**Алексеєнко Людмила Михайлівна. Ринок фінансового капіталу в економічній системі України : дис... д-ра екон. наук: 08.04.01 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. - К., 2006**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу в економічній системі України. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, 2005.  Дисертацію присвячено дослідженню теоретико-методологічних засад формування та функціонування ринку фінансового капіталу, розкрито й проаналізовано процеси консолідації фінансового капіталу з урахуванням структурних змін у реальному секторі економіки. Розглянуто взаємозв’язок та взаємовплив первинного і вторинного ринків фінансового капіталу на макроекономічні процеси в Україні. Обґрунтовано пропозиції щодо консолідації, нагромадження та залучення коштів фінансових посередників і населення на ринок фінансового капіталу. Розроблена стратегія виходу підприємств на фінансовий ринок з урахуванням існуючої промислово-фінансової інфраструктури. Запропоновано систему моніторингу за національним ринком фінансового капіталу і його суб’єктами для гарантування фінансової безпеки держави. | |
| |  | | --- | | У дисертації проведено теоретичне дослідження і подано нове вирішення важливої наукової проблеми обґрунтування засад формування і функціонування ринку фінансового капіталу в умовах забезпечення стабілізації економічного зростання в Україні. Це дозволило сформулювати низку концептуально-теоретичних, методологічних і науково-практичних висновків, що забезпечує вирішення основних завдань роботи відповідно до мети дисертації.  1. Стійкість фінансової системи держави значною мірою залежить від розвитку активного й ліквідного ринку фінансового капіталу, спроможного забезпечувати залучення ресурсів для інвестування реального сектору економіки, інвестиційно-інноваційних проектів та диверсифікувати вкладення у фінансові інструменти з метою мінімізації ризиків. Важливий методологічний принцип розгляду сутності ринку фінансового капіталу – дослідження його як цілісної системи фінансових відносин, особливістю котрої є специфічний характер взаємозв’язку та взаємодії її складових елементів як на макро-, так і на мікрорівні. Визначено поняття "ринок фінансового капіталу" як особливий сеґмент фінансового ринку, на якому формуються попит, пропозиція, ціна та укладають угоди щодо купівлі-продажу фінансових інструментів. Аналіз теоретико-методологічних засад становлення ринку фінансового капіталу дав змогу визначити конкретні методи, важелі та інструменти, що забезпечують формування адекватної цілісної, стійкої і впорядкованої його структури, яка розвивається та вдосконалюється з урахуванням потреб суб’єктів ринку.  2. Сучасні підходи в умовах лібералізації державою своїх функцій у сфері управління економікою потребують системного використання економічних методів регулювання для запобігання можливого стихійного розвитку фінансового ринку. Цьому сприятиме проведення державою ефективної регулюючої податкової політики, спрямованої на: запровадження законодавчих ґарантій щодо недопущення податкової дискримінації; оптимізацію системи оподаткування доходів від володіння корпоративними правами та фінансових інвестицій; зрівноважування розподілу податкового тягаря у процесі перегляду системи податкових пільг з метою зменшення ухиляння від сплати податків; адаптацію податкового законодавства України до правил і норм Світової організації торгівлі та вимог Європейського Союзу.  3. Стабільність розвитку економічної системи потребує концептуальних підходів ґарантування фінансової безпеки держави. Запропоновано визначати поняття "фінансова безпека" як особливий стан економіки, за якого забезпечують формування позитивних фінансових потоків у обсягах, необхідних для виконання державою та органами місцевого самоврядування завдань і функцій на макро- та мікрорівні. З огляду на високу тінізацію економіки та порівняно невисоку капіталізацію у промисловому й банківському сеґментах економіки доцільно дотримуватися виваженого підходу до лібералізації вільного обігу капіталів; законодавчо визначити терміни "офшорний банк", "інсайдерська інформація"; систематично здійснювати контроль за фінансовими послугами у сферах "суміщення надання фінансових послуг", "пряме залучення фінансових активів" і "опосередковане залучення фінансових активів". Поверненню вивезених із країни капіталів сприятимуть такі заходи: тимчасова лібералізація законодавства щодо вкладення леґалізованих капіталів у будь-який сеґмент вітчизняної економіки чи державні цінні папери, номіновані в іноземній валюті; репатріація капіталів через венчурні фонди; залучення першокласних іноземних банків для леґітимізації власників капіталів.  4. Для закріплення позитивних тенденцій розвитку національної економіки доцільно використовувати прогнозно-рекомендаційні методи при визначенні обсягів коштів, що спрямовують на оновлення основного капіталу. З цією метою запропоновано розробити національну програму розвитку стратегічно важливих галузей, врахувавши у ній, зокрема, таке: при підготовці фінансових планів державні підприємства мають передбачати кошти для реалізації інвестиційних проектів, а приватні – дотримуватися виконання задекларованих інвестиційних зобов’язань щодо оновлення основного капіталу; підготовлені інвестиційні програми технічного переозброєння узгоджувати з Міністерством промислової політики України; розробити відповідну методику формування інвестиційного фонду держави на рівні Міністерства фінансів України і при затвердженні державного бюджету враховувати визначені обсяги інвестицій та умови їхньої реалізації через державні цільові та інноваційні програми, галузеві програми технологічного розвитку, пріоритетні інвестиційно-інноваційні проекти.  5. Обґрунтовано, що подальшій консолідації фінансових капіталів та капіталізації підприємств сприятимуть: переоцінка майна державних та приватизованих із порушенням законодавства підприємств з метою визначення їх реальної вартості для формування інвестиційної історії і заінтересованості потенційних інвесторів; здійснення моніторингу за капіталізацією емітентів, процесів злиттів і поглинань на ринку фінансового капіталу; визначення напрямів ефективних вкладень фінансового капіталу, синхронізації залучення та оцінки його використання; дотримання економічних інтересів акціонерів і власників підприємств; розвиток ринку цінних паперів, зокрема корпоративних обліґацій.  6. Розвиток ринку фінансового капіталу неможливий без підвищення довіри до фінансових посередників. Неврегульованість окремих аспектів діяльності фінансових посередників призводить до порушення прав та інтересів як їх самих, так і інших суб’єктів ринку. Пріоритетними для посередників мають бути стратегії інвестиційного спрямування, що забезпечують реалізацію сукупності реального й фінансового інвестування, досягнення високої рентабельності вкладень, збереження реальної вартості вкладених коштів протягом терміну інвестування, можливість швидко реалізувати фінансові активи. Зростанню довіри до фінансових посередників сприятимуть: удосконалення корпоративного управління з метою забезпечення ефективності планування, контролю та оптимізації управління ризиками; розкриття інформації щодо фінансово-господарської діяльності, структури власності, емісії та укладених угодах купівлі-продажу цінних паперів на вторинному ринку. Формуванню попиту у фінансовому секторі сприятиме розвиток пенсійних систем і переорієнтація страхових послуг у бік накопичувальних видів страхування. Вибір пріоритетів розвитку страхового ринку має бути безпосередньо пов’язаним із ринком фінансового капіталу, що дає змогу комбінувати різні фінансові інструменти, зокрема, використовувати цінні папери для безпечного та прибуткового розміщення страхових резервів; розвитком системи взаємодії банківського і страхового секторів економіки, вторинного ринку страхових послуг, допоміжної та обслуговуючої інфраструктури ринку особистого страхування; належного рівня поінформованості споживачів послуг про стан і можливості ринку страхування. Державні регуляторні органи особливу увагу повинні приділити: забезпеченню дієвого нагляду за фінансовими посередниками на основі консолідованого обліку ризиків відповідно до міжнародних стандартів; узгодженню механізму надання податкових пільг для небанківських установ з метою обмеження диспропорційного розвитку одних установ за рахунок інших; стимулюванню розвитку механізмів ґарантування безпеки внесків юридичних та фізичних осіб, зокрема шляхом введення обов’язкового страхування таких банківських ризиків, як страхування великих депозитів і професійної відповідальності банкірів.  7. З’ясовано, що банки змушені одночасно конкурувати у багатьох сеґментах ринку фінансового капіталу, що потребує прийняття ними нестандартних рішень стосовно вибору власної стратегії діяльності та подальшого розвитку. Важливими напрямами розбудови вітчизняної банківської системи визначено такі: підвищення рівня капіталізації банків, консолідація і раціональне територіальне розміщення банків. З метою забезпечення конкурентних переваг банкам доцільно ширше використовувати обслуговування клієнтів через фінансові супермаркети, яке передбачає надання різних видів послуг у комплексі; створювати об’єднання для емісії цінних паперів клієнтів і консорціумного кредитування; відпрацювати механізм залучення довготермінових ресурсів банків у іпотечну житлову систему; впроваджувати аґентські програми емісії й еквайрінгу банківських карт на реґіональному рівні. Запропоновано внести зміни в законодавство щодо використання фінансових векселів як важливого інструменту розвитку фінансового ринку. Емітовані банками фінансові векселі збільшують обсяги залучених ресурсів за рахунок тимчасово вільних коштів суб’єктів підприємницької діяльності, сприяють прискоренню розрахунків. Пріоритетним напрямом діяльності банків має стати фінансування науково-дослідних програм підприємств, цільове кредитування науково-виробничих комплексів, створених для втілення конкретних дослідних проектів, а також підтримка прискореного розвитку наукомістких галузей економіки.  8. В умовах приватної власності є багато можливостей диверсифікації джерел залучення й розміщення через ринок фінансового капіталу коштів і заощаджень населення. Слід удосконалити порядок випуску та розміщення цінних паперів саме для приватних інвесторів: за обліґаціями внутрішньої державної позики встановити вищі процентні ставки порівняно з банківськими депозитними ставками, запропонувати за ними триваліші терміни розміщення заощаджень (5-ти чи 10-ти річні обліґації), передбачивши відповідний механізм їхнього захисту; при емісії муніципальних цінних паперів і корпоративних обліґацій забезпечити можливість їх вільного обігу й умови ґарантування дохідності. Перспективним напрямом залучення коштів населення є розвиток ринку дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння, зокрема, запровадження облігацій для фізичних осіб під державну ґарантію за "золотою позичкою". Для розвитку іпотечного кредитування населення як однієї з передумов активізації функціонування ринку фінансового капіталу варто: відпрацювати механізм державних ґарантій під іпотечне кредитування; врегулювати умови випуску і розміщення іпотечних обліґацій; прискорити прийняття такого земельного законодавства, котре сприятиме отриманню населенням іпотечного кредиту під заставу земельних ділянок, на які оформлені права власності.  9. В економічній системі держави можна простежити тенденцію зростання вертикально інтеґрованих конґломератів та розширення сфери діяльності як формальних, так і неформальних промислово-фінансових об’єднань. Ці стосунки стають ще складнішими й взаємозалежними, оскільки підприємства і банки здійснюють спільні фінансові операції, пов’язані з міжкорпоративним кредитуванням, емісією та обігом обліґацій, заставних й інших цінних паперів. З огляду на це запропоновано програму виходу підприємства на ринок фінансового капіталу, яка сприятиме підвищенню ринкової вартості підприємства, мінімізації ризику банкрутства і зростанню його конкурентоспроможності; дає змогу реалізувати спільну стратегію діяльності учасників і застосовувати новітні фінансові інструменти, зокрема, адаптувати фінансовий інжиніринг до потреб розвитку підприємства через поєднання емісії його обліґацій з іпотечним кредитуванням працівників. Для підвищення ефективності функціонування промислово-фінансової групи як цілісної системи запропоновано економіко-математичну модель визначення оптимального складу учасників, яка дає змогу в процесі об’єднання фінансових капіталів досягнути максимальної прибутковості їхньої діяльності.  10. Встановлено, що дерегуляція економіки прискорює створення нових підприємств, які працюватимуть з урахуванням новітніх досягнень науково-технічного проґресу. Доцільно розробити національну концепцію будівництва нових підприємств, передбачивши в ній для будівництва промислових об’єктів залучення на паритетних засадах державних та приватних інвестицій – як вітчизняних, так і іноземних. У перспективі для цього можливе використання мобілізованих через ринок фінансового капіталу коштів страхових компаній та пенсійних фондів, леґалізованих капіталів. Задіяння колективних інвесторів для залучення довготермінових інвестицій у економіку країни сприятиме стабілізації фінансового ринку.  11. Державна політика має сприяти залученню в інвестиційний процес потужних світових експортерів капіталу; запобіганню економічної залежності держави від обмеженого кола іноземних інвесторів; створенню сприятливого інвестиційного клімату. У процесі підготовки вступу до Світової організації торгівлі варто прийняти Національну програму розвитку ринку капіталу в Україні, що сприятиме координації взаємодії органів влади та учасників ринку. Водночас доцільно щорічно уточнювати програму розвитку ринку капіталу і затверджувати її одночасно з проектом державного бюджету, що дасть змогу постійно координувати вищевказану взаємодію.  12. Доведено, що доцільно застосовувати системний підхід для максимального використання порівняльних переваг при співробітництві України з тією чи іншою міжнародною економічною організацією. Відтак основою співпраці має бути чітке розмежування функції та відповідальності міжнародних фінансових інституцій і вітчизняних державних установ, що відповідають за здійснення співробітництва; визначення ролі кожного учасника в процесі реалізації спільних проектів і належний контроль за використанням запозичених коштів; розширення застосування фінансових інструментів, що не потребують державних ґарантій. Співпраця України з міжнародними фінансовими інституціями має бути зорієнтована не стільки на мінімізацію запозичень, скільки на ефективніше використання переваг і можливостей, що надають членство у цих інституціях чи укладені домовленості.  13. У світовій економіці намітилася тенденція формування різноманітних реґіональних об’єднань, тому на державному рівні слід прийняти єдиний меморандум про сприяння розвитку фінансових взаємовідносин у межах цих інтеґраційних новоутворень за напрямами: спрощений режим у сфері уніфікації фінансового й валютного законодавств країн-членів реґіональних об’єднань для регулювання міждержавних потоків капіталів; розробка концептуальних засад забезпечення довготермінової фінансової безпеки країн-учасниць реґіональних об’єднань; застосування єдиних міжнародних стандартів, що сприятиме інтеґрації ринків капіталів і координуватиме вихід на світові фінансові ринки. Враховуючи реальні можливості співпраці, варто сконцентрувати зусилля на формуванні у реальному секторі економіки постіндустріального сеґмента високотехнологічного виробництва інноваційної продукції та розвивати інноваційні структури, які є конкурентоспроможними на світовому ринку.  14. Виконане дослідження дало змогу сформулювати нові наукові проблеми, що мають важливе теоретичне та практичне значення і можуть стати предметом подальших наукових пошуків, зокрема такі: оптимізація управління корпоративно-консолідованим фінансовим капіталом суб’єктів господарювання; активізація іпотечного кредитування за рахунок залучення інструментів ринку фінансового капіталу; розробка матричної балансової моделі визначення величини фонду, яку можна використовувати для розрахунку національного стабілізаційного та іпотечного фондів; застосування методики програмно-цільового підходу в процесі розробки інвестиційної стратегії діяльності фінансових посередників на ринку фінансового капіталу з урахуванням промислово-фінансової інфраструктури та довготермінових перспектив її розвитку. Крім того, напрацьований в дисертації методологічний та економіко-математичний інструментарій може бути застосований в процесі вирішення широкого спектру більш вузьких (конкретних) актуальних науково-теоретичних і прикладних завдань, пов’язаних з функціонуванням фінансового ринку. | |