією інституційної структури регулювання фінансового ринку і змінами механізму його регулювання. Це зумовлено зростаючою потребою в координуванні зусиль регуляторів, що працюють у різних сегментах фінансового ринку, ускладненням здійснюваних фінансовими посередниками операцій, розширенням транскордонної діяльності, зростанням тенденцій до створення фінансових конгломератів.

У дисертаційній роботі визначено, що від якості сформованої системи інститутів в економіці залежить динамічність і стабільність її розвитку. Це дало підстави стверджувати про неспроможність домінуючої сьогодні неокласичної теорії об'єктивно оцінити фінансово-економічну реальність, тому автором запропоновано аналізувати фактори дестабілізації фінансового ринку на основі нової інституційної теорії. Сучасна ринкова економіка, що сформувалась внаслідок еволюції відносин власності, поглиблення суспільного поділу праці та підвищення науково-технічного потенціалу значно ускладнює раціональну поведінку ринкових контрагентів. Запропонована у дисертації ефективна система інституцій не обмежує діяльність суб'єктів економіки, а навпаки підвищує ефективність їх ринкової взаємодії за рахунок зниження трансакційних витрат.

Автором аргументовано, що в умовах існування трансакційних витрат, неповної компетентності економічних агентів та їх психологічної нестійкості в сучасному динамічному та, інколи, непередбачуваному інформаційно-економічному середовищі, вирішальну роль у формуванні ефективних та раціональних рішень в процесі взаємодії ринкових контрагентів має становлення інституційного середовища та вироблення правил, які визначають взаємовідносини суб'єктів фінансового ринку (рис. 2).

На сьогодні в більшості країн світу основні функції регулювання фінансового ринку закріплені за Міністерствами: фінансів або економіки, або Центральним банком. У розвинених країн є ще Управління фінансових послуг. В сучасних умовах розвиток світового і національних фінансових ринків ґрунтується на ієрархії та компліментарності ринків, відповідних структуроутворюючих інституцій, на створенні належної інституційної системи регулювання національної економіки, що передбачає наявність ефективних інструментів. Доведено, що реформи в Україні критично важливі, оскільки дозволяють створити інституційне середовище, в якому

фінансовий ринок буде розвиватись, не здійснюючи негативного впливу на фінансову стабільність.

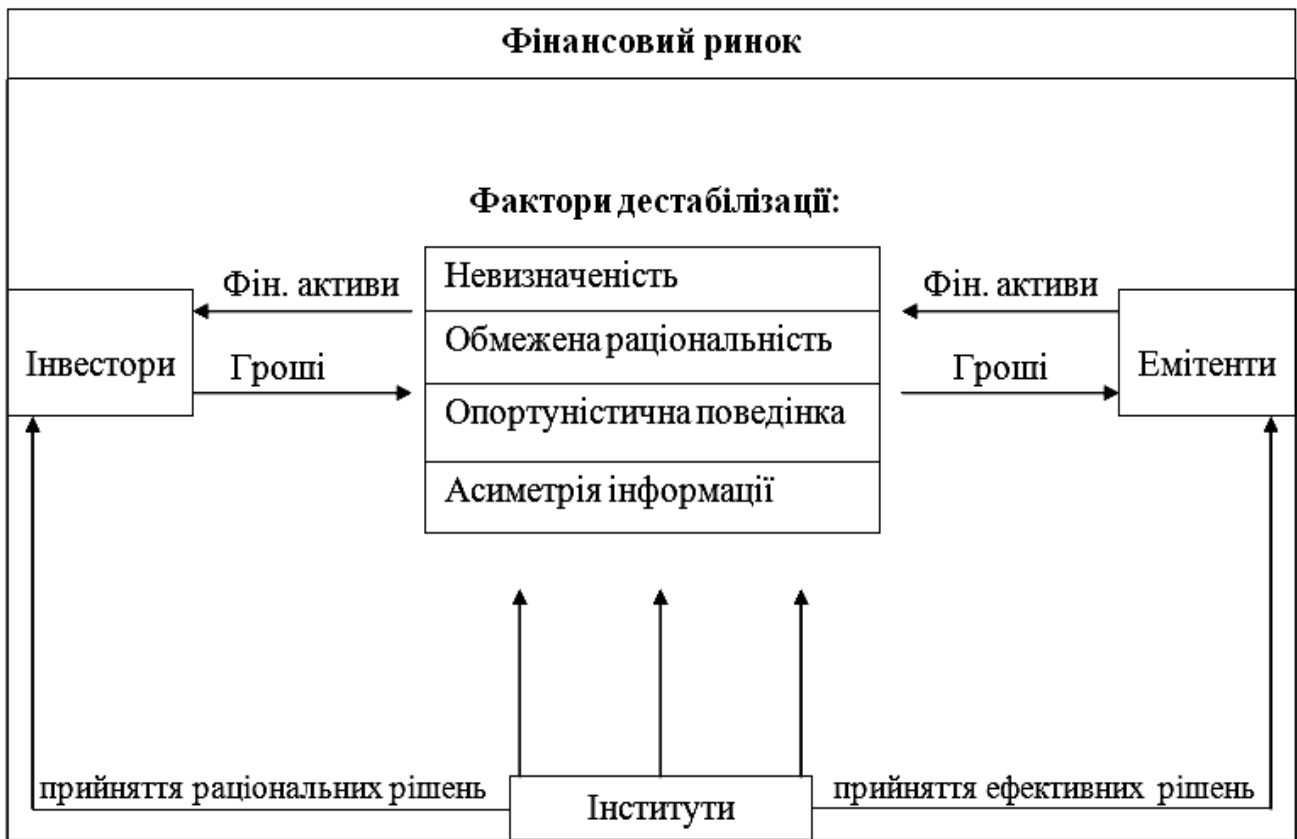


Рис. 2. Аналіз факторів дестабілізації фінансового ринку: неоінституційний підхід

Джерело: Складено автором самостійно

Встановлено, що у світовій практиці використовуються наступні режими регулювання фінансового ринку:

- *нерегульовані ринки*, на яких не застосовується спеціальне регулювання, замість цього учасники фінансового ринку підпорядковуються звичайним/неспеціалізованим державним законам;
- *добровільні кодекси поведінки*, які вироблені самими учасниками фінансового ринку внаслідок структурування їх взаємовідносин протягом певного часу;
- *саморегулювання*, організоване і управляється учасниками фінансового ринку без втручання держави;
- *директивне регулювання*, при якому державний орган встановлює правила і контролює їхнє виконання.

Аналізуючи макроекономічні показники реального сектору та монетарні інструменти впливу на ринок фінансових активів на прикладі емпіричних щоквартальних даних економіки США, автором побудовано регресійну модель, за допомогою якої виявлено кореляційний зв'язок між показником капіталізації фондового ринку та величини індексу ділової активності у виробничій сфері, обсягу промислового виробництва та облікової ставки відсотка Центрального банку.

Формальний опис регресійної моделі:

$$WIL = -303,7 + 0,9IND + 4,6PROM + 5,8R,$$

залежна змінна: **WIL**

вибіркові дані, щоквартально: 1996–2009 рр.

кількість спостережень: 56

Умовні скорочення:

IND – індекс ділової активності у виробничій сфері, пункти

PROM – індекс промислового виробництва, %

R – ставка ФРС США, %

WIL – індекс Вілшир 5000 *, %

(* Wilshire 5000 відображає сумарну вартість акцій американського фондового ринку)

Результати регресійної моделі засвідчують про значущість її якісних характеристик. Показник кореляції 0,81; стандартні похибки моделі є досить малими; F-статистика на достатньому рівні; всі t-статистики є значимими, статистика Дарбіна-Уотсона знаходиться на задовільному рівні; критерій Акайка та критерій Шварца мінімізувалися. Показники тестування свідчать про правильну функціональну форму та відсутність автокореляції.

Отримані результати даної моделі мають важливе практичне значення з огляду на формування національної політики фінансової стабільності. На основі рівняння регресійної моделі можна з'ясувати функціональну залежність значення облікової ставки відсотку Центрального банку, як одного з основних монетарних інструментів регулювання економіки, та величиною капіталізації національного фондового ринку, що сприятиме ефективному формуванню стабілізаційної фінансової політики. Значення ряду вказаних в рівнянні макроекономічних параметрів дозволяє застосовувати методику економічного прогнозування в процесі формування державної фінансової політики.

Автором обґрунтовано, що державна політика у сфері підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України повинна включати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, ефективний контроль руху фінансових потоків, раціональне використання фінансових ресурсів.

Дослідження виявило, що в межах пріоритетних напрямків державної фінансової політики слід удосконалити ринкове ціноутворення на найбільш важливі для української економіки базові товари, забезпечити ефективність ринкової інфраструктури, зокрема ретельну увагу слід приділити сегменту похідних фінансових інструментів фінансового ринку, підвищити ефективність облікової системи, ефективно протидіяти спекулятивній практиці біржової торгівлі. Ефективне регулювання ринку деривативів потребує формування відповідних сучасних нормативно-правових засад, принципів, стандартів та технологій регулювання. Необхідно формувати державну фінансову політику з конкретною метою – підвищення емісійної активності корпоративного сектору економіки, насамперед, ринку акцій, що створить передумови капіталізації вітчизняного виробничого сектору.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової задачі щодо визначення теоретичних засад і розробки практичних рекомендацій формування стабілізаційного механізму сучасного фінансового ринку. На підставі проведеного теоретико-методологічного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Аналіз еволюції наукових поглядів на сутність фінансового ринку засвідчив про значні розбіжності в поглядах науковців. Спільним є те, що всі автори визначають фінансовий ринок через кругообіг фінансових ресурсів, в процесі якого одні суб'єкти ринку нагромаджують кошти, а інші – мають у них потребу. В середині ХХ ст. було створено теоретико-методологічне підґрунтя, що обумовило визначення та розкриття взаємозв'язку між обсягами тимчасово вільних грошових коштів та інвестиціями у залежності від ступеня розвитку фінансового ринку і системи фінансового посередництва. На основі сучасних досліджень встановлено, що динаміка економічного зростання є більшою там, де система фінансового посередництва є більш розвиненою, а механізм опосередкованого фінансування є значно ефективнішим у порівнянні з безпосереднім.

2. Поняття «фінансовий ринок» доцільно трактувати як систему економічних відносин, пов'язаних з процесами акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які знаходяться у власності суб'єктів економіки за посередництва фінансових інститутів, що сприяє структурному перетворенню економіки в рамках ефективної системи інституцій. Це дозволяє аналізувати фінансовий ринок саме з точки зору інвестиційної складової, що сприяє якісному оновленню економіки в середньо- і довгостроковій перспективі. Фінансовий ринок є не тільки фактором зростання типових галузей економіки, але й сприяє структурним перетворенням на користь нових галузей, сфер послуг тощо.

3. На основі аналізу фундаментальних наукових джерел та вивченні сучасних тенденцій розвитку фінансових ринків встановлено, що процес формування та руху фіктивного капіталу має ключове значення для фінансового ринку, включаючи насамперед ринок цінних паперів. З'ясовано, що фіктивний капітал стає джерелом утворення фіктивної вартості, яка привласнюється ним у якості прибутку в силу того, що виникає монополія, здатна породжувати фіктивну вартість. При цьому з'являється можливість купівлі-продажу ресурсів утворення фіктивного капіталу, таких як: право володіння природними ресурсами; незабезпечені товарні й банківські векселі; фіктивні акції й облігації; похідні фінансові інструменти та інші права на присвоєння певних доходів.

4. Встановлено, що в економічній науці тривалий час панував усталений погляд щодо монетарної політики, як основного напрямку загальноекономічної політики впливу на фінансовий сектор. Але у зв'язку із зростанням і вдосконаленням фінансового ринку в глобальній економіці ХХІ століття виникла потреба в якісному оновленні механізмів державного регулювання фінансового ринку. Подолання глобальної фінансової кризи вимагає від влади реалізації нових методологічних підходів до монетарної політики, удосконалення її інструментів, методів та механізмів. Обґрунтовано, що основні заходи протидії спекулятивним тенденціям (бульбашкам) повинні здійснюватись інституційними (Національний Банк,

Міністерство фінансів, органи державного фінансового моніторингу, біржові асоціації) регуляторами фінансового ринку. Методами інституційного регулювання є, наприклад, встановлення вимог до розміру статутного фонду учасників, регулювання структури активів і пасивів, обмеження участі в ризикових операціях тощо.

5. З'ясовано, що найдинамічнішими секторами розвитку сучасного фінансового ринку є ринок державних облігацій зовнішньої позики та ринок похідних інструментів – деривативів. Позабіржовий сектор ринку похідних інструментів домінує над біржовим, а в обороті позабіржового ринку наявне домінування валютних контрактів. Значне зростання обсягів фінансових ринків та набагато складніша їхня структура, зростання швидкості здійснення фінансових операцій внаслідок впровадження новітніх технологій обробки інформації суттєво підвищили волатильність фінансових ринків.

6. Встановлено, що характерною особливістю розвитку сучасного фінансового ринку є значний вплив ТНК і ТНБ на міжнародний рух фінансових потоків. Концентрація транснаціональних капіталів, а також кількісне і якісне зростання ТНК сприяють прискореному розвитку світового фінансового ринку. Регулювання фінансового ринку стає нерозривно пов'язаним із регулюванням руху транснаціонального капіталу, але в той же час це регулювання є особливою сферою міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин будь-якої країни. Вплив ТНК на стабільність фінансового ринку є суперечливим, з одного боку – це стабільність попиту на фінансові ресурси, а також поширення фінансових інновацій, а з іншого – це потужний інвестор, який може дестабілізувати національний фінансовий ринок і виступити провідником кризових явищ у фінансовій сфері.

7. До пріоритетних напрямів державної економічної політики в Україні у сфері формування стабілізаційних механізмів на фінансовому ринку запропоновано – формування системи розвинених, ефективних і конкурентних інститутів. Дана система стає регулюючим механізмом, спрямованим на підтримку стабільності фінансової системи країни. Державна політика з метою підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України повинна включати єдиний збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи, ефективний контроль руху фінансових потоків, сприяння структуруванню банківського сектору та раціональне використання фінансових ресурсів. З метою стимулювання розвитку національного фондового ринку необхідним є залучення у вітчизняну практику методів стимулювання довгострокового попиту на корпоративні цінні папери, джерелом якого є банківський кредит.

8. З метою обирання ефективних інструментів впливу на фінансовий ринок в процесі формування фінансової політики держави удосконалено методику аналізу взаємозв'язку показника капіталізації фондового ринку від величини індексу ділової активності у виробничій сфері, обсягу промислового виробництва та облікової ставки відсотка центрального банку. Зазначена методика дозволяє застосовувати її в якості підґрунтя при проведенні процесу економічного прогнозування.

9. На основі підходів нової інституційної теорії доведено, що вирішальну роль у формуванні основи для прийняття ефективних та раціональних рішень в процесі взаємодії ринкових контрагентів має становлення інституційного середовища, вироблення правил, які визначають взаємовідносини суб'єктів фінансового ринку. Економіка є значно ширшим поняттям ніж ринок, ефективність суспільного відтворення здійснюється завдяки інституціям, які повинні забезпечувати ефективне функціонування ринку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях:

1. Мазур І. І. Причини фінансової кризи в умовах глобалізації / І. І. Мазур, Ю. М. Сапачук // Вісник національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2009. – № 109. – С. 9–13 (0,6 д.а.; *особисто автору належить 0,3 д.а.: ґрунтовний аналіз кризових явищ, що виникають у фінансовій сфері сучасної економіки*).

2. Сапачук Ю. М. Теоретико-методологічна основа фінансової стабільності / Ю. М. Сапачук // Вісник Академії праці і соціальних відносин. – 2010. – № 1. – С. 117–123 (0,55 д.а.).

3. Сапачук Ю. М. Фінансові чинники макроекономічної нестабільності / Ю. М. Сапачук // Вісник Академії праці і соціальних відносин. – 2010. – № 3. – С. 57–62 (0,46 д.а.).

4. Сапачук Ю. М. Фінансова безпека – складова сучасної фінансової політики / Ю. М. Сапачук // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – К. : ВПЦ «Київський університет», 2010. – Вип. 23. – С. 257–265 (0,62 д.а.).

5. Сапачук Ю. М. Політика фінансової безпеки на макрорівні [електронний ресурс] / Ю. М. Сапачук // Електронне наукове видання «Ефективна економіка». – 2010. – № 9. – Режим доступу до журн. : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=317>. – Назва з екрана (0,46 д.а.).

6. Сапачук Ю. М. Економічний матеріалізм та філософія господарювання / Ю. М. Сапачук // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 24. – С. 91–94 (0,36 д.а.).

7. Сапачук Ю. М. Методологічні аспекти формування фіктивного капіталу / Ю. М. Сапачук // Вісник національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2011. – № 124–125. – С. 94–97 (0,5 д.а.).

8. Сапачук Ю. М. Фінансовий ринок України: проблеми та перспективи / Ю. М. Сапачук // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 11. – С. 37–42 (0,3 д.а.).

9. Сапачук Ю. М. Господарство як онтологічна підвалина економіки в творчості С. Булгакова / Ю. М. Сапачук // Вісник національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». 2011. – № 131. – С. 46–49 (0,49 д.а.).

Статті у наукових іноземних виданнях:

10. Сапачук Ю. М. Кризис постиндустриализма и философия хозяйства / Ю. М. Сапачук // Философия хозяйства – 2 (к 10-летию журнала «Философия хозяйства»). – М. ; Екатеринбург : Изд-во УрГИСИ, 2009. – С. 428–433 (0,36 д.а.).

11. Sapachuc Y. Philosophy of housekeeping and postmodernism epoch / Y. Sapachuc // Nauka I studia. – Przemysl, 2011. – № 8 (39). – P. 97–101 (0,3 д.а.).

За матеріалами конференцій:

12. Сапачук Ю. М. Еволюція фінансового ринку України: проблеми та перспективи / Ю. М. Сапачук // Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. : у 2-х т. – Ірпінь : Нац. унів. ДПС України, 2009. – Т. 1. – С. 161–164 (0,19 д.а.).

13. Сапачук Ю. М. Фінансова нестабільність як виклик сучасного інформаційно-економічного простору / Ю. М. Сапачук // Міжнародне співробітництво України у сфері оподаткування. Реформування податкової служби України відповідно до європейських стандартів : матеріали наук.-практ. конф. – Ірпінь : Нац. унів. ДПС України, 2009. – С. 282–284 (0,13 д.а.).

14. Сапачук Ю. М. Інституційний аспект фінансових важелів антикризової політики / Ю. М. Сапачук // Інституційна природа ринкових трансформацій : матеріали XIX міжнар. наук.-практ. конф. – Чернівці : ДрукАрт, 2009. – С. 120–121 (0,11 д.а.).

15. Сапачук Ю. М. Формування державної політики у сфері фінансової безпеки / Ю. М. Сапачук // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. – К. : ТОВ «Сталь», 2010. – С. 125–127 (0,15 д.а.).

16. Сапачук Ю. М. Теоретичний аналіз фіктивного капіталу / Ю. М. Сапачук // Шевченківська весна: економіка : матеріали IX Міжнар. наук.-практ. конф. студ., асп. та молодих вчених : у 2-х т. – К., Освіта України, 2011. – Т. 1. – С. 100–102 (0,16 д.а.).

АНОТАЦІЯ

Сапачук Ю. М. Формування стабілізаційних механізмів сучасного фінансового ринку. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України. – Київ, 2012.

Дисертаційну роботу присвячено аналізу сучасної ринкової економіки, котра являє собою складну, багатофункціональну систему, в якій надзвичайно важливу, системоутворюючу роль відіграє фінансовий ринок та механізми його стабілізації.

Аргументовано, що фінансовий ринок являє собою унікальну складову економічної системи, яка сформувалась в результаті тривалої еволюції товарно-грошових відносин та відносин власності. На основі підходів нової інституційної теорії запропоновано аналіз факторів дестабілізації фінансового ринку з огляду на неспроможність домінуючої сьогодні неокласичної теорії об'єктивно оцінити фінансово-економічну реальність.

Виявлено необхідність створення ефективної системи інституцій з метою модифікації структури регулювання фінансового ринку і змінами механізмів його

регулювання. Розкрито форми і методи впливу транснаціональних корпорацій на стабільність фінансового ринку. Зазначено суперечливий характер цього впливу з огляду на формування сприятливої кон'юнктури попиту на фінансові ресурси та формування кризових явищ фінансової сфери.

Доведено, що ефективне функціонування фінансового ринку сприяє перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів (заощаджень) суб'єктів господарювання та домогосподарств на виробничі потреби і сприяє зростанню обсягів виробництва та структурній перебудові економіки.

Ключові слова: фінансовий ринок, фондовий ринок, механізми регулювання, фінансова політика, інфраструктура фінансового ринку, фіктивний капітал, фінансовий актив, система інститутів.

АННОТАЦИЯ

Сапачук Ю. М. Формирование стабилизационных механизмов современного финансового рынка. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – экономическая теория и история экономической мысли. – Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Министерство образования и науки, молодежи и спорта Украины. – Киев, 2012.

Диссертационная работа посвящена анализу современной рыночной экономики, представляющей собой сложную, многофункциональную систему, в которой чрезвычайно важную, системоутверждающую роль играет финансовый рынок и механизмы его стабилизации. Финансовый рынок в этом смысле представляет собой уникальную составляющую экономической системы, которая сложилась в результате продолжительной эволюции товарно-денежных отношений и отношений собственности.

На основе подходов новой институциональной теории предложен анализ факторов дестабилизации финансового рынка, учитывая невозможность доминирующей сегодня неоклассической теории объективно оценить финансово-экономическую реальность. Обоснована необходимость создания эффективной системы институций с целью модификации структуры регулирования финансового рынка и изменениями механизмов его регулирования.

Проанализированы формы и методы влияния транснациональных корпораций на стабильность финансового рынка. Раскрыт противоречивый характер этого влияния с учетом формирования благоприятной конъюнктуры спроса на финансовые ресурсы и провоцирования кризисных явлений в финансовой сфере.

На основе анализа и обобщения научной литературы обосновано, что рост финансового рынка на протяжении последних десятилетий сопровождался модификацией институциональной структуры регулирования финансового рынка. Доказано, что эффективное функционирование финансового рынка содействует перераспределению временно свободных денежных средств (сбережений) субъектов хозяйствования и домохозяйств на производственные нужды и содействует росту объемов производства и структурной перестройке экономики.

Ключевые слова: финансовый рынок, фондовый рынок, механизмы регулирования, финансовая политика, инфраструктура финансового рынка, фиктивный капитал, финансовый актив, система институтов.

ANNOTATION

Sapachuc Yu. M. Formation of Stabilization Mechanisms for Contemporary Financial Market. – On the right of manuscript.

The dissertation is being presented to nominate the author to be awarded a scientific degree of the «candidate of science» in Economics in speciality 08.00.01– Economic theory and history of economic thought. – Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ministry of Education and Science, Youth and Sport of Ukraine. – Kyiv, 2012.

The dissertation work has been dedicated to analyzing contemporary economics, which is itself a complex, multi-functional system, where the most important and determinative role is played by a mechanism of forming financial resources and their intended use. Financial market in these terms is a unique constituent of economic system, which was built up as a result of a long evolution of commodity-money relations, as well as property relations.

It is found out that the most dynamical sectors of the modern financial market development are the state external bonds market and the market of derivatives. The off-exchange sector of the market of derivatives dominates over the exchange. Currency contracts dominate in the turn-over of the off-exchange market. The considerable increase of volumes of the financial markets, complication of their structure and increase of the speed of realisation of the financial transactions, owing to introduction of the newest technologies of processing of the information, have essentially raised amplitude of their conjuncture.

Based on existent new institutional theory approaches, an approach to analyze the factors of financial market destabilization was offered due to inability of today's dominating neoclassic theory to impartially assess the financial and economic reality. The work describes a reasoned necessity to build up an efficient institutional system in order to modify the structure of regulation of the financial market and change mechanisms of its regulation.

Forms and consequences of impact of trans-national corporations upon the stability of financial market have been analyzed during the research. The nature of this impact in terms of formation of advantageous state of demand for financial resources and formation of financial sphere crisis phenomena is stated here to be controversial.

It has been well reasoned that the state regulation is necessary for the effective development of financial market. The main targets of state regulation of contemporary financial market are as follows: identification and settlement of disadvantages in this or that sphere of financial market; support of effective segments of financial market; protection of financial market players; stabilization of financial system and support of trust and confidence of its stability.

It is hereby proved that financial market regulation is inseparably related to the regulation of the trans-national capital movement. It is also a specific field of international currency and credit relations of any country. The impact of TNC (trans-national

corporation) upon the stability of the financial market is controversial; on the one side – it is the stability of demand for financial resources, as well as the expansion of financial innovations, on the other side – this is a powerful investor, which is able to destabilize the national financial market and act as guide to crisis phenomena in the financial sphere.

It is found out that the growth of the financial market through the last decades has been accompanied by the modification of institutional structure of financial market regulation and by changes of its regulation mechanisms. The same was stipulated by the rising demand in coordination of efforts of supervisory organs operating in different segments and levels of financial market, as well as by operations performed by financial intermediaries, expansion of trans-boundary activity, and growing trends of creation of financial conglomerations.

The research helped to improve the methodology of analysis of interaction between stock exchange capitalization index and business activity index values in manufacturing, volume of industrial production and discount rate of the central bank, therefore making it possible to choose maximum effective instruments of impact upon the financial market in the process of forming financial policy.

On the basis of existing approaches of new institutional theory it is proved that in terms of existent transaction costs, asymmetry of information, lack of competence and psychological instability of economic agents in contemporary dynamic and rather unpredictable information and economic environment, the crucial role in the formation of the basis for effective and reasonable decision-making in the process of interaction between market contractors is played by the establishment of institution environment, development of regulations that determine relationships of financial market players.

Key words: financial market, stock exchange, regulation mechanisms, financial policy, financial market infrastructure, artificial capital, financial assets, institutional system.

Підписано до друку 20.01.2012 р. Формат 60x90/16.
Ум. друк. арк. 0,9. Обл.-вид. арк. 0,9.
Тираж 100. Зам. 21.

«Видавництво “Науковий світ”»[®]
Свідоцтво ДК № 249 від 16.11.2000 р.
м. Київ, вул. Боженка, 17, оф. 414.
200-87-13, 200-87-15, 050-525-88-77
E-mail: nsvit@mail.ru