



Національний університет
водного господарства
та природокористування



Навчально-науковий
інститут економіки
та менеджменту



ФІНАНСОВА ТА ЕКОЛОГО-ЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ ВЛАДИ В УКРАЇНІ

ЧАСТИНА 3 / 2018

FINANCIAL, ENVIRONMENTAL AND ECONOMIC POLICY IN
CONDITIONS OF THE GOVERNMENTAL DECENTRALIZATION
PART 3 / 2018



МОНОГРАФІЯ



 **КОНДОР**

УДК 504:338:334.012.74
Ф 59

Авторський колектив: Мельник Л. В., Акімова Л. М., Білоус Н. М., Заячківська О. В., Кондрацька Н. М., Котик О. В., Ляхович О. О., Меліхова Т. Л., Мельник Л. М., Панасюк О. І., Подлевський А. А., Полінчук О. П., Скаковська С. С., Федина К. М., Шило Ж. С.

Рекомендовано вченою радою Національного університету водного господарства та природокористування (Протокол №4 від 22 червня 2018 р.).

Відповідальний редактор:

Л. В. Мельник, кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і економіки природокористування Національного університету водного господарства та природокористування.

Рецензенти:

Мігус І. П., доктор економічних наук, професор, пров. н. с. Українського науково-дослідного інституту цивільного захисту (м. Київ);

Якимчук А. Ю., доктор економічних наук, професор Національного університету водного господарства та природокористування, (м. Рівне).

Ф 59 Фінансова та еколого-економічна політика в умовах децентралізації влади в Україні. Частина 3 : монографія / за заг. ред. Л. В. Мельника. Київ : Видавничий дім «Кондор», 2018. 140 с.

ISBN 978-617-7729-17-3

В колективній монографії висвітлено теоретико-методологічні аспекти формування фінансової та еколого-економічної політики в умовах децентралізації влади в Україні. Розкрито проблеми функціонування об'єднаних територіальних громад, досліджено сучасні тенденції розвитку фінансового ринку, нюансів проведення медичної та пенсійної реформ, детінізації економіки та іпотечного кредитування, а також визначено економічні аспекти управління природними ресурсами в умовах децентралізації.

Видання рекомендовано керівникам та фахівцям органів державного та регіонального управління, місцевого самоврядування, науковим працівникам, викладачам, аспірантам та студентам вищих навчальних закладів, а також широкому колу читачів.

ISBN 978-617-7729-17-3

© Мельник Л. В., Акімова Л. М., Білоус Н. М., Заячківська О. В., Кондрацька Н. М., Котик О. В., Ляхович О. О., Меліхова Т. Л., Мельник Л. М., Панасюк О. І., Подлевський А. А., Полінчук О. П., Скаковська С. С., Федина К. М., Шило Ж. С., 2018
© Національний університет водного господарства та природокористування, 2018
© Видавничий дім «Кондор», 2018

природокористування за темою «Фінансова та еколого-економічна політика в умовах децентралізації влади в Україні» (0116U008149).

Матеріали вищезазначених досліджень були використані при проведенні VII Міжнародної науково-практичної конференції «Актуальні проблеми теорії і практики менеджменту в контексті євроінтеграції» 17 травня 2018 року, м. Рівне, використовувались у навчальному процесі при проведенні занять з дисциплін «Ринок фінансових послуг», «Аналіз господарської діяльності», «Формування місцевих бюджетів», «Інвестування», «Банківська система», «Бюджетна система», «Основи бізнесу», «Економіка регіону» тощо.

Монографія підготовлена колективом авторів у складі: Акімова Л. М. (2.2), Білоус Н. М. (4.4), Заячківська О. В. (2.3), Кондрацька Н. М. (3.1), Котик О. В. (1.4), Ляхович О. О. (1.3), Меліхова Т. Л. (4.1), Мельник Л. В. (3.2), Мельник Л. М. (1.2), Панасюк О. І. (2.4), Подлевський А. А. (3.3), Полінчук О. П. (4.3), Скаковська С. С. (4.2), Федина К. М. (1.1), Шило Ж. С. (2.1).

Видання рекомендовано керівникам та фахівцям органів державного та регіонального управління, місцевого самоврядування, науковим працівникам, викладачам, аспірантам та студентам закладів вищої освіти, а також широкому колу читачів.

ЗМІСТ

Вступ	5
Розділ 1. Децентралізація в світлі економічного і соціального розвитку України.....	7
1.1. Проблеми співробітництва територіальних громад як інструменту для місцевого економічного розвитку	7
1.2. Формування бюджетів об'єднаних територіальних громад	15
1.3. Особливості механізму надання медичної субвенції в Україні	23
1.4. Наслідки впровадження пенсійної реформи в Україні	30
Розділ 2. Сучасні тенденції розвитку фінансового ринку	36
2.1 Проблеми розвитку кредитного ринку в умовах децентралізації влади в Україні.	36
2.2. Сучасний стан та перспективи розвитку кредитних спілок в Україні	44
2.3 Методологічні засади ціноутворення на ринку цінних паперів.	56
2.4. Вплив процесів євроінтеграції на фондовий ринок України.....	62
Розділ 3. Вдосконалення ринкових відносин та формування інфраструктури ринку.....	69
3.1. Фінансово-економічна безпека сільськогосподарських підприємств в умовах децентралізації влади в Україні	69
3.2. Оцінка заставного майна та її вплив на інвестиційний потенціал іпотечного кредитування	79
3.3. Детінізація економіки як фактор підвищення інвестиційного клімату України	92

МЕТОДОЛГІЧНІ ЗАСАДИ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Визначено особливості формування ціноутворення на ринку цінних паперів. Обґрунтовано методологічні засади ціноутворення.

The peculiarities of formation of pricing in the securities market are determined. The methodological principles of pricing are substantiated.

Ключові слова: ціноутворення, ринок цінних паперів.

Ринок цінних паперів має потужний вплив на всю економіку і є основним механізмом перерозподілу капіталів між різними секторами та суб'єктами господарювання. Інтегруючись у світові фінансові ринки із супутньою системою фінансових інститутів, ринок цінних паперів формує сферу, в якій створюються джерела фінансування економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Зростаюча потреба у фінансових ресурсах створює передумови для виникнення нових фінансових інструментів, більшість з яких є комбінованими та структурованими. Виникнення принципово нових фінансових інструментів обумовлює необхідність розробки нових методологічних підходів до дослідження процесів ціноутворення на ринку цінних паперів. Незважаючи на багаторічну історію вивчення ринків цінних паперів, особливостей їх функціонування та регулювання, проблеми ціноутворення на ринку цінних паперів залишаються малодослідженими.

¹ © Заячківська О.В. – к.е.н. доцент кафедри фінансів та економіки природокористування, Національний університет водного господарства та природокористування

Вивченню особливостей функціонування та проблем розвитку вітчизняного ринку цінних паперів присвячено праці багатьох науковців, зокрема К. Адамової, І. Бланка, М. Денисенко, В. Загорського, Б. Карпінського, В. Корнєєва, О. Корнійчука, Р. Перепилиці, В. Романенка, С. Румянцева [1], О. Савчук, В. Унінець-Ходаківської [2], О. Шелудько, І. Школьник, Г. Яцюка [3] та ін. [4; 5].

Проблеми розвитку фінансових ринків, виникнення нових фінансових інструментів та їх вплив на розвиток ринків цінних паперів висвітлені у працях Л. Алексеєнка [9] та В. Базилевича [10], правові основи функціонування фінансових ринків та ринків цінних паперів відображені у працях О. Кологойди [11] та М. Старинського [12], особливості оцінки ринків цінних паперів представлені у працях Т. Берднікової [13] та ін. Проте системних досліджень у галузі методології ціноутворення на ринку цінних паперів не вистачає. Складність та системність такого явища як ринок цінних паперів, специфічність товару, який купується і продається на цьому ринку, обумовлюють необхідність вироблення специфічних методологічних підходів до дослідження процесів ціноутворення на ньому.

Метою дослідження є обґрунтування методологічних засад ціноутворення на ринку цінних паперів.

Відсутність стандартів оцінки цінних паперів дозволяє говорити про методичні підходи до неї, ступінь та варіант яких визначається особами, які безпосередньо здійснюють оцінку цінних паперів. Ціни попиту та пропозиції встановлюються учасниками ринку на основі уявлень про внутрішню вартість цінного паперу та його поточної ринкової ціни та залежать від об'єктивності й повноти інформації, яка розкривається. Про співвідношення попиту та пропозиції на цінні папери дає уявлення біржова інформація: передторгова (розмір попиту і пропозиції) і післяторгова (підсумкові ціни, укладення угод). Інформаційна природа ціноутворення на ринку цінних паперів призводить до того, що система цін, яка складалась в умовах несправедливого ціноутворюючого процесу, буде відтворювати себе самостійно.

Лушин С.І. [6] вважає, що ціноутворення на ринку цінних паперів носить безперервний характер. Особливість ринкового ціноутворення на цінні папери – їх безперервний обіг. Взаємодія інтересів покупців та продавців при цьому виражається не в співпаданні інтересів двох індивідуумів, а в безперервному узгодженні інтересів великої кількості учасників та продавців, які конкурують між собою.

В трактуваннях англо-американської школи структура ринку цінних паперів розглядається як сукупність торгових систем, які інформаційно пов'язані та вирішують проблему об'єднання продавців та покупців цінних паперів.

Відомі представники неокласичної школи Леон Вальрас та Альфред Маршалл [7; 8] аналізували реально існуючі торгові системи для побудови власних моделей відношення попиту, пропозиції та вартості. Дані моделі встановлення рівноважної ціни, які враховують особливості торгових механізмів, що використовуються на ринку цінних паперів, можна звести в таблицю 1.

Якщо в моделі Вальраса умовою досягнення рівноважної ціни виступає використання механізму дискретного подвійного аукціону, то модель Маршала побудована на принципах безперервного подвійного аукціону. Тим не менш, критерії справедливого ціноутворення виконуються і в тому і в іншому випадку. На перше місце ставиться повнота взаємодії попиту та пропозиції та прозорість біржової інформації. Процес «tatonnement» (букв. «процес визрівання рівноваги») здійснюється акціонером Вальраса, який зводить інформацію, яку отримує від всіх брокерів, і виводить рівноважну ціну на конкретний цінних папір. Аукціонер виступає як організатор торгівлі. Повнота взаємодії попиту та пропозиції досягається за рахунок концентрації інтересів учасників в часових та просторових рамках, що автоматично забезпечує доступність та постійність біржової інформації, якою володіють учасники. Інформація про попит та пропозицію, які надходять стає відомою тільки брокерам, які отримують заявки від своїх клієнтів. Для уникнення порушення критеріїв справедливого ціноутворення брокери повинні бути нейтральними по відношенню до процесу формування ціни фігурами і не можуть здійснювати торгівлю від свого імені та за свій рахунок.

У Маршала [8] правила торгівлі підтримують справедливе ціноутворення в умовах безперервного надходження заявок на купівлю-продаж цінних паперів. Функція сумарного попиту та пропозиції в такому випадку розподіляється за часом та є безперервною. Безперервно розкривається і інформація про ціни. Часова незбалансованість попиту та пропозиції, які надходять на ринок здійснює дестабілізуючий вплив на ціни та дезорієнтує учасників. Даний факт заставив Маршалла ввести в процес ціноутворення фігуру маркет-мейкера, який згладжує часові коливання в обсягах та цінах попиту та пропозиції, який надходить для виконання. Неокласичний підхід пов'язує такі фактори, як

організація торгового процесу та справедливе ціноутворення на цінні папери.

Таблиця 1

Принципи ефективного ціноутворення

Умови рівноваги по Вальрасу	Умови рівноваги по Маршалу
1. Концентрація торгівлі в одому місці в один час. Накопичений попит та пропозиція поєднуються одночасно, учасники мають можливість в перервах між торгами обдумувати стратегію поведінки.	1. Торгівля цінними паперами здійснюється безперервно. На ринку відсутня єдина ринкова ціна конкретного цінного паперу. Інтереси учасників можуть не співпадати за часом надходження.
2. Повнота та доступ інформації для учасників за рахунок жорстких часових рамок проведення торгів.	2. Диспропорції між попитом та пропозицією за часом надходження усуваються за допомогою маркет-мейкерів.
3. Основною фігурою виступає аукціонер, який приводить в до рівноваги накопичений попит та пропозицію (tatonnement). Брокери є незалежними фігурами і не можуть торгувати між собою.	3. Основними фігурами виступають маркет-мейкери, які мають інформацію про справедливе значення ціни та власні угоди, які заміняють заявки контрагентів, які вчасно не надійшли.
4. Умова загальної рівноваги у випадку існування декількох ринків одного товару – одночасність встановлення цін на товари за різними торговими майданчиками.	4. Умова загальної рівноваги у випадку існування декількох ринків одного товару – безплатність здійснення угод для маркет-мейкерів різних торгових майданчиків.

Якісно новий погляд на природу ціноутворення на фондовому ринку може запропонувати мікроструктурна теорія ринку цінних паперів. Центральним положенням мікроструктурної теорії є те, що внутрішній прилад організатора торгівлі виступає важливим елементом, який приймає участь в ціноутворенні.

Мікроструктура торгового майданчика – сукупність характеристик кожного торгового майданчика, який включає тип торгового механізму, протокол торгівлі, особливості допуску до торгів учасників та цінних паперів, тривалість розрахункового та торгового періодів, організацію документообігу, мінімальний розмір торгового лота і т.д.

Таким чином, можна сказати, що процес ціноутворення на ринку цінних паперів виступає основою механізму перерозподілу грошових ресурсів на інвестиційні цілі. Отже, в основі методології дослідження цінних механізмів ринку цінних паперів ми виділяємо три підходи: системний, інституціональний та маржиналістський. Вибір підходів обумовлений специфікою об'єктів дослідження. Так, дослідження функціонування ринку цінних паперів та специфіки функціонування цінних механізмів має бути здійснене на основі системного підходу, зважаючи на системність процесів, які відбуваються на ринку цінних паперів. Дослідження інфраструктурної складової ринку цінних паперів потребує застосування системного та інституціонального підходів, зокрема теорії асиметрії інформації та трансакційних витрат. Необхідність застосування маржиналістського підходу обумовлена тим, що корисність є однією з визначальних складових формування ціни цінних паперів.

Вибір методологічних підходів обумовлює перелік методичного інструментарію для дослідження цінних механізмів ринку цінних паперів. У даному контексті методичний інструментарій також розглядається як система аналітичного інструментарію з інструментарієм, який враховує поведінкові аспекти, зокрема методи теорії прийняття рішень та методи теорії ігор. Необхідність застосування елементів теорії ігор та теорії прийняття рішень обумовлена тим, що дослідження процесів розвитку ринку цінних паперів та особливостей функціонування його цінних механізмів вимагає врахування реакції учасників ринку цінних паперів на будь-які кон'юнктурні коливання. Крім того, рішення, які приймають економічні агенти на ринку цінних паперів, залежать від оцінки ними потенційних рішень інших учасників ринку, що також обумовлює доцільність застосування апарату теорії ігор.

Загалом запропонований підхід до побудови методологічної платформи дослідження цінових механізмів ринку цінних паперів дає можливість не тільки ефективно управляти ризиками, але й сприяти гнучкості цінових механізмів у сучасних умовах економічного розвитку, що сприятиме зменшенню цінових дисбалансів та попередженню розвитку кризових явищ.

Література

1. Румянцев С. Проблемні питання фондового ринку / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – № 36. – С. 9.
2. Унінець-Ходаківська В.П., Вихор О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг : теорія та практика. Підручник. – К. : Кондор, 2009. – 484 с.
3. Яцюк Г.В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г.В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України – К. : Криниця, 2013. – с. 170-172.
4. Наконечна О.С., Рощина Н.В. Особливості функціонування фондового ринку України / О.С. Наконечна, Н.В. Рощина // Ефективна економіка. – Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет, 2014. – № 12.
5. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О.Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського, 2015. – № 6. – с. 794-798.
6. Лушин С.И. Ценность. Цена. Стоимость. / С.И. Лушин – М. : Юристь, 2001. – С. 39-42.
7. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства. / Л. Вальрас. – Изограф, 2000. – С. 36.
8. Маршал А. Принципы экономической науки. Т II: Пер. с англ. / Ред. О.Г. Радыновой. – М. : Изд. Группа «Прогресс» : «Универсал», 1993. – С. 10.
9. Алексеенко Л.М. Ринок фінансового капіталу : становлення, проблеми та перспективи розвитку : монографія / Л.М. Алексеенко. – Тернопіль : Економічна думка, 2004. – 377 с.
10. Базилевич В.Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В.Д. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 8.
11. Кологойда О.В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О.В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 213 с.
12. Старинський М.В. Правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні : навч. посіб. / М.В. Старинський, Ж.В. Завальна. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2007. – 283 с.
13. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг : учеб. пособ. / Т.Б. Бердникова – М. : ЦИФРА-М., 2003. – 253 с.