

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АЛЬФРЕДА НОБЕЛЯ»

РЕЗЯПОВ КИРИЛО ІГОРОВИЧ



УДК 336.714: 338.246.025.2

**РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ
НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління
національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Дніпро – 2021

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано у Вищому навчальному закладі «Університет імені Альфреда Нобеля».

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Кузьмінов Сергій Васильович,
ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля»,
професор кафедри глобальної економіки.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Маслак Ольга Іванівна,
Кременчуцький національний університет
імені Михайла Остроградського
Міністерства освіти і науки України,
завідувач кафедри економіки;

кандидат економічних наук, доцент
Тараненко Вікторія Євгенівна,
Університет митної справи та фінансів
Міністерства освіти і науки України,
доцент кафедри соціального забезпечення
та податкової політики.

Захист відбудеться 21 квітня 2021 року о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 08.120.01 у Вищому навчальному закладі «Університет імені Альфреда Нобеля» за адресою: 49000, м. Дніпро, вул. Січеславська Набережна, 18, зал засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися на сайті <https://duan.edu.ua> та у бібліотеці Вищого навчального закладу «Університет імені Альфреда Нобеля» за адресою: 49000, м. Дніпро, вул. Січеславська Набережна, 18.

Автореферат розісланий 19 березня 2021 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



І.С. Шкура

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Обґрунтування вибору теми дослідження. У сучасних соціально-економічних умовах одними з найбільш перспективних джерел зростання національної економіки є активізація формування та використання внутрішнього інвестиційного потенціалу країни. Суттєву роль у формуванні цього потенціалу відіграють грошові ресурси домашніх господарств. Їх залучення в національну економіку стимулює інноваційний розвиток та модернізацію економіки України. Однак на сьогодні заощадження домашніх господарств країни практично не задіяні в інвестиційному процесі.

У домашніх господарствах зосереджено значні кошти, виключені з процесу розширеного відтворення. Держава та приватні компанії намагаються залучати ці грошові ресурси через фондовий ринок, але існуючий механізм управління грошовими ресурсами домашніх господарств є неефективним. Це викликає необхідність обґрунтування пріоритетності ролі держави у зміцненні інвестиційних інститутів ринкової економіки та підвищення довіри до їх системи.

Проблеми регулювання інвестиційних процесів у національній економіці та їх взаємозв'язок з процесами, що відбуваються на фондовому ринку України, розглядалися в працях вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема: Д. Вейла, С. Веселової, В. Гейця, Е. Денісона, М. Довбенка, О. Домара, А. Задой, С. Івашківського, Дж. Кейнса, С. Кузьміна, С. Кузнеця, Р. Лукаса, О. Маслак, Н. Менкью, Г. Митрофанової, В. Павлової, О. Пирог, О. Пономарьової, І. Радіонової, Д. Ромера, Р. Солоу, В. Тараненко, В. Ткаченка, К. Удовиченко, Р. Харрода, Б. Холода, С. Холода та ін.

У той же час окремі аспекти регулювання інвестиційної активності на фондовому ринку, у тому числі регулювання інвестиційних процесів, потребують додаткового дослідження. Актуальність теми обумовлюється також недостатньо опрацьованим теоретичним й організаційно-методичним забезпеченням процесів залучення грошових ресурсів домашніх господарств до інвестування у національну економіку. Вирішення зазначених питань у теоретичному та практичному контексті визначає актуальність цієї роботи, її мету, завдання та напрями дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дослідження проводилося згідно з комплексним планом науково-дослідних робіт ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля» за темою: «Економіка України у нових геостратегічних реаліях: індивід, держава, суспільство» (номер державної реєстрації 0115U000063), в рамках якої автором розвинуто концептуальну схему розвитку фондового ринку з використанням інвестиційного потенціалу домашніх господарств.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток теоретичних засад, удосконалення науково-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

Поставлену мету досягнуто шляхом вирішення таких завдань:

- розвинути понятійний апарат теорії розвитку фондового ринку з конкретизацією його ролі в активізації інвестиційних процесів;
- обґрунтувати концептуальну схему розвитку фондового ринку з позиції його функціонування як інституції інвестиційного механізму;
- здійснити наукове обґрунтування спільного інвестування в контексті розвитку фондового ринку та його інвестиційної привабливості;
- удосконалити механізм залучення заощаджень домашніх господарств у інвестиційний процес;
- розвинути теоретико-прикладні засади обґрунтування впливу на розвиток фондового ринку внутрішніх інфляційних процесів та їх зв'язок з глобальними факторами;
- удосконалити науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового ринку.

Об'єктом дослідження є регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні положення щодо формування передумов активізації інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

Методи дослідження. Теоретичними й методичними засадами дослідження є наукові праці українських та зарубіжних вчених з теорії фондового ринку, макроекономічної рівноваги, державного регулювання економіки. З метою досягнення поставлених завдань у роботі використано такі методи дослідження: узагальнення та систематизації – для дослідження сутності понять «розвиток фондового ринку», його державного регулювання, систематизації етапів його розвитку; економіко-математичні, статистичні методи – для дослідження динаміки здійснення операцій інститутами спільного інвестування на фондових ринках; графічні й табличні методи – для наочного відображення статистичного матеріалу, візуалізації теоретичних та практичних положень.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України, дані Державної служби статистики України, власні наукові розробки автора, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в обґрунтування теоретичних, методичних та практичних засад регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України, що забезпечило такі наукові результати:

удосконалено:

- механізм залучення грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиційний процес, який, на відміну від існуючих, доповнено блоком трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції шляхом залучення індивідуальних фінансових консультантів та страхування інвестиційних ризиків домашніх господарств з метою мінімізації таких ризиків, що сприятиме активізації інвестиційної діяльності домашніх господарств. Застосування мультиплікатора інвестицій дозволяє оцінити незадіяний

інвестиційний потенціал домашніх господарств і на цій підставі обґрунтувати необхідність створення фонду державних гарантій їхніх інвестиційних вкладень, що забезпечує інтеграцію в інвестиційний процес за умови обов'язкового страхування, яке, посилюючи надійність вкладень, активізує страховий ринок;

– науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового ринку, що забезпечує інтенсифікацію й мобілізацію вільних грошових коштів домашніх господарств та їх спрямування у реальну економіку на довгостроковий період з метою розширеного відтворення, за яким, на відміну від вже існуючих, як інструменти стимулювання визначено такі: позитивний ефект від проведення законодавчих змін щодо надання комерційним банкам можливості створення фондів прямого інвестування; залучення страхових компаній в процеси прямого інвестування, що дозволяє мінімізувати інвестиційні ризики домашніх господарств; впровадження часткового фінансування державою витрат, пов'язаних із проведенням науково-дослідницьких робіт компаніями високотехнологічних галузей, що включаються до портфелів фондів прямого інвестування; формування фонду державних фінансових гарантій повернення вкладених у фонди прямого інвестування коштів домогосподарств у разі ризику їх втрати. Це дозволяє прискорити розвиток фондового ринку України за рахунок активізації інвестиційних процесів;

набули подальшого розвитку:

– поняття «розвиток фондового ринку», яке, на відміну від існуючих, запропоновано розглядати як процес поступового ускладнення функціональної структури соціально-економічних відносин суб'єктів господарювання щодо перетворення грошових коштів на фінансові активи у формі інвестиційних цінних паперів. Це дозволяє розмежовувати інституціональні та новаторські аспекти досліджуваної категорії та забезпечити у подальшому можливість конкретизації ролі фондового ринку щодо реалізації його функціонального призначення у системі фінансових відносин та визначити напрями регулювання фондового ринку державою з метою активізації інвестиційних процесів;

– концептуальна схема розвитку фондового ринку із залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств, яка, на відміну від вже існуючих, включає платформу залучення до джерел інвестування на фондовому ринку інвестиційних ресурсів домашніх господарств. Платформа містить взаємодоповнюючі елементи з функціями інтенсифікації руху інвестиційних ресурсів від домашніх господарств на фондовий ринок та стимулювання формування капіталу венчурних компаній. Це уможливило спрямування інвестиційних ресурсів домашніх господарств на фондовий ринок і задоволення потреб у інвестиціях підприємств інноваційних сфер діяльності. У свою чергу, інвестиційний капітал трансформується в пропозицію та попит на фондовому ринку і стає підґрунтям вирішення проблеми, пов'язаної з ресурсним наповненням фондового ринку для цілей його розвитку за рахунок

забезпечення позитивного сальдо доходів та видатків домашніх господарств як стимулу до зростання їхніх грошових заощаджень та, відповідно, підвищення інвестиційної активності;

– наукове обґрунтування спільного інвестування як об'єднання дрібних інвесторів, що, на відміну від вже існуючих, базується на ідеї використання, окрім коштів інституційних інвесторів, коштів інвестиційно активного прошарку домашніх господарств як потенційного джерела інвестиційних ресурсів, що спрямовуються на фондовий ринок для фінансування інноваційної діяльності підприємств. Трансмісія цих коштів у реальний сектор економіки через законодавчо врегульоване спільне інвестування з використанням можливостей страхових компаній у вирішенні проблем інвестиційного страхування та консалтингових фірм у сфері фінансового консультування забезпечує акумуляцію і перерозподіл вільних грошових ресурсів дрібних інвесторів з можливістю мінімізації ризиків інвестування. Виявлена інвестиційна привабливість інститутів спільного інвестування, а саме пайових інвестиційних фондів та фондів банківського управління, дозволяє визначити їх як найбільш надійні та прибуткові для інвестування домашніми господарствами;

– теоретико-прикладні засади обґрунтування впливу внутрішніх інфляційних процесів на розвиток фондового ринку та їх зв'язок з глобальними факторами, що визначається за коефіцієнтом кореляції та відрізняється від існуючих формалізацією впливу зовнішніх факторів, серед яких: монетарна політика зовнішньоторговельних партнерів; глобальні інфляційні тренди; частка імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили. Це дозволяє виявляти найбільш впливові на інфляційні процеси фактори й надавати домогосподарствам простий інструмент використання прогнозування інфляційних трендів у національній економіці для усунення сумнівів щодо інвестиційних вкладень, що позитивно впливатиме на їхню інвестиційну активність за регулювання зазначених процесів державою.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання матеріалів дослідження для розробки та реалізації заходів щодо підвищення ефективності формування бюджету домашніх господарств і використання вивільнених коштів як внутрішнього інвестиційного ресурсу розвитку економіки.

Рекомендації та пропозиції, наведені в дисертації, можуть бути використані законодавчими та виконавчими органами управління в Україні, банківськими та інвестиційними структурами при розробці довгострокових програм щодо залучення інвестицій в економіку України, а також при вдосконаленні цивільного і господарського права.

Результати дисертаційного дослідження використано Комунальним підприємством «Інститут розвитку Кременчука» Кременчуцької міської ради при розробці Концепції залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств в інвестиційні проекти органів місцевого самоврядування (довідка про впровадження результатів дослідження №164/18-А від 11.10. 2020 р.) та в

Публічному акціонерному товаристві Акціонерному банку «УКРГАЗБАНК» щодо шляхів залучення інвестиційних ресурсів у 2021–2025 рр. (довідка про впровадження №5-452/16/24/2020 від 05.10.2020 р.).

Окремі теоретичні й методичні положення використовуються в освітньому процесі ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля» при викладанні дисциплін «Інвестиційна діяльність», «Економічна теорія (Основи економічної науки)», в процесі розробки навчально-методичного забезпечення, виконання науково-дослідних, курсових та кваліфікаційних робіт здобувачів вищої освіти (довідка про впровадження №665/4 від 23.10.2020 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою роботою, в якій викладено авторський підхід до вирішення проблем виявлення особливостей впливу розвитку фондового ринку України на стабілізацію макроекономічних процесів завдяки активізації використання грошових ресурсів домашніх господарств. У роботі використано лише ті положення, які є результатом власних розробок автора. Результати дисертаційного дослідження знайшли відображення в опублікованих наукових роботах.

Апробація матеріалів дисертації. Основні наукові результати дослідження обговорювалися на 6 науково-практичних конференціях, зокрема: XII, XIII та XIV міжнародних науково-практичних інтернет-конференціях аспірантів, молодих учених та науковців «Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону» (м. Кременчук, 2017, 2018, 2019 рр.); Міжнародній науково-практичній конференції «Моделювання та прогнозування соціально-економічного міжнародного співробітництва» (м. Київ, 2017 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Економіка, управління, фінанси: проблеми та перспективи розвитку» (м. Київ, 2018 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні наукові погляди на економічні механізми стимулювання соціально-економічного розвитку: матеріали доповідей» (м. Ужгород, 2019 р.).

Публікації. За темою дисертаційного дослідження опубліковано 12 наукових праць, з яких 6 статей (у тому числі 3 статті у наукових фахових виданнях України, внесених до міжнародних наукометричних баз, 1 стаття у періодичному науковому виданні іншої держави) та 6 праць апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій становить 4,60 др. арк., особисто автору належить 4,06 др. арк.

Обсяг і структура роботи. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел зі 167 найменувань на 18 сторінках і 7 додатків на 11 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 188 сторінок (7,83 авт. арк.). Дисертація містить 15 таблиць та 19 рисунків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** подано обґрунтування вибору теми дослідження, визначено мету, завдання, методи, предмет та об'єкт дослідження, відображено наукову новизну, теоретичну і практичну значущість роботи.

У першому розділі дисертації **«Теоретичні аспекти регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку»** розкрито підходи, методи та інструменти регулювання інвестиційних процесів та роль фондового ринку в їх активізації, розвинуто понятійний апарат теорії розвитку фондового ринку, розкрито особливості його регулювання.

На підставі проведеного дослідження економічних взаємозв'язків на фондовому ринку визначено його основні функції, серед яких виокремлено: акумулювання вільних грошових ресурсів і перерозподіл їх на інвестиційні потреби; підтвердження прав власності на капітал, який лежить в основі цінних паперів; фінансування бюджетного дефіциту держави; експорт-імпорт капіталу.

Фондовий ринок розглядається як сегмент фінансового ринку у форматі багатофункціональної інституціональної структури з певним набором інструментів і методів, які дозволяють забезпечити інвестиційний процес шляхом здійснення операцій з цінними паперами з урахуванням правового регулювання взаємовідносин між учасниками цього ринку.

Розвиток фондового ринку подано як процес побудови зазначеної структури та формування соціально-економічних відносин через взаємодію суб'єктів господарювання в процесі руху грошових потоків, що перетворюються у форму інвестиційних цінних паперів.

У цьому сенсі важливим є регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку, що є діяльністю держави, спрямованою на активізацію економічних процесів, пов'язаних з накопиченням ресурсів та спрямуванням грошових потоків, сформованих за допомогою цих ресурсів, на здійснення операцій з цінними паперами із забезпеченням рівноправності і гарантованого захисту учасників фондового ринку.

Виокремлено фокус дослідження, спрямований на грошово-кредитну (монетарну) політику з визначенням функцій і ролі регуляторів. Встановлено прямий вплив операцій, що здійснюються на фондовому ринку, на динаміку портфельних інвестицій та непрямий вплив на інші форми інвестицій у національну економіку.

У другому розділі **«Функціонування фондового ринку України у контексті активізації інвестиційних процесів»** досліджено стан фондового ринку України та можливості його розвитку; розглянуто інвестиційну привабливість ринку спільних інвестицій; удосконалено механізм залучення заощаджень домашніх господарств до інвестиційної діяльності.

За основними якісними і кількісними показниками, що регламентуються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, стан фондового ринку характеризується коливанням обсягів та кількості випусків акцій (рис. 1).

Зокрема обсяг випуску акцій у 2019 р. зріс порівняно з 2014 р. у 1,6 раза, а порівняно з 2018 р. більше, ніж у 4 рази, при цьому кількість випусків зменшується. До того у 2014–2015 рр. на фондовому ринку спостерігався суттєвий спад діяльності. Це стало підставою для подальшого дослідження діяльності організаторів торгівлі та можливостей залучення до інвестиційних процесів різних джерел.

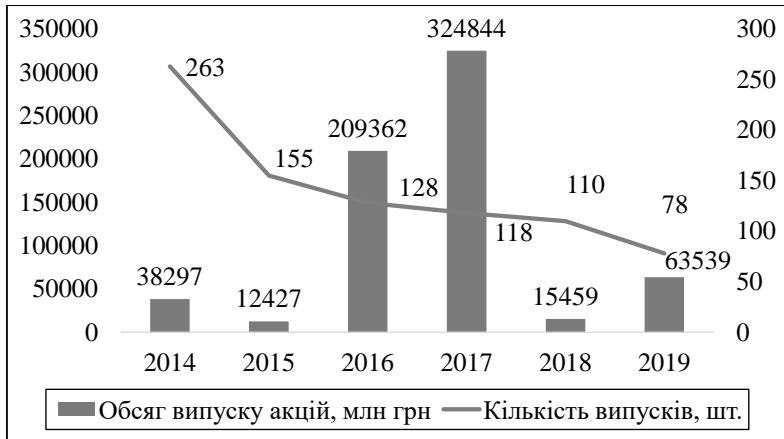


Рис. 1. Динаміка фондового ринку у 2014–2019 рр.

Досліджено динаміку обсягу біржових контрактів з цінними паперами на фондовому ринку України за організаторами торгівлі у 2016–2019 рр. (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на фондовому ринку за організаторами торгівлі у 2016–2019 рр., млн грн

Рік	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІННЕКС	ПФБ	УМФБ	Перспектива	СЄФБ	УБ	
2016	352,2	8542,4	87654,1	310,1	85,1	11012,4	93,5	412023,4	195,1	8145,3	528413,6
2017	463,1	9955,6	99910,2	257,6	27,3	12739,3	118,8	496103,9	126,5	8588,0	628290,3
2018	452,3	9148,3	91568,3	280,5	35,3	13245,5	117,5	499025,4	145,8	9123,1	521692,6
2019	515,8	9645,6	96523,2	303,1	37,8	12956,4	125,1	500124,2	149,2	9023,8	629404,2

УФБ – ПрАТ «Українська фондова біржа»; КМФБ – ПрАТ «Київська міжнародна фондова біржа»; ПФТС – ПАТ «Фондова біржа ПФТС»; УМВБ – ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»; ІННЕКС – ПрАТ «Фондова біржа "ІННЕКС»»; ПФБ – ТОВ «Фінансова компанія «ПФБ КРЕДИТ»»; УМФБ – ПрАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа»; Перспектива – ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»»; СЄФБ – ПрАТ «Східно-Європейська фондова біржа»; УБ – АТ «Українська біржа».

Як видно з табл. 1, обсяги торгівлі є незначними (в межах 8-10% ВВП України), що свідчить про неспроможність вітчизняного фондового ринку виконувати макроекономічну функцію трансформації вільних грошових ресурсів у інвестиційні ресурси та задовольняти відповідну потребу національної економіки. Серед проблем, що впливають на такий стан, визначено: недосконалість корпоративного законодавства, що регулює порядок зміни права власності на цінні папери; несвоєчасність та недостатню достовірність інформації про діяльність учасників фондового ринку.

Виокремлено одну з основних проблем – недостатню наповненість фондового ринку грошовими ресурсами та встановлено шляхи її вирішення, що лежать у площині залучення до інвестиційного процесу на фондовому ринку грошових коштів домашніх господарств, які є малими непрофесійними інвесторами, але потенційно володіють значними інвестиційними можливостями. Подальший розвиток фондового ринку має відбуватися у напрямі активізації фінансування інноваційної діяльності підприємств, венчурних компаній, бажано за рахунок мобілізації потенційних інвестиційних ресурсів домашніх господарств.

Обґрунтовано концептуальну схему розвитку фондового ринку за джерелами інвестицій та суб'єктами, що розширена введенням додаткової платформи з конкретизацією елементів, реалізація яких забезпечує збільшення обсягів фінансування інноваційної діяльності в національній економіці (рис. 2).

У контексті пріоритетності активізації інвестиційної діяльності численних малих непрофесійних інвесторів до концептуальної схеми розвитку фондового ринку додатково введено платформу залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств, яка містить взаємопов'язані інструменти і результати і має на меті активізацію венчурного інвестування за рахунок коштів домашніх господарств.

На платформі інтегровано елементи з виділенням інструментів залучення (первинне розміщення цінних паперів та венчурні інвестиції) та результати такого залучення через розширення діяльності венчурних компаній за умови законодавчого забезпечення функціонування венчурних компаній й кластероутворення на рівні державних та регіональних програм розвитку. Результативність забезпечується регулюванням залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств як джерела фінансування інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

У роботі досліджено інвестиційні інститути з точки зору їх надійності, прибутковості та ліквідності, на основі чого зроблено висновок щодо відповідності таким критеріям пайових інвестиційних фондів та фондів банківського управління. Встановлено, що розвиток сектора спільного інвестування в Україні створює сприятливі умови для діяльності зазначених інвестиційних інститутів як найбільш привабливих для домашніх господарств щодо інвестування.

Обґрунтування спільного інвестування як об'єднання дрібних інвесторів базується на ідеї формування інвестиційно активного прошарку «середнього класу» домашніх господарств, грошові ресурси яких трансформуються на фондовому ринку в інвестиційні ресурси. Щодо «середнього класу» домашніх господарств зроблено висновок, що приблизно 24% його представників мають власний невеликий бізнес, інші 16% здійснюють індивідуальну економічну діяльність, але більша частина поєднує розвиток власної фірми з роботою за наймом. Їхній середньомісячний дохід в 2-2,5 рази нижче, ніж у представників «верхнього класу», але приблизно в 1,5-2 рази вище, ніж у представників «базового класу». Тому економічний потенціал «середнього класу» може бути використаний у інвестиційній діяльності на фондовому ринку.

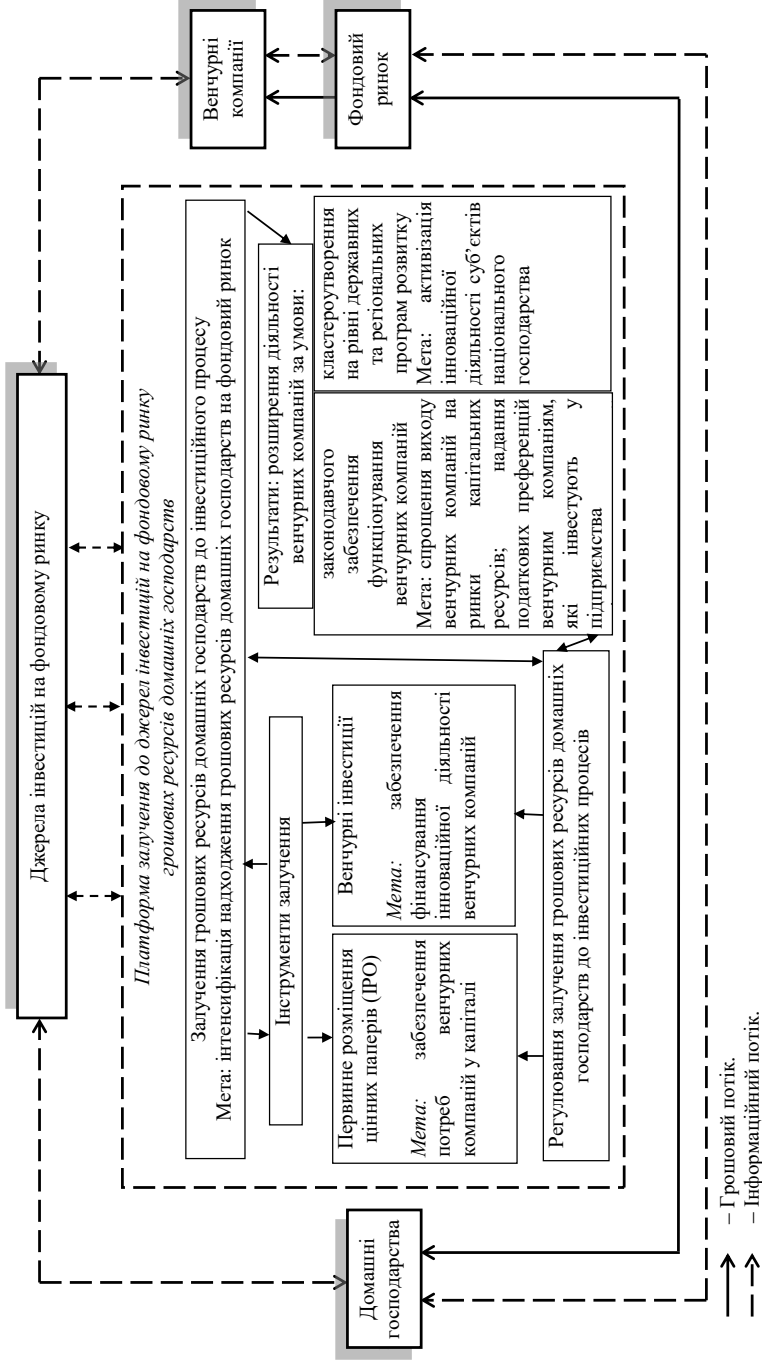


Рис. 2. Концептуальна схема розвитку фондового ринку за джерелами інвестицій та суб'єктами

Запропоновано використовувати можливості страхових компаній у вирішенні проблем інвестиційного страхування у процесі трансформації грошових ресурсів домашніх господарств в інвестиції на фондовому ринку та консалтингових фірм у сфері фінансового консультування при прийнятті інвестиційних рішень домашніми господарствами.

Доведено, що ефективність процесів трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції пов'язана з формуванням і функціонуванням механізму залучення цих ресурсів. У рамках удосконалення механізму розвитку фондового ринку запропоновано додати блок трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції з визначенням у ньому інструментів, які забезпечать зростання інвестиційної активності домашніх господарств за рахунок мінімізації інвестиційних ризиків, а саме: залучення індивідуальних фінансових консультантів та страхування інвестиційних ризиків домашніх господарств, яке відбуватиметься, зокрема, із використанням програми компенсації державою частини сум страхових премій, що сплачуються домашніми господарствами при страхуванні інвестиційних ризиків (рис. 3).

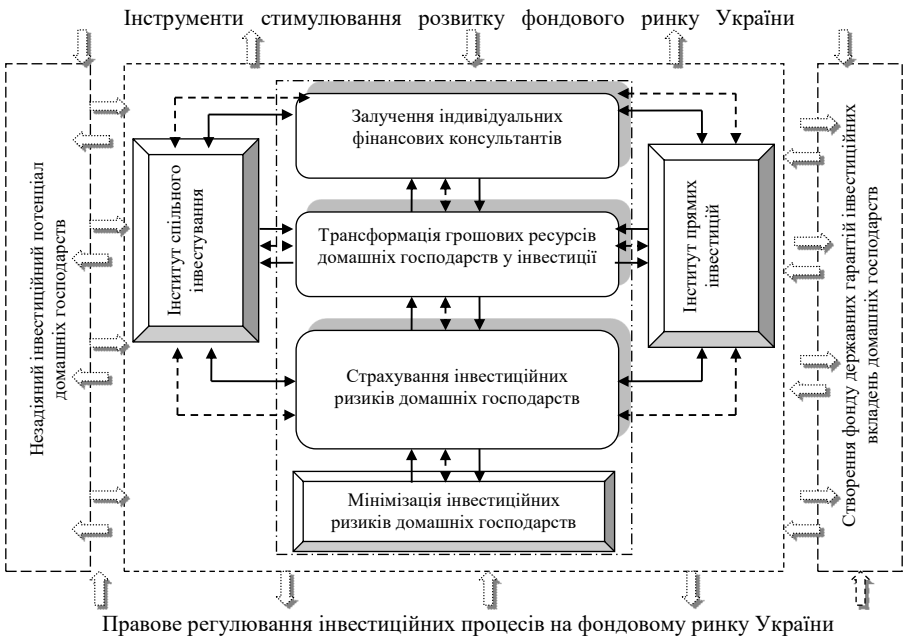


Рис. 3. Декомпозиція блоку трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції на фондовому ринку

З метою обґрунтування економічної доцільності суспільних витрат на створення блоку трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у

інвестиції на фондовому ринку визначено величину незадіяного інвестиційного потенціалу домашніх господарств ($НПП_{\partial\epsilon}$). Його розраховано на підставі суми грошових коштів домашніх господарств, які перебувають поза межами банківського обігу ($ГК_{\partial\Gamma}$) та мультиплікатором інвестицій ($m_{инв}$), за формулою:

$$НПП_{\partial\epsilon} = GK_{\partial\Gamma} \times m_{инв}. \quad (1)$$

Згідно з проведеними у дисертаційній роботі розрахунками середня величина мультиплікатора інвестицій у 2017–2019 рр. становить 1,71. Оціночний розмір частки заощаджень домашніх господарств, які знаходяться поза межами банківського обігу, становить 400 млрд грн (за даними Національного банку України), з яких, за експертними оцінками, можуть бути використані на інвестиційні цілі близько 70%, або 280 млрд грн. Величина незадіяного інвестиційного потенціалу, розрахована за формулою (1) та мультиплікатором інвестицій, становить 479 млрд грн. ($280 \times 1,71$), що є значним ресурсом прискорення розвитку фондового ринку та національної економіки в цілому.

Згідно з вищенаведеними доводами можна стверджувати, що проблема недостатності інвестицій полягає не стільки у дефіциті потенційних інвестиційних ресурсів, скільки у недостатньо сприятливих умовах трансформації грошових накопичень домашніх господарств у інвестиції.

У третьому розділі дисертації «**Формування передумов активізації інвестиційних процесів на фондовому ринку України**» обґрунтовано вплив на розвиток фондового ринку внутрішніх інфляційних процесів та їх зв'язок з глобальними факторами у контексті активізації інвестиційної діяльності суб'єктів фондового ринку; удосконалено науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового ринку.

Встановлено, що системна світова криза та розгортання процесів глобалізації викликають необхідність корективів у діях регуляторних органів, зокрема шляхом стимулювання розвитку фондового ринку в Україні за допомогою активізації інвестиційної діяльності домашніх господарств у результаті зменшення рівня їх невпевненості у результатах інвестування і зниження інвестиційних ризиків, у тому числі й тих, що викликані інфляцією.

Це підтверджує необхідність обґрунтування впливу на розвиток фондового ринку внутрішніх інфляційних процесів та їх зв'язку з факторами, що впливають на регулювання інвестиційної діяльності домашніх господарств на фондовому ринку, серед яких: частка товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили, рівень облікової ставки і облікова політика центральних банків країн – основних торговельних партнерів та рівень інфляції у цих країнах (рис. 4).

Перевірка гіпотез щодо впливу досліджуваних факторів на інфляційні процеси в Україні підтвердила, що найбільш впливовим фактором є частка товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили.

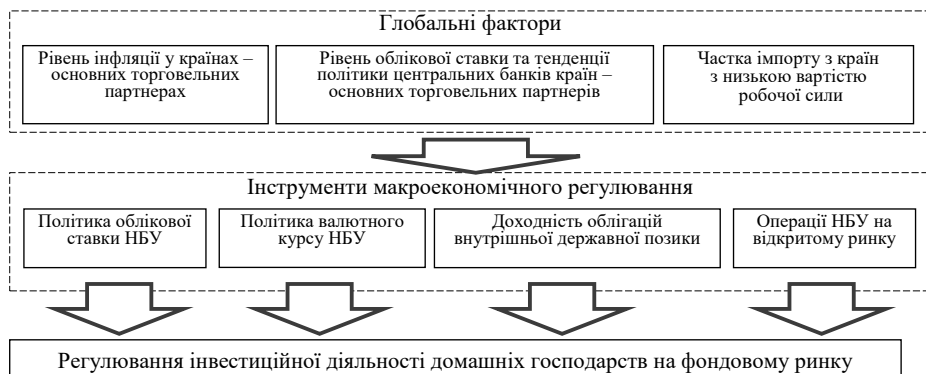


Рис. 4. Глобальні фактори в контексті регулювання інвестиційної діяльності домашніх господарств на фондовому ринку

Для визначення сили зв'язку використано стандартний економіко-статистичний підхід, що базується на розрахунку й економічній інтерпретації коефіцієнта кореляції Спірмена.

Вихідні дані для розрахунку залежності між зміною рівня інфляції та зміною частки товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Вихідні дані для розрахунку залежності між зміною рівня інфляції та зміною частки товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Індекс інфляції, %	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	104,1	105
Частка товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили, %	47,6	48,2	47,8	49,3	46,2	41,9	43,1	44,8	44,9	42,7
Зміна індексу інфляції, п.п.	-4,5	-4,8	0,7	24,4	18,4	-30,9	1,3	-3,9	-5,7	0,9
Зміна частки товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили, п.п.	0,1	0,6	-0,4	1,5	-1,7	-2,3	1,2	1,7	0,1	-2,2

У ході попередньої обробки вихідних даних для статистичного аналізу показники інфляції 2014–2015 рр. були виключені через непорівнюваність, спричинену факторами неекономічного характеру. Цей сплеск інфляції був несталим, зумовленим військово-політичним протистоянням, а тому не розглядався як фактор сталої тенденції.

Отриманий коефіцієнт кореляції (-0,85) характеризує сильний кореляційний зв'язок між інфляцією в Україні та часткою імпорту з країн, що мають низьку вартість робочої сили. Від'ємний знак коефіцієнта кореляції

свідчить про зворотну залежність між досліджуваними показниками, а високе абсолютне значення – про можливість досить точного короткострокового прогнозування інфляції на підставі показників імпорту з відповідних країн до України. Ця можливість є потенційно корисною для малих непрофесійних інвесторів, до яких належать домашні господарства.

Оскільки, на відміну від великих інституційних інвесторів, вони не мають достатніх матеріальних та організаційних ресурсів для прогнозування інфляції, а відтак, планування очікуваної доходності своїх інвестицій, застосування прогностичного інструменту з використанням відносно доступного показника зовнішньоекономічної діяльності України може відчутно активізувати інвестиційну діяльність домашніх господарств за гарантії зниження для них інфляційних ризиків.

З метою зменшення залежності національної економіки від глобальних факторів та активізації залучення грошових коштів домашніх господарств у інвестиційний процес на фондовому ринку доцільним є стимулювання розвитку інституту прямого інвестування як сегмента фондового ринку.

Встановлено, що функціонування інституту прямого інвестування має багатоаспектний вплив на економічну систему країни. Зокрема зростається диверсифікація фінансової інфраструктури, що сприяє зростанню ступеня стабілізації джерел фінансового забезпечення розширеного відтворення у національній економіці; залучаються фінансові ресурси довгострокового характеру через фонди прямого інвестування в економіку, значною частиною з яких є грошові ресурси домашніх господарств, що знаходилися поза сферою банківського обігу та виконували пасивну накопичувальну функцію; зростає кількість прибуткових та ефективно працюючих компаній; відбувається реальна капіталізація фондового ринку.

Серед найбільш ефективних інструментів стимулювання розвитку інституту прямого інвестування виокремлено такі: законодавчі зміни, які дозволяють комерційним банкам створювати фонди прямого інвестування через механізм ІРО; взаємодія фондів прямих інвестицій і страхових компаній щодо залучення грошових ресурсів домашніх господарств на фондовий ринок; формування фонду державних фінансових гарантій компенсації частини витрат домашніх господарств на страхування інвестиційних ризиків, що залучає домашні господарства до участі в інвестиційних процесах на фондовому ринку.

У результаті реалізації цих інструментів можна очікувати позитивний ефект від стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій.

Використання потенціалу інвестиційних ресурсів домашніх господарств та створення сприятливих умов для внутрішніх інвестицій на фондовому ринку є одними із шляхів вирішення проблеми інвестиційного дефіциту у національній економіці та можливості залучення довгострокових інвестиційних ресурсів, у тому числі для активізації інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні здійснено вирішення наукового завдання – обґрунтування теоретичних, методичних та практичних засад регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України. На підставі проведеного дослідження сформульовано такі висновки.

1. На основі аналізу існуючих підходів щодо дослідження особливостей фондового ринку уточнено категорію «розвиток фондового ринку». Подання її як процесу поступового ускладнення соціально-економічних відносин щодо перетворення грошових коштів на фінансові активи у формі інвестиційних цінних паперів дозволило виокремити суспільно-економічну роль фондового ринку як стимулятора інвестиційних процесів. Регулювання фондового ринку спрямоване на активізацію економічних процесів, пов'язаних з накопиченням ресурсів та перерозподілом грошових потоків в операціях з цінними паперами з метою забезпечення ефективного інвестиційного процесу із гарантуванням інституціональних зв'язків між учасниками фондового ринку.

2. Доповнено концептуальну схему розвитку фондового ринку за рахунок впровадження платформи залучення до джерел інвестицій на фондовому ринку інвестиційних ресурсів домашніх господарств. Елементне наповнення платформи спрямоване на збільшення обсягів фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів національного господарства шляхом залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств та стимулювання формування капіталу венчурних компаній. Платформа інтегрує такі елементи: залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств до інвестиційного процесу; регулювання залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств до інвестиційного процесу на фондовому ринку; інструменти залучення та відповідні суб'єкти, серед яких ключовими є венчурні компанії й домашні господарства. Елементи платформи забезпечують формування джерел інвестиційних ресурсів та їх використання відповідно до мети реалізації кожного з елементів платформи. Використання платформи для активізації інвестиційних процесів та реалізація її елементів стають передумовами збільшення обсягів торгівлі на фондовому ринку за рахунок залучення грошових ресурсів домашніх господарств.

3. Доведено, що спільне інвестування за рахунок об'єднання дрібних інвесторів ґрунтується на ідеї формування активного прошарку «середнього класу» домашніх господарств, грошові ресурси яких трансформуються на фондовому ринку в інвестиційні ресурси. Досліджено шляхи мінімізації інвестиційних ризиків домашніх господарств.

Серед інститутів спільного інвестування критеріям надійності та прибутковості відповідають пайові інвестиційні фонди та фонди банківського управління. Виділено напрями розвитку сектора спільного інвестування в Україні, реалізація яких створює найбільш сприятливі умови для діяльності цих видів інвестиційних інститутів як найбільш привабливих для інвестування грошових ресурсів домашніх господарств.

4. Встановлено, що введення до механізму залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств на фондовий ринок блоку трансформації заощаджень домашніх господарств у інвестиції дозволяє за рахунок страхування інвестиційних ризиків домашніх господарств активізувати їх інвестиційну діяльність на фондовому ринку, зокрема за рахунок компенсації державою частини сум страхових премій, що сплачуються домашніми господарствами при страхуванні інвестиційних ризиків. Констатується, що введення до зазначеного блоку індивідуальних фінансових консультантів активізує участь домашніх господарств у інвестиційному процесі за рахунок обґрунтованості прийняття ними інвестиційних рішень. Доцільність витрат на створення блоку трансформації заощаджень домашніх господарств у інвестиції підтверджується очікуваним макроекономічним ефектом. Виявлено, що величина заощаджень домашніх господарств, які можуть бути спрямовані у національну економіку як інвестиційні ресурси, становить 280 млрд грн. З урахуванням величини реального мультиплікатора інвестицій, який за обчисленнями дорівнює 1,71, додатковий ВВП від залучення заощаджень домашніх господарств може скласти 479 млрд грн на рік.

5. Визначено, що для підвищення інвестиційної активності на фондовому ринку доцільним є використання інфляційних трендів у національній економіці для уникнення сумнівів суб'єктів інвестиційних процесів щодо вкладення грошових коштів. Проаналізовано такі гіпотези щодо визначальної ролі зовнішніх факторів у розвитку фондового ринку: зближення темпів глобальної та національної інфляції; залежність внутрішньої інфляції від монетарної політики країн – торговельних партнерів; визначальна роль частки імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили. Виявлено та підтверджено за статистично значимим зв'язком (-0,85), що для України найвагоміше значення має фактор імпорту із стійкою від'ємною кореляцією з внутрішньою інфляцією.

Встановлена залежність стає підґрунтям для невеликих інвесторів, зокрема домашніх господарств, для відносно надійного прогнозування рівня інфляції, що позитивно впливає на характер їхніх інвестиційних рішень щодо діяльності на фондовому ринку України.

6. З метою активізації інвестиційних процесів на фондовому ринку та диверсифікації шляхів її забезпечення удосконалено науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового ринку. Серед найбільш ефективних інструментів стимулювання прямих інвестицій визначено такі: законодавчий дозвіл комерційним банкам створювати фонди прямого інвестування та забезпечення взаємодії фондів прямого інвестування і страхових компаній щодо залучення грошових ресурсів домашніх господарств за мінімізації інвестиційних ризиків таких господарств. Формування фонду державних фінансових гарантій, кошти якого спрямовуються на компенсацію частини витрат домашніх господарств щодо страхування інвестиційних ризиків, запобігає зниженню доходності їхніх інвестицій у фонди прямого інвестування. Це заохочує домашні господарства трансформувати заощадження, які знаходяться поза сферою банківського обігу,

в інвестиційні ресурси на фондовому ринку та дозволяє знижувати чутливість фондового ринку до коливань на світових фінансових ринках шляхом диверсифікації фінансової інфраструктури.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

Статті у наукових фахових виданнях України, внесених до міжнародних наукометричних баз, та у періодичних наукових виданнях інших держав

1. Татарінов В.С., Резяпов К.І. Приватизація і стан фондового ринку України. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2017. № 2 (23). С. 78–88¹. *Особистий внесок автора полягає в розробці теоретичного підходу до оцінки стану фондового ринку України.*

2. Гноєвий В.Г., Резяпов К.І. Пріоритетні напрями державної політики розвитку фондового ринку в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. *Інтелект ХХІ*. 2019. № 1 (55). С. 80–85². *Особистий внесок автора полягає в розробці наукового обґрунтування напрямів регулювання фондового ринку.*

3. Кришан О.Ф., Резяпов К.І. Передумови та перспективи використання потенціалу облігаційного сегменту фондового ринку як джерела інвестиційних ресурсів. *Бізнес-навігатор*. 2018. №5(48). С. 39–44³. *Особистий внесок автора полягає в розробці практичних рекомендацій щодо перспектив використання боргового сегмента фондового ринку.*

4. Tatarinov V., Reziapov K. Factors of influence and prospects for the development of the ukrainian stock market. *European Journal of Economics and Management Sciences*. Austria. 2019. №2. С. 71–78. *Особистий внесок автора полягає у формуванні наукового підходу, щодо визначення факторів впливу на розвиток фондового ринку.*

Статті у наукових фахових виданнях України

5. Гноєвий В.Г., Резяпов К.І. Роль фондового ринку у інфраструктурному забезпеченні функціонування ринкової економічної системи. *Східна Європа: економіка бізнес та управління*. 2018. № 5 (16). С. 228–234. *Особистий внесок автора полягає в розробці методичного підходу щодо визначення ролі фондового ринку в загальній економічній системі держави.*

6. Резяпов К.І. Проблеми мегарегулювання фінансового ринку України. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 28. URL: <http://www.market-infr/od.ua/uk/28-2019>.

¹ Міжнародні наукометричні бази: DOAJ, Index Copernicus, Google Scholar, Ulrich's Periodicals Directory.

² Міжнародна наукометрична база: Index Copernicus..

³ Міжнародна наукометрична база: Index Copernicus.

Публікації, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

7. Резяпов К.І. Вплив процесу приватизації в Україні на стан вітчизняного фондового ринку. XII Міжнародна науково-практична інтернет-конференція аспірантів, молодих учених та науковців «Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону»: тези доповідей. Кременчук: Кременчуцький інститут ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля, 2017. С. 210–213.

8. Резяпов К.І. Державна економічна політика як комплекс заходів макроекономічного регулювання. Моделювання та прогнозування соціально-економічного міжнародного співробітництва: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Київ: Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, 2017. С. 28–30.

9. Резяпов К.И. Влияние государственного регулирования экономики на перспективы развития фондового рынка Украины в контексте активизации инвестиционной деятельности. XIII Міжнародна науково-практична інтернет-конференція аспірантів, молодих учених та науковців «Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону»: тези доповідей. Кременчук: Кременчуцький інститут ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. С. 216–219.

10. Резяпов К.І. Сучасний стан фондового ринку України. Економіка, управління, фінанси: проблеми та перспективи розвитку: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. Київ: ГО «Київський економічний науковий центр», 2018. С. 11–16.

11. Резяпов К.І. Пріоритетні напрями державної політики розвитку фондового ринку в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. Сучасні наукові погляди на економічні механізми стимулювання соціально-економічного розвитку: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Ужгород: Ужгородський національний університет, 2019. Ч. 1. С. 62–66.

12. Резяпов К.І. Перспективи використання облігаційного сегменту фондового ринку України в процесі макроекономічної стабілізації. XIV Міжнародна науково-практична інтернет-конференція аспірантів, молодих учених та науковців «Проблеми та перспективи розвитку економіки освіти регіону»: тези доповідей. Кременчук: Кременчуцький інститут ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля, 2019. С. 113–115.

АНОТАЦІЯ

Резяпов К.І. Регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Вищий навчальний заклад «Університет імені Альфреда Нобеля». – Дніпро, 2021.

У дисертації наведено результати дослідження теоретичних та науково-методичних положень, а також розробки практичних рекомендацій щодо регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку.

Досліджено поняття «розвиток фондового ринку» та запропоновано розглядати його як процес поступового ускладнення функціональної структури соціально-економічних відносин суб'єктів господарювання щодо перетворення грошових коштів на фінансові активи у формі інвестиційних цінних паперів.

Розвинуто концептуальну схему розвитку фондового ринку за рахунок введення платформи залучення до джерел інвестування на фондовому ринку інвестиційних ресурсів домашніх господарств.

Набуло подальшого розвитку наукове обґрунтування спільного інвестування у форматі об'єднання дрібних інвесторів для використання коштів інвестиційно активного прошарку домашніх господарств, як потенційного джерела інвестиційних ресурсів, що спрямовуються на фондовий ринок для фінансування інноваційної діяльності підприємств.

Удосконалено механізм залучення грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиційний процес за рахунок доповнення блоком трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції шляхом залучення індивідуальних фінансових консультантів та страхування інвестиційних ризиків домашніх господарств з метою мінімізації інвестиційних ризиків таких господарств.

Розвинуто теоретико-прикладні засади обґрунтування впливу внутрішніх інфляційних процесів на розвиток фондового ринку та їх зв'язок з глобальними факторами, що дозволило виявити найбільш впливові на інфляційні процеси фактори й надати домогосподарствам простий інструмент використання прогнозування інфляційних трендів у національній економіці для усунення сумнівів щодо інвестиційних вкладень.

Удосконалено науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового ринку з метою активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання шляхом спрямування вільних грошових коштів домашніх господарств у реальну економіку на довгостроковий період. Визначено найбільш ефективні інструменти стимулювання.

Ключові слова: регулювання, фондовий ринок, інвестиційні процеси, домашні господарства, спільне інвестування, прямі інвестиції.

АННОТАЦИЯ

Резяпов К.И. Регулирование инвестиционных процессов на фондовом рынке Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Высшее учебное заведение «Университет имени Альфреда Нобеля». – Днепро, 2021.

В диссертации приведены результаты исследования теоретических и научно-методических положений, а также разработки практических рекомендаций по регулированию инвестиционных процессов с использованием потенциала национального фондового рынка.

Уточнено понятие «развитие фондового рынка» как процесс постепенного усложнения функциональной структуры социально-экономических отношений субъектов хозяйствования по превращению денежных средств в финансовые активы в форме инвестиционных ценных бумаг.

В работе получила дальнейшее обоснование концептуальная схема развития фондового рынка, в основе которой лежит идея введения платформы привлечения к источникам инвестирования на фондовом рынке инвестиционных ресурсов домашних хозяйств с целью осуществления ими инвестиционной деятельности.

Получило дальнейшее развитие научное обоснование совместного инвестирования в формате объединения мелких инвесторов для использования инвестиционно активной прослойки домашних хозяйств как потенциального источника инвестиционных ресурсов, направляемых на фондовый рынок для финансирования инновационной деятельности предприятий. Выделены среди институтов инвестирования как инвестиционно привлекательные и надежные для инвестирования домашними хозяйствами паевые инвестиционные фонды и фонды банковского управления.

Усовершенствован механизм привлечения инвестиционных ресурсов домашних хозяйств в инвестиционный процесс за счет введения блока трансформации денежных ресурсов домашних хозяйств в инвестиции. Приведена декомпозиция этого блока с детализацией его составляющих: привлечение индивидуальных финансовых консультантов и страхования инвестиционных рисков домашних хозяйств. Введение блока в механизм привлечения инвестиционных ресурсов обеспечивает минимизацию инвестиционных рисков домашних хозяйств.

Развиты теоретико-прикладные основы обоснования влияния внутренних инфляционных процессов на развитие фондового рынка и их связь с глобальными факторами, что позволило выявить наиболее влияющие на инфляционные процессы факторы и предоставить домохозяйствам простой инструмент использования прогнозирования инфляционных трендов в национальной экономике для уменьшения сомнений в инвестиционных вложениях.

Усовершенствован научно-практический подход к стимулированию развития института прямых инвестиций как сегмента фондового рынка с целью активизации инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования путем направления свободных денежных средств домашних хозяйств в реальную экономику на долгосрочный период. Выделены наиболее эффективные инструменты стимулирования.

Ключевые слова: регулирование, фондовый рынок, инвестиционные процессы, домашние хозяйства, совместное инвестирование, прямые инвестиции.

SUMMARY

Rezyapov K. Regulation of investment processes in the stock market of Ukraine. – Manuscript.

Thesis for the Degree of Candidate of Economic Sciences in Specialty 08.00.03 – Economics and Management of the National Economy. – Higher educational institution «Alfred Nobel University». – Dnipro, 2021.

The thesis presents the results of the research of theoretical and scientific-methodical provisions, as well as the development of practical recommendations for the investment processes regulation using the national stock market potential.

The concept of "stock market development" has been studied and it has been proposed to consider it as a process of gradual complication of the functional structure of socio-economic relations of economic entities to convert cash into financial assets in the form of investment securities.

The conceptual scheme of stock market development has been worked out due to the introduction of a platform for attracting investment resources of households to investment sources in the stock market.

The scientific substantiation of joint investment in the format of association of small investors for the use of funds of the investment-active stratum of households as a potential source of investment resources directed to the stock market to finance the innovative activities of enterprises has been further developed.

The mechanism for attracting cash resources of households to the investment process has been improved by supplementing the unit for transforming cash resources of households into investments by attracting individual financial advisors and insuring investment risks of households in order to minimize investment risks of households.

Theoretical and applied bases for substantiating the impact of domestic inflation on the development of the stock market and their relationship with global factors have been explicated, which allowed to identify the most influential factors in inflation and provide households with a simple tool to use inflation forecasting in the national economy to reduce investment doubts.

The scientific and practical approach to stimulating the development of the direct investment institution as a segment of the stock market in order to intensify the investment activities of economic entities by directing free cash of households in the real economy for the long term has been improved. It has been highlighted the most effective incentive tools.

Key words: regulation, stock market, investment processes, households, joint investment, direct investment.

Наукове видання

РЕЗЯПОВ КИРИЛО ІГОРОВИЧ

**РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ
НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління
національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Підписано до друку 15.03.2021 р.
Формат 60×84/16. Папір офсетний. Оперативна поліграфія.
Ум.-др. арк. 0,9. Обл.-вид. арк. 0,95. Тираж 100 пр. Зам. № О_1624

Віддруковано в ТОВ «Роял Принт»
вул. В. Ларіонова, 145, м. Дніпро, 49052
тел. (056) 794-61-04(05)
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
серія ДК № 4765 від 04.09.2014