

ЧИННИКИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА РІВЕНЬ СТІЙКОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

ЯЧМЕНЬОВА В. М., ВОРОБЕЦЬ Т. І.

УДК 336.76(477)

Ячменьова В. М., Воробець Т. І. Чинники, що впливають на рівень стійкості функціонування фондового ринку

У статті досліджуються фактори впливу на стійкість функціонування фондового ринку. Запропоновано розділити фактори впливу на фактори зовнішнього і внутрішнього середовища. Представлено багаторівневу структуру впливу факторів на характеристики стійкості функціонування фондового ринку. У результаті дослідження може зробити такі висновки: стабільність функціонування фондового ринку та фактори зовнішнього і внутрішнього середовища в сукупності утворюють багатофункціональну комплексну систему. У даний час важлива ступінь впливу цих факторів, яка формуватиме метод управління. Дослідження показує, що стійкість функціонування фондового ринку характеризується кількісними та якісними показниками, що вимагає спеціальних математичних інструментів, які будуть належним чином аналізувати їх. У рамках досліджень у цьому напрямку важливо розробити комплексну систему оцінки стабільності фондового ринку, яка могла б стати науковою основою для формування концепції національного фондового ринку та його регіональних філій.

Ключові слова: стійкість функціонування, фондовий ринок, чинники впливу.

Рис.: 3. **Бібл.:** 19.

Ячменьова Валентина Мар'янівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту, Національна академія природоохоронного і курортного будівництва (вул. Київська, 181, Сімферополь, 95493, Україна)

E-mail: v_lev@napks.edu.ua

Воробець Тарас Іванович – асистент, кафедра фінансів і кредиту, Національна академія природоохоронного і курортного будівництва (вул. Київська, 181, Сімферополь, 95493, Україна)

E-mail: vti.taras@list.ru

УДК 336.76(477)

Ячменева В. М., Воробець Т. І. Факторы, влияющие на уровень устойчивости функционирования фондового рынка

В статье исследуются факторы влияния на устойчивость функционирования фондового рынка. Предложено разделить факторы влияния на факторы внешней и внутренней среды. Представлена многоуровневая структура влияния факторов на характеристики устойчивости функционирования фондового рынка. В результате исследования можно сделать следующие выводы: стабильность функционирования фондового рынка и факторы внешней и внутренней среды в совокупности образуют многофункциональную комплексную систему. В настоящее время важна степень влияния этих факторов, которая будет формировать метод управления. Исследование показывает, что устойчивость функционирования фондового рынка характеризуется количественными и качественными показателями, что требует специальных математических инструментов, которые будут должным образом анализировать их. В рамках исследований в этом направлении важно разработать комплексную систему оценки стабильности фондового рынка, которая могла бы стать научной основой для формирования концепции национального фондового рынка и его региональных филиалов.

Ключевые слова: устойчивость функционирования, фондовый рынок, факторы воздействия.

Рис.: 3. **Библ.:** 19.

Ячменева Валентина Марьяновна – доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой менеджмента, Национальная академия природоохоронного и курортного строительства (ул. Киевская, 181, Симферополь, 95493, Украина)

E-mail: v_lev@napks.edu.ua

Воробець Тарас Іванович – ассистент, кафедра финансов и кредита, Национальная академия природоохоронного и курортного строительства (ул. Киевская, 181, Симферополь, 95493, Украина)

E-mail: vti.taras@list.ru

UDC 336.76(477)

Yachmenyova V. M., Vorobets T. I. Factors That Influence the Level of Stability of Functioning of the Stock Market

The article studies factors of influence upon stability of functioning of the stock market. It offers to divide factors of influence on factors of external and internal environment. It presents a multi-level structure of influence of factors upon characteristics of stability of functioning of the stock market. The following conclusions could be made in the result of the study: stability of functioning of the stock market and factors of external and internal environment together form a multi-function complex system. The degree of influence of these factors, which would form the management method, is very important today. The study shows that stability of functioning of the stock market is characterised with the quantitative and qualitative indicators, that requires special mathematical instruments, which would analyse them properly. It is important to study this further in order to develop a complex system of assessment of stability of the stock market, which could become a scientific basis for formation of the concept of the national stock market and its regional branches.

Key words: stability of functioning, stock market, factors of influence.

Pic.: 3. **Bibl.:** 19.

Yachmenyova Valentyna M. – Doctor of Science (Economics), Professor, Head of the Department of Management, The National Academy of Environmental Protection and Resort Development (vul. Kyivska, 181, Simferopol, 95493, Ukraine)

E-mail: v_lev@napks.edu.ua

Vorobets Taras I. – Assistant, Department of Finance and Credit, The National Academy of Environmental Protection and Resort Development (vul. Kyivska, 181, Simferopol, 95493, Ukraine)

E-mail: vti.taras@list.ru

Внаслідок світової фінансової кризи, а також внутрішньої нестабільності національної економіки України спостерігається погіршення інвестиційного клімату та відбувається відтік інвестиційного капіталу. Незважаючи на високий науковий рівень дослідженості інвестиційної діяльності в Україні, науковці

ще й ще раз повертаються до питань виявлення факторів, що впливають на процеси стійкості функціонування систем різного рівня та дослідження їхньої природи.

Зокрема аналізу, оцінці та шляхам забезпечення стійкості значну увагу приділено в працях таких зарубіжних науковців, як Е. Дж. Долан [1], Р. Дж. Кемп-

Белл [2], Р. А. Міллер [3], П. С. Роуз [4], Дж. Ф. Сінкі [5], Дж. К. Ван Хорн [6]. Також цей напрям досліджували такі вітчизняні науковці, як О. Д. Вовчак [7], Ж. М. Довгань [8], О. Д. Заруба [9], А. М. Мороз [10], М. І. Савлук [11] та ін., але вони не торкалися проблем стійкості окремих структурних елементів фінансової системи, а саме – фондового ринку.

Тому виникає потреба в дослідженні як теоретичних, так і практичних основ управління стійкістю економічних систем саме національного та регіонального рівнів. Отже, *метою* даної статті є визначення чинників, що впливають на стійкість вітчизняного фондового ринку за сучасних умов.

На сьогодні стійкість функціонування фондового ринку залежить від багатьох зовнішніх і внутрішніх чинників, які є специфічними. Передумовою розвитку українського фондового ринку в середньостроковій перспективі є розвиток економіки держави та фінансової системи в цілому, де він виступає структурною складовою. Стійкість операцій на фондовому ринку значною мірою залежать від: політичної стабільності всередині країни; рівня базових економічних показників; розвитку корпоративних відносин, а також реформування фінансового ринку. Вітчизняний фондовий ринок виступає атрибутом національної економіки, як інструмент ефективного перерозподілу власності та залучення інвестицій. Отже аналіз стану фондового ринку України є важливим з позиції визначення інвестиційної ємкості ринку та забезпечення його збалансованості. Стійкість функціонування фондового ринку досліджується на різних рівнях:

- ✦ *на рівні світової глобальної економіки* (світові фінансові центри Нью-Йорк, Лондон, Токіо), до яких слід віднести: політику світових організацій, глобалізацію економіки, дефіцит ресурсів, парниковий ефект, світову безпеку;
- ✦ *на рівні територіального визначення мегасистем* (територіальні об'єднання та союзи, зокрема ЄС та EuAsEC чи EAEC), до яких слід віднести: географічну близькість до інших економічних утворень, ресурсну залежність, обмеженість території, єдиний законодавчий простір, інтеграційні процеси;
- ✦ *на рівні національних економік* (оскільки кожній країні притаманні певні особливості, що впливають на процеси взаємодії елементів економічної системи), до яких слід віднести: стан національної економіки, розвиненість фінансової системи, нормативно-правову базу, заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, економічну безпеку;
- ✦ *на рівні фінансової системи країни*, до яких слід віднести: стабілізаційний фонд НБУ, валютний коридор, законодавчу базу України, розвиненість структури фінансової системи, обмеженість механізмів та способів фінансової системи.

Рівень національної фінансової системи є первинним і найбільш впливовим, його чинники здійснюють прямий вплив на функціонування фондового ринку та

визначають рівень його стійкості. Отже, на стійкість функціонування фондового ринку впливає багаторівневе зовнішнє середовище, яке можна представити як: середовище глобальної економіки; середовище територіальної економіки; середовище міжнародних (міжнародно-національних) економік та національної економіки.

На нашу думку, доцільно поділити чинники впливу на стійкість функціонування фондового ринку на внутрішні та зовнішні, вкладаючи в дані категорії уточнений економічний зміст, що враховує специфіку невизначеності середовища.

Суккупність чинників являє собою багаторівневу систему зовнішнього середовища, з якої видно, що чинники не можна ізолювати один від одного, вони постійно взаємодіють, посилюючи загальний вплив або зменшуючи його. Фондовий ринок, будучи складовою макросередовища, відчуватиме вплив чинників, що притаманні системам вищого порядку, а саме: міжнародний рівень, вплив світової економіки, що стосується внутрішнього середовища, то це чинники національної економіки. На думку М. Мескона, зовнішнє середовище – це всі умови і чинники, які виникають у навколишньому середовищі за межами ринку, незалежно від його функціонування, але які впливають і можуть вплинути на функціонування й тому вимагають певної реакції з боку фондового ринку [12]. Вплив зовнішніх чинників через зміну інтенсивності впливу, зникнення та появу нових чинників змінює умови функціонування фондового ринку та його здатність пристосовуватися до цих умов. Пасивне пристосування до все гірших умов зовнішнього середовища призведе до катастрофічних наслідків.

Складність урахування багатьох взаємозв'язків, які виникають у функціонуванні фондового ринку (як усередині, так і за його межами), зумовлює потребу у використанні чи пошуку інструментів, що дозволять вивчити, проаналізувати та визначити способи використання впливу зовнішніх чинників на процеси функціонування фондового ринку, з метою досягнення прогнозованих цілей. Схематично вплив сукупності чинників зовнішнього середовища на стійкість матиме такий вигляд (рис. 1), де фондовий ринок (ФР) з його учасниками, що формують внутрішнє середовище, а зовнішнє є багаторівневим і складним.

Функціонування економічної системи на макрорівні (у зовнішньому середовищі) характеризується підвищеною складністю та певними особливостями. Використання в моделі функціонування фондового ринку інструментів і способів впливу на інтенсивність зовнішніх чинників можна вважати ознакою стійкості функціонування фондового ринку. Зовнішні фактори ми пропонуємо розділяти на чотири рівня виникнення, які ми розглядаємо ззовні у середину. До IV рівня чинників зовнішнього середовища, на нашу думку, доцільно відносити такі, що формуються в межах світових ринків та виникають внаслідок процесів глобалізації: політика світових організацій; глобалізація економіки; дефіцит ресурсів, у т. ч. енергетичних; парниковий ефект; безпека (світові війни, продовольча безпека тощо).

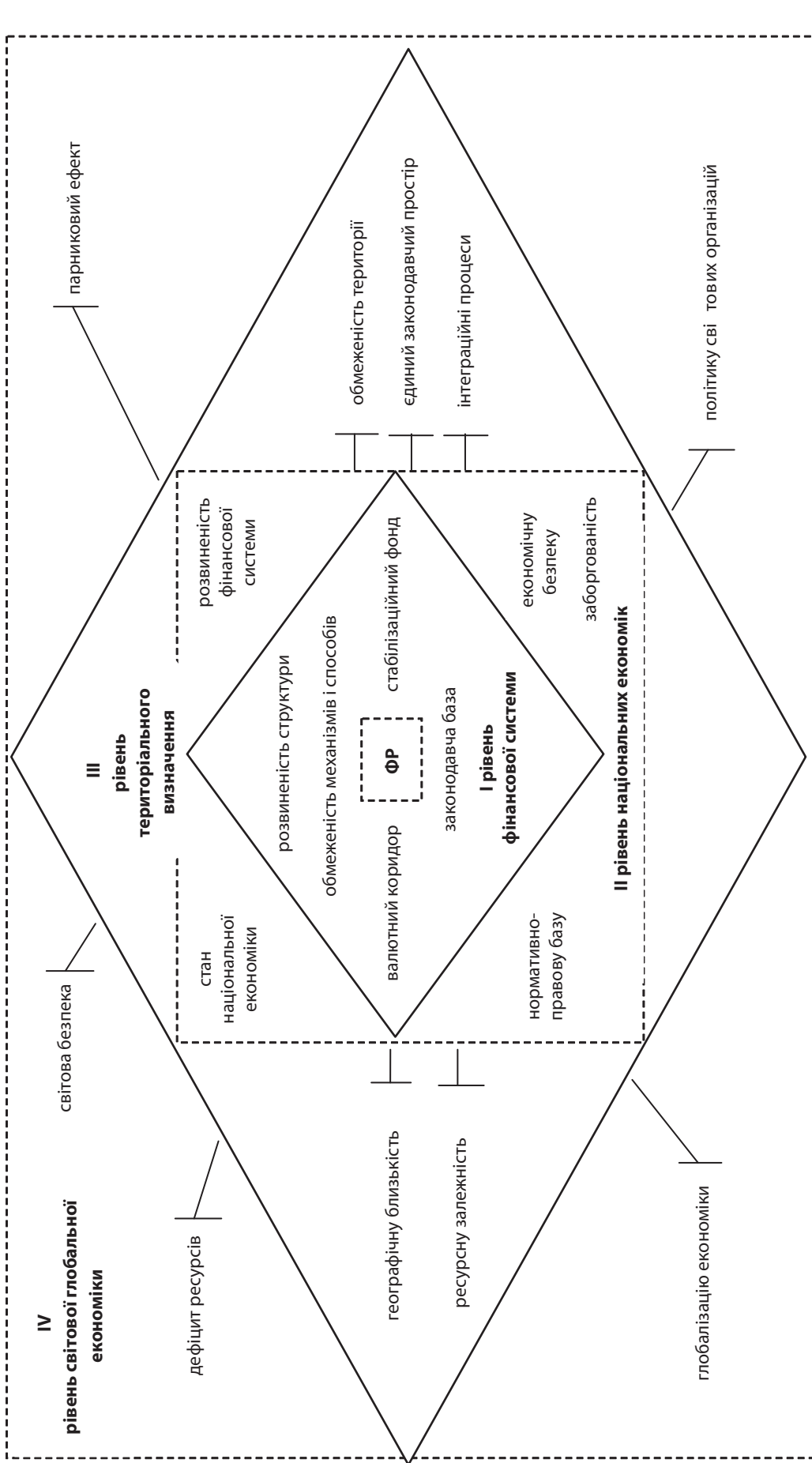


Рис. 1. Багаторівневий вплив зовнішніх чинників на рівень стійкості функціонування фондового ринку

Наведені чинники IV рівня впливають на сукупність чинників III рівня та посилюють їх. До них слід віднести ті, що формуються у межах територіальних одиниць (організацій, союзів, об'єднань національних економік): за географічною ознакою; ресурсна залежність; обмеженість території; єдиний законодавчий простір (відповідність); інтеграційні процеси (правила гри).

Чинники цього рівня мають можливість посилювати вплив факторів попереднього рівня чи компенсувати їхні дії. Чинниками II рівня слід вважати такі, що формуються в межах національної економіки будь-якої держави та відбивають загальні економічні тенденції держави: стан національної економіки; розвиненість фінансової системи; нормативно правова база; заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями; економічна безпека.

Так само як чинники III рівня, вони можуть посилювати дію попередніх рівнів чи поглинати їх, визначаючи глибину проблеми. Чинники I рівня (граничного) формуються в межах фінансової системи країни та можуть акумулювати впливи попередніх рівнів наслідків і посилювати їх чи певною мірою компенсувати їхню дію на стійкість фондового ринку. До них слід віднести: стабілізаційний фонд НБУ; валютний коридор; законодавчу базу України; розвиненість структури фінансової системи; обмеженість механізмів, способів та інструментів фінансової системи (політика: регуляторна, фінансова, стратегії розвитку).

Натомість внутрішніми чинниками слід вважати, такі фактори, що повністю формуються чи виникають у процесі функціонування фондових механізмів чи є результатом проявів особливостей його функціонування (рис. 2). Аналізуючи економічні дослідження

провідних науковців, можливо сформувані дві групи чинників внутрішнього середовища, а саме: загально-ринкові (системні) і причинно-наслідкові чинники. До **загально-ринкових (системних)** слід віднести:

– *цілісність зв'язків між учасниками ринку* (відповідно до «Теорії систем» Л. фон Берталанфі [13] цілісність має світоглядне та методологічне значення. Воно відбиває інтегрованість об'єкта, що визначає його якісну своєрідність. Порушення цілісності означає нездатність виконувати своє призначення. Головне емпіричне вираження цілісності полягає в ефекті цілісності. Ефект цілісності виявляється завжди в процесах утворення речі як поєднання вихідних різноманітних складових. За визначенням В. С. Анфілатова, емерджентність (цілісність) – це така властивість системи, що принципово не зводиться до суми властивостей елементів, які утворюють систему, і не виводиться з них [14]. Уявлення про цілісність системи конкретизується через поняття зв'язку. Серед різних типів зв'язку особливе місце займають системоутворюючі зв'язки. Різні типи стійких зв'язків утворюють структуру системи, тобто забезпечують її упорядкованість. Характер цієї упорядкованості, її спрямованість визначають організацію системи. Цілісність інформаційних потоків доводить холістичність самої інформації та її компативільність, що є дуже важливим для учасників фондового ринку;

– *ринкову цінність для національної економіки* (із загальнофілософського погляду). Об'єктами ціннісного відношення можуть виступати всі предмети людської діяльності, суспільні відносини і включені в їхню сферу природні процеси. Критерієм цінності будь-якого явища, об'єкта чи процесу є їх здатність мати певну корисність для системи, на яку вона впливають чи в межах якої функціонують. Отже, базовою ознакою цінності влас-

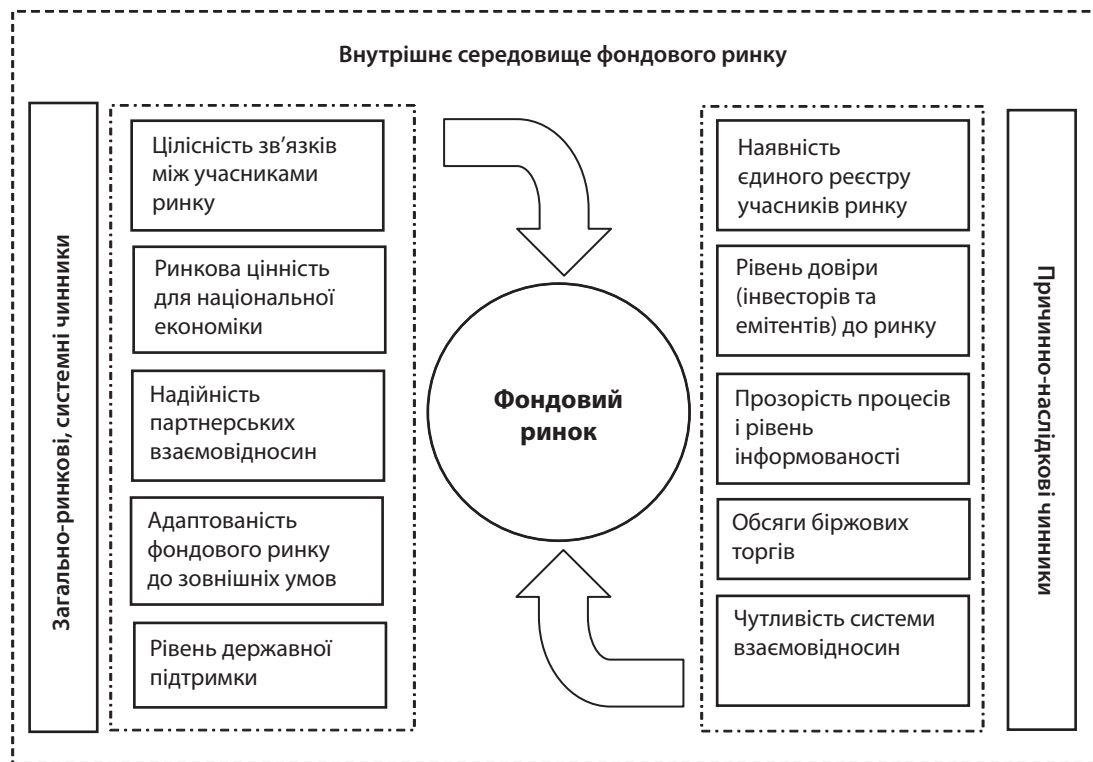


Рис. 2. Сукупність чинників внутрішнього середовища, що впливають на стійкість функціонування фондового ринку

ності є насамперед її здатність задовольняти інтереси (виправдовувати очікування) учасників цього ринку. З позиції суспільно-економічних відносин такі інтереси багатопланові і включають у себе широкий спектр прямих практичних і непрямих зисків, що можуть сприяти отриманню практичних вигід у майбутньому або навіть мати виключно іміджевий сенс. У цьому аспекті цінність фондового ринку за ринкових умов визначається можливістю його учасників отримати практичну вигоду шляхом одержання доходу від обладок з цінними паперами, доходу від їхнього можливого продажу у майбутньому, а також непрямі вигоди внаслідок економії на витратах, які учасники фондового ринку мають можливість оптимізувати. Виходячи з цього ми вважаємо, що цінність державних й недержавних цінних паперів є віддзеркаленням поточних і майбутніх очікуваних зисків від використання корисних властивостей пакету цінних паперів за ринкових умов та очікуваної соціальної ефективності його використання. Цінність пакету цінних паперів є відображенням цінності сукупності прав, пов'язаних із об'єктом власності, яку їм привласнюють учасники ринку об'єктів власності (покупці і продавці, власники і не-власники, користувачі).

Ринкова цінність фондового ринку для держави полягає в:

- ✦ можливості проводити обладки з цінними паперами в межах держави за спрощеними фондовими досьє (унікаючи зайвих витрат на підтвердження міжнародного права);
- ✦ знаходячись в єдиному реєстрі, учасники торгів одразу, окрім відсотка за участь у обладках, сплачують всі необхідні відрахування (це дає можливість уникнути ухлянь від сплати, або формування заборгованості);
- ✦ прозорість ринку дозволяє учасникам ознайомитися з досьє покупця або продавця, прослідити за цільовим використанням і визначити методику купівлі-продажу.

Ринкова цінність для продавця полягає в:

- ✦ можливості проводити моніторинг ринкової кон'юнктури, що дозволить емітенту скоригувати вартість цінних паперів;
- ✦ можливості простежити ринкові тенденції та визначити період виходу на торгівельні майданчики, тим самим примножити прибутки.

Ринкова цінність для покупця полягає в:

- ✦ насамперед, аналізуючи ринкову ситуацію, можливо оминати купівлі переоцінених паперів, що призведе до неминучих втрат;
- ✦ як і у випадку з продавцем, аналітика світових тенденцій дозволяє визначити оптимальний період виходу на торгівельні майданчики;
- ✦ дозволяє оцінити ризики придбання цінних паперів і своєчасно сформулювати стратегії диверсифікації та хеджування.

Ринкова цінність фондового ринку для професійних учасників полягає в:

- ✦ можливості уникнути спекулятивних угод за рахунок роботи відповідних біржових організацій та прозорості ринку;

- ✦ своєчасному отриманні інформації, що має вплив на результати торгів.

Надійність партнерських взаємовідносин (як зазначає В. О. Коваль, ефективність партнерських відносин характеризує їх результативність (економічний ефект від вкладення коштів) і відповідність намеченим цілям. Проте на підставі цього показника важко зробити висновки про подальший розвиток цих відносин. З огляду на це та з метою врахування фактора часу в оцінці відносин між партнерами в екосистемі доцільним є використання показника надійності. Поняття «надійність партнера» трактується як його здатність виконувати зобов'язання у повному обсязі згідно з домовленостями та у встановлені терміни, тобто його потенційну можливість підтримувати результативну взаємодію з іншими елементами у конкурентному середовищі з метою формування складної системи взаємозалежних елементів, пов'язаних один з одним за допомогою ціннісного ланцюга.

У цьому випадку «надійність партнерських відносин» можна розглядати як ймовірність того, що ефективність, злагожденість і гармонійність партнерських відносин будуть стабільними (домовленості, контракти, договори не порушуються) упродовж певного проміжку часу. У формуванні такої системи взаємовідносин, де неможливими стають спекулятивні обладки, інформаційні потоки надійно захищені, ведеться досьє на кожного учасника, надійність обладок гарантується виконанням обов'язкових операцій у зазначений термін. Неможливість підлогу, юридична та фізична захищеність, гарантована безпека, що передбачає наявність страхового поліса як учасників обладки, так і інших учасників ринку. Зазначені поняття дають змогу використовувати рейтингове оцінювання надійності партнера як напрям запобігання ризикам, що виникають при виборі та реалізації відповідної стратегії комерціалізації інновацій. Проте не завжди надійність ділового партнера свідчить про надійність відносин із ним, а також надійність його відносин з іншими елементами екосистеми, тобто їх спрямованість на перспективу).

Адаптованість фондового ринку до зовнішніх умов (в умовах ринкової економіки і чинниках зовнішнього середовища, що динамічно змінюються, адаптивність – як характеристика економічної стійкості функціонування економічних систем набуває все більшого практичного значення). Е. А. Пастухова зазначає, що у складній внутрішній структурі досліджуваного поняття можна вичленувати функціональні та процесні складові, що характеризують сутність, до яких автор відносить такі найважливіші елементи життєдіяльності економічних систем.

По-перше, адаптовані ознаки, які забезпечують виживання систем в конкретних умовах зовнішнього середовища: якісні особливості, властивості і здібності, що дозволяє системам вести специфічний образ життєдіяльності; сукупність властивостей, що забезпечують цілісність, стабільність і стійкість систем; безпека, зокрема захищеність інтересів систем в різних сферах діяльності, збалансованих інтересів особи, суспільства і держави, що визначаються сукупністю.

По-друге, адаптованість / пристосованість, обумовлену всією організацією економічних систем: потенційні можливості та здібності реагувати на зміни, забезпечувати стійкість до дії негативних чинників і підтримувати нормальні умови діяльності; здатність до постійного оновлення, самовдосконалення і видозміни, можливість бути не тільки конкурентоздатними, але і кращими; засвоєння етичних норм зовнішнього середовища і гнучка зміна внутрішніх ідеалів, цінностей, мотивацій, цілей і завдань; характеристики, що дозволяють системам трансформуватися відповідно до змін зовнішнього середовища, освоювати нові навички, уміння, знання, технології і т. д.

По-третє, адаптаційні процеси, у результаті яких трансформуються соціально-економічні системи, їх підсистеми, елементи та окремі адаптаційні ознаки залежно від змін умов середовища: внутрішні та зовнішні стосунки, що дозволяють гармонізувати взаємодії із зовнішнім середовищем; збалансованість інтересів, що дозволяє забезпечити гнучкість і мінімізувати конфлікти у взаєминах з оточенням; різноманітність дій з боку систем на зовнішнє середовище і трансформація зовнішнього середовища відповідно до її місії, цілей і завдань; постійне, безперервне накопичення, посилення і модифікація характеристик ефективності господарської системи [15].

Рівень державної підтримки (О. М. Золотарьов визначає державну підтримку, як економічну, організаційну, ідеологічну, юридичну та іншу діяльність держави, суб'єктів ринкових відносин і громадських структур, спрямовану на сприяння ефективному функціонуванню ринкової економіки [16]. Н. Г. Барішніков доповнює наведене твердження, зазначаючи, що державна підтримка – це складова державного регулювання економіки, що становить сукупність особливих правових, фінансово-економічних і організаційних заходів, які встановлюються державою з метою активного впливу на розвиток вітчизняного виробництва в потрібному обсязі та напрямку [17]).

До причинно-наслідкових чинників слід віднести:

– наявність єдиного реєстру учасників ринку (дозволяє вести систематизований аналіз професійних учасників біржової торгівлі, що, у свою чергу, запобігає дублюванню записів, спекуляціям і сприяє контролю за їх діяльністю);

– рівень довіри (інвесторів та емітентів) до ринку (однією з головних проблем розвитку фондового ринку була і продовжує залишатись недовіра населення. Так склалось історично, що низький рівень довіри до фондового ринку, пов'язаний із «трастовими» скандалами 1990-х років. У наш час неетична поведінка окремих гравців ринку спільного інвестування «кидає тінь» на всю індустрію. Запровадження пруденційного нагляду дасть змогу зміцнити вітчизняний фондовий ринок за рахунок запобігання системних ризиків, оптимізувати кількість професійних учасників та зменшити кількість компаній, що потребують фінансового оздоровлення та, що найважливіше, збільшити питому вагу сектора в структурі ВВП у довгостроковій перспективі й підвищити рівень довіри населення до фондового ринку);

– прозорість процесів та інформованість учасників (в Україні рівень корпоративної культури не дозволяє

емітентам розкривати інформацію в такому об'ємі, який є нормою для західних країн. Прозорість відносин і процесів на фондовому ринку є необхідною умовою для подальшого розвитку економіки будь-якої країни, тому що дозволяє створити умови для зниження систематичних і ринкових ризиків, які мають місце внаслідок проблем загальноекономічного і позаекономічного характеру. Прозорість ринку означає створення умов, коли інформація про існуючу ситуацію, ухвалені рішення та дії виявляється доступною і зрозумілою для всіх учасників ринку. Основоположним структурним елементом прозорості є операція купівлі-продажу акцій на фондовому ринку. Як відзначає Ю. О. Ровинський, прозорість необхідна для впровадження концепції підзвітності трьох основних груп учасників ринку, а саме – позичальників і кредиторів, емітентів і інвесторів, органів державної влади і міжнародних фінансових інститутів [18]. Підзвітність – це обов'язок учасників ринку обґрунтовувати свої дії та політику, а також нести відповідальність за рішення і результати. Прозорість і підзвітність зміцнюють дисципліну, яка підвищує якість ухвалення рішень у державному секторі економіки);

– обсяги біржових торгів як показник функціонування фондового ринку (обсяги торгів займають друге місце в технічному аналізі після ціни. Центром аналізу є стара аксіома: «Обсяг рухається разом з ринком». Обсяг повинен зростати на підйомах ринку (ринок биків – *bull market*) і спадати разом з ринком (ринок ведмедів – *bear market*). Популярну теорію обсягу можна подати так: ринок технічно сильний, коли обсяги зростають на підйомах і зменшуються на спадах; ринок технічно слабкий, коли обсяги зростають на спадах і зменшуються на підйомах);

– чутливість системи взаємовідносин (аналіз фондового ринку включає характеристику стану попиту і пропозиції акцій, динаміку рівня цін їх котирування, обсягів продажу акцій нових емісії і ряду інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії й оцінка його потенціалу поглинання обсягів акцій, що емітуються. О. В. Скотаренко визначає чутливість системи як поняття, що кількісно визначає реакцію системи на вплив чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ [19]).

Схематично структуру чинників впливу на стійкість функціонування фондового ринку наведено на рис. 3, де представлено чотири рівня чинників зовнішнього середовища, які посилюють та компенсують свій вплив на стійкість функціонування фондового ринку. Також наведені чинники внутрішнього середовища, що розділені на загальноринкові та причинно-наслідкові. Наведена схема дозволяє відобразити середовище, в якому функціонує фондовий ринок, та які чинники спричиняють на нього вплив.

Стійкість функціонування фондового ринку є результатом використання низки управлінських інструментів, узгоджена та взаємопов'язана сукупність яких утворює методологічні засади її забезпечення. Вибір таких інструментів залежить від певних умов функціонування самої системи та її елементів. Тому в нашому

дослідженні одним із завдань є формулювання вимог до забезпечення стійкості функціонування фондового ринку, які містять методи, способи, принципи забезпечення та інструментарій їхньої реалізації, а також до складу, якості, доступності, структури, джерел і способів подання інформації.

Отже, задля посилення стійкості функціонування вітчизняного фондового ринку та його поступового роз-

витку необхідно розробити науково обґрунтовану методичку оцінки рівня стійкості, визначити систему критеріїв, показників та індикаторів, за допомогою якої можна проводити аналіз стійкості, а також керувати процесом її підвищення. Ідентифікація чинників, що впливають на стан стійкості функціонування, є первинним етапом до створення даної методички, оскільки допомагає визначити та виокремити впливи на вітчизняний фондовий ринок.

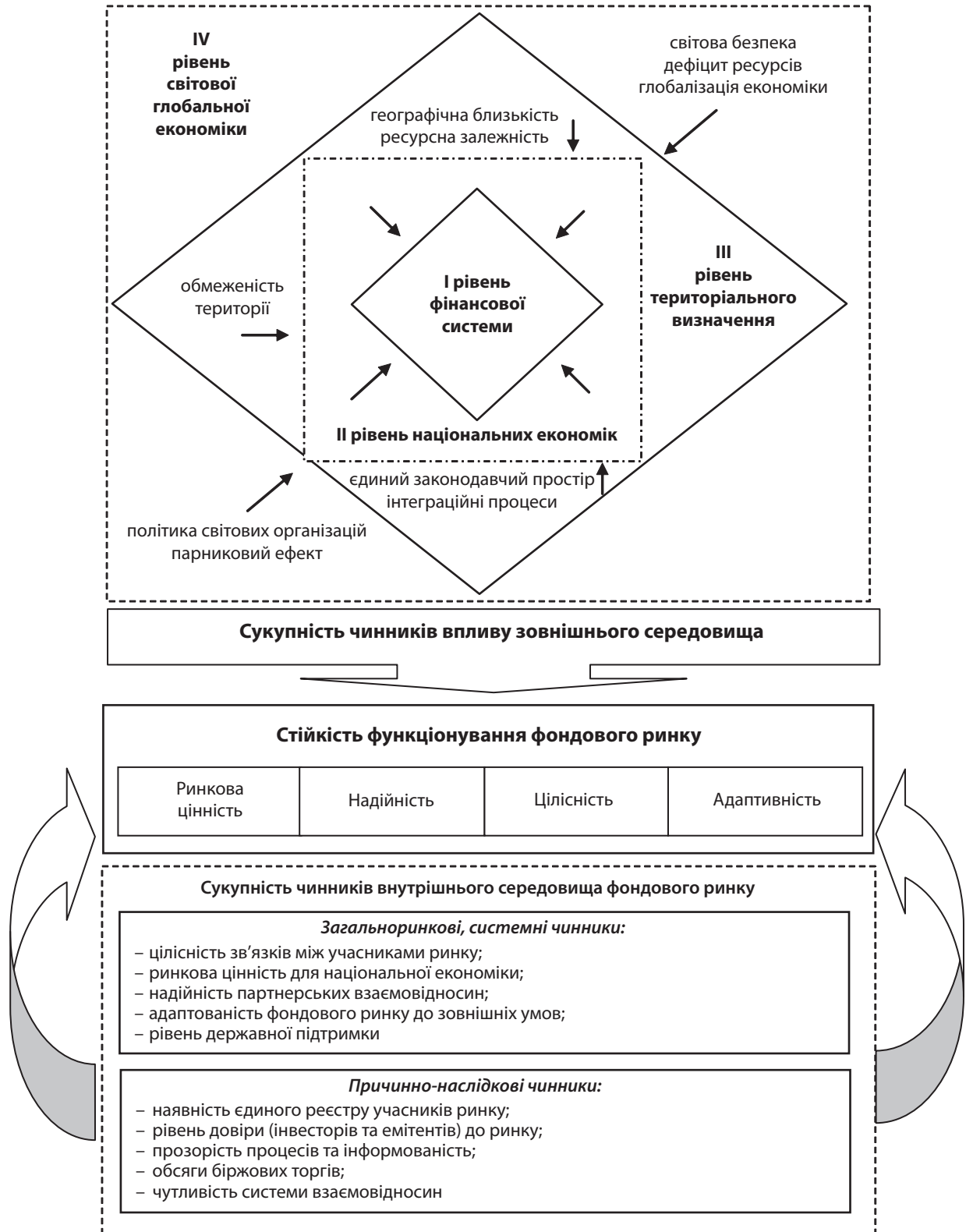


Рис. 3. Структура чинників впливу на характеристики стійкості функціонування фондового ринку

ВИСНОВКИ

З огляду проведених досліджень можливо зробити такі висновки:

- ✦ на стійкість функціонування вітчизняного фондового ринку впливають чинники зовнішнього та внутрішнього середовища, що в сукупності формують багаторівневу взаємодоповнюючу складну систему. На сьогодні актуальним залишається дослідження ступеню впливу даних факторів, що дозволить сформулювати певну методику управління ними;
- ✦ проведені дослідження доводять, що визначені фактори впливу характеризуються показниками кількісного та якісного характеру, дана специфіка вимагає пошуку математичного інструментарію, що дозволить коректно проаналізувати їх;
- ✦ на сьогодні залишається актуальною розробка комплексної системи оцінки стійкості функціонування фондового ринку, що стала б науковим підґрунтям до формування концепції розвитку національного фондового ринку та його регіональних осередків. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан, К. Д. Кэмпбелл, Р. Дж. Кэмпбелл / Пер. с англ. В. Лукашевича и др. ; под общ. ред. В. Лукашевича. – М. : Туран, 1996. – 448 с.
2. Кэмпбелл Д. Р. Применение аудиторского суждения: комплексный кейс / Д. Р. Кэмпбелл, Т. Дж. Фогэрти. – М. : Wolters Kluwer, 2006. – 200 с.
3. Мильнер Б. З. Теория организации: учебник / Б. З. Мильнер. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2005. – 648 с.
4. Роуз П. С. Банковский менеджмент / П. С. Роуз. – М. : Дело Лтд, 2005. – 176 с.
5. Синки Дж. Ф.-мл. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Ф. Синки-мл. – 4-е изд. / Пер. с англ. – М. : Gatallaxy, 1994. – 937 с.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн / Пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 799 с.
7. Вовчак О. Д. Кредит і банківська справа : підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин, Т. Я. Андрейків. – К. : Знання, 2008. – 564 с.
8. Довгань Ж. М. Фінансовий менеджмент у банку : навч. посіб. / Ж. М. Довгань. – Тернопіль : Економічна думка, 2006. – 306 с.
9. Заруба О. Д. Основы фінансового аналізу та менеджменту : навч. посіб. / О. Д. Заруба. – К. : Укр.-фін. ін-т менедж. і бізнесу, 1995. – 106 с.
10. Банківські операції: підручник / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна [та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – 2-ге вид., випр. і доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.
11. Гроші та кредит: підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лозепко [та ін.]. – 6 вид. – К. : КНЕУ, 2011. – 589 с.
12. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. – М. : Дело, 1997. – 704 с.
13. Берталани Л. Общая теория систем – критический обзор / Л. Берталани // Системные исследования : ежегодник. – М. : Наука, 1969. – С. 23 – 95.
14. Анфилатов В. С. Системный анализ в управлении : учеб. пособ. / В. С. Анфилатов, А. А. Емельянов, А. А. Кукушкин ;

под ред. А. А. Емельянова. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 368 с.

15. Пастухова Е. А. Адаптация экономических систем к изменениям внешней среды / Е. А. Пастухова // Современные наукоемкие технологии. – 2006. – № 5. – С. 77 – 80.

16. Золотарев А. Н. Государственное регулирование и поддержка предпринимательской деятельности в отрасли виноградарства и виноделия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.05 / А. Н. Золотарев. – Ставрополь, 2004. – 23 с.

17. Барышников Н. Г. Влияние государственной поддержки на ведение воспроизводственного процесса в сельскохозяйственных организациях / Н. Г. Барышников, Д. Ю. Самыгин, Е. А. Черданцева // Финансы и кредит. – 2011. – № 35. – С. 11 – 18.

18. Ровинський Ю. О. Фінансово-правовий примус в Україні: проблеми і перспективи розвитку : автореф. дис. ... доктора юрид. наук : спец. 12.00.07 / Ю. О. Ровинський. – Запоріжжя : КПУ, 2011. – 36 с.

19. Скотаренко О. В. Экономическая система и ее чувствительность / О. В. Скотаренко // Вестник МГТУ, 2008. – Т. 11, № 2. – С. 236 – 240.

REFERENCES

- Anfilatov, V. S., Emelianov, A. A., and Kukushkin, A. A. *Sistemnyy analiz v upravlenii* [System analysis in management]. Moscow: Finansy i statistika, 2002.
- Bertalanfi, L. "Obshchaia teoriia sistem - kriticheskiy obzor" [General systems theory – a critical review]. In *Sistemnye issledovaniia*, 23-95. Moscow: Nauka, 1969.
- Baryshnikov, N. G., Samygin, D. Yu., and Cherdantseva, E. A. "Vliianie gosudarstvennoy podderzhki na vedenie vosproizvodstvennogo protsessu v selskokhoziaystvennykh organizatsiakh" [The impact of public support for maintaining the reproductive process in the agricultural organizations]. *Finansy i kredit*, no. 35 (2011): 11-18.
- Dovhan, Zh. M. *Finansovyi menedzhment u banku* [Financial management in the bank]. Ternopil: Ekonomichna dumka, 2006.
- Dolan, E. Dzh., Kempbell, K. D., and Kempbell, R. Dzh. *Dengi, bankovskoe delo i denezhno-kreditnaia politika* [Money, banking and monetary policy]. Moscow: Turan, 1996.
- Kempbell, D. R., and Fogerti, T. Dzh. *Primenenie auditorского suzhdeniia: kompleksnyy keys* [The use of the auditor's judgment : an integrated case]. Moscow: Wolters Kluwer, 2006.
- Moroz, A. M., Savluk, M. I., and Pukhovkina, M. F. *Bankivski operatsii* [Banking operations]. Kyiv: KNEU, 2002.
- Meskon, M., Albert, M., and Khedouri, F. *Osnovy menedzhmenta* [Principles of Management]. Moscow: Delo, 1997.
- Milner, B. Z. *Teoriia organizatsii* [The theory of organization]. Moscow: INFRA-M, 2005.
- Pastukhova, E. A. "Adaptatsiia ekonomicheskikh sistem k izmeneniiam vneshney sredy" [Adapting to changes in the economic systems of the environment]. *Sovremennye naukoemkie tekhnologii*, no. 5 (2006): 77-80.
- Rouz, P. S. *Bankovskiy menedzhment* [Bank management]. Moscow: Delo Ltd, 2005.
- Rovynskiy, Yu. O. "Finansovo-pravovyi prymus v Ukraini: problemy i perspektyvy rozvytku" [Financial and legal coercion in Ukraine: problems and prospects]. *Avtoref. dys. ... doktora iuryd. nauk : spets. 12.00.07*, 2011.
- Sinki-ml., Dzh. F. *Upravlenie finansami v kommercheskikh bankakh* [Financial management in commercial banks]. Moscow: Gatallaxy, 1994.
- Savluk, M. I., Moroz, A. M., and Lozepko, I. M. *Hroshi ta kredyt* [Money and credit]. Kyiv: KNEU, 2011.

Skotarenko, O. V. "Ekonomicheskaia sistema i ee chuvstvitelnost'" [The economic system and its sensitivity]. *Vestnik MGTU*, vol. 11, no. 2 (2008): 236-240.

Van Khorn, Dzh. K. *Osnovy upravleniia finansami* [Fundamentals of Financial Management]. Moscow: Finansy i statistika, 1999.

Vovchak, O. D., Rushchshyn, N. M., and Andreikiv, T. Ya. *Kredyt i bankivska sprava* [Credit and Banking]. Kyiv: Znannia, 2008.

Zolotarev, A. N. "Gosudarstvennoe regulirovanie i podderzhka predprinimatelskoy deiatelnosti v otrasli vinogradarstva i vinodeliia" [Government regulation and support entrepreneurship in viticulture and winemaking sector]. *Avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : spets. 08.00.05*, 2004.

Zaruba, O. D. *Osnovy finansovoho analizu ta menedzhmentu* [Basics of financial analysis and management]. Kyiv: Ukr.-fin. in-t menedzh. i biznesu, 1995.

УДК 336.221.4

ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ПОДАТКОВОГО ФАКТОРА НА ДІЯЛЬНІСТЬ МАЛИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

ГРЕЧКО А. В.

УДК 336.221.4

Гrechko A. V. Дослідження впливу податкового фактора на діяльність малих підприємств в Україні

Метою статті є оцінка впливу податкового фактора на діяльність малих підприємств в умовах зміни податкового законодавства. Аналізуючи, систематизуючи і узагальнюючи наукові праці багатьох учених, а також законодавчу базу з питань оподаткування малих підприємств, було розглянуто зміни, що відбулися у функціонуванні малих підприємств після прийняття Податкового Кодексу України, систематизовано погляди дослідників щодо впливу податків на суб'єктів малого бізнесу. У результаті дослідження було проведено комплексний аналіз змін у податковому законодавстві, пов'язаних з діяльністю фізичних осіб – підприємців та юридичних осіб, які мають право обирати спрощену систему оподаткування. Виявлено особливості податкового регулювання малого бізнесу, систематизовано основні переваги і недоліки роботи малих підприємств на загальній та спрощеній системі оподаткування. Виявлено основні критерії вибору системи оподаткування суб'єктами малого бізнесу. Проведено порівняльний аналіз податкового тиску на платників податків, що знаходяться на спрощеній та загальній системі оподаткування, а також виявлено напрямки вдосконалення системи сплати єдиного податку в Україні. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є розробка економічно обґрунтованих шляхів вдосконалення податкового законодавства для суб'єктів малого бізнесу з метою зниження рівня податкового тиску на дану категорію платників та поліпшення процедури адміністрування податків.

Ключові слова: податки, малі підприємства, податкова ставка, єдиний податок, платники податків.

Табл.: 3. **Бібл.:** 8.

Гrechko Alla Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки і підприємництва, Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут» (пр. Перемоги, 37, Київ, 03056, Україна)

E-mail: alla_grechko@ukr.net

УДК 336.221.4

Гrechko A. V. Исследование влияния налогового фактора на деятельность малых предприятий в Украине

Целью статьи является оценка влияния налогового фактора на деятельность малых предприятий в условиях изменения налогового законодательства. Анализируя, систематизируя и обобщая научные труды многих ученых, а также законодательную базу по вопросам налогообложения малых предприятий, были рассмотрены изменения, произошедшие в функционировании малых предприятий после принятия Налогового Кодекса Украины, систематизированы взгляды исследователей о влиянии налогов на субъектов малого бизнеса. В результате исследования был проведен комплексный анализ изменений в налоговом законодательстве, связанных с деятельностью физических лиц – предпринимателей и юридических лиц, которые имеют право выбирать упрощенную систему налогообложения. Выявлены особенности налогового регулирования малого бизнеса, систематизированы основные преимущества и недостатки работы малых предприятий на общей и упрощенной системе налогообложения. Выявлены основные критерии выбора системы налогообложения субъектами малого бизнеса. Проведен сравнительный анализ налогового давления на налогоплательщиков, находящихся на упрощенной и общей системе налогообложения, а также выявлены направления совершенствования системы уплаты единого налога в Украине. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является разработка экономически обоснованных путей совершенствования налогового законодательства для субъектов малого бизнеса с целью снижения уровня налогового давления на данную категорию налогоплательщиков и улучшения процедуры администрирования налогов.

Ключевые слова: налоги, малые предприятия, налоговая ставка, единый налог, налогоплательщики.

Табл.: 3. **Библ.:** 8.

Гrechko Alla Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и предпринимательства, Национальный технический университет Украины «Киевский политехнический институт» (пр. Победы, 37, Киев, 03056, Украина)

E-mail: alla_grechko@ukr.net

UDC 336.221.4

Гrechko A. V. Study of the Influence of the Tax Factor upon Small Enterprises Activity in Ukraine

The goal of the article is assessment of influence of the tax factor upon activity of small enterprises under conditions of changing the tax legislation. Analysing, systemising and generalising scientific works of many scientists and also the legislative base on the issues of taxation of small enterprises, the article considers changes that occurred in functioning of small enterprises after adoption of the Tax Code of Ukraine, systemises opinions of researchers on influence of taxes upon subjects of the small business. In the result of the study the article conducts a complex analysis of changes in the tax legislation connected with activity of physical persons – entrepreneurs and legal entities, which have the right to chose a simplified system of taxation. The article reveals specific features of tax regulation of the small business, systemises main advantages and shortcomings of operation of small enterprises that use general and simplified system of taxation. It specifies basic criteria of selection of the taxation system by the subjects of small business. It conducts a comparative analysis of tax pressure on tax payers that use the simplified or general system of taxation and also reveals directions of improvement of the system of payment of a single tax in Ukraine. The prospect of further studies in this direction is development of economically justified ways of improvement of the tax legislation for the small business subjects with the aim to reduce the level of tax pressure on this category of payers and improvement of the procedure of tax administration.

Key words: taxes, small enterprises, tax rate, single tax, tax payers.

Tabl.: 3. **Bibl.:** 8.

Гrechko Alla V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Economics and Business, National Technical University of Ukraine «Kyiv Polytechnic Institute» (pr. Peremogy, 37, Kyiv, 03056, Ukraine)

E-mail: alla_grechko@ukr.net