

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-334-55>

УДК 336

ГОНГАЛО Сергій

Державний податковий університет

<https://orcid.org/0009-0001-4808-5619>e-mail: sergii.gongalo@gmail.com

ТЕОРЕТИЧНИЙ КОНСТРУКТ СТАБІЛЬНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ

Стаття присвячена дослідженню та систематизації наукової позиції щодо економічного змісту поняття стабільності фондового ринку та конструювання його теоретичного конструкту. Розкрито наукові підходи до дослідження фінансової стабільності. Обґрунтовано основні змістові акценти теорій поведінкових фінансів та фінансових мереж з позиції забезпечення стабільності фондового ринку. Розвинено тлумачення економічного змісту поняття фондового ринку з позиції методологічного апарату теорій поведінкових фінансів та фінансових мереж. Сформовано теоретичний конструкт поняття стабільності фондового ринку за функціональним підходом. Окреслено ознаки стабільності фондового ринку з позиції його основних функцій.

Ключові слова: фондовий ринок, функції, стабільність фондового ринку, фінансова стабільність.

GONGALO Sergii

State Tax University

THEORETICAL CONSTRUCTION OF THE STABILITY OF THE STOCK MARKET

The stock market quite justifiably refers to the most volatile varieties of the financial market. First of all, this is due to the high sensitivity of the state of the stock market to the external environment in its wide manifestation, not limited to the economic plane. In turn, this leads to the emergence of internal imbalances, which leads to disruption of market stability and possible diffusion to other sectors of the economy. This justifies the relevance of stock market stability research at the theoretical, methodological and applied levels.

The article is devoted to the research and systematization of the scientific position regarding the economic content of the concept of stock market stability and the construction of its theoretical construct. The characteristics of scientific views on the nature of instability in the financial sector of the economy in terms of proto-theories, pro-cyclical theories and adaptive theories are presented. The scientific approaches to the study of financial stability in terms of reverse and direct approaches are disclosed. The main substantive emphases of the theories of behavioral finance and financial networks from the standpoint of ensuring the stability of the stock market are substantiated. The interpretation of the economic content of the concept of the stock market is developed from the standpoint of the methodological apparatus of theories of behavioral finance and financial networks. The theoretical construct of the concept of stability of the stock market is formed according to the functional approach, namely, the stability of the stock market is proposed to be interpreted as its ability to continuously and qualitatively perform the main functions in a dynamic and asymmetric environment, which is ensured by preventing the accumulation of destructive internal (market) imbalances and the materialization of risks, monitoring and control over the nature of network relations between market participants, their ability to absorb the negative impact of shocks and not generate systemic risks. The signs of the stability of the stock market are outlined from the standpoint of its main functions, which include: the investment function, the function of redistribution of ownership rights to capital, as well as the movement of capital between economic sectors, the function of redistribution of risks associated with investment, as well as the function of financing the state budget.

Key words: stock market, functions, stock market stability, financial stability.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Фондовий ринок цілком обґрунтовано відноситься до найбільш волатильних різновидів фінансового ринку. Насамперед, це обумовлюється високою чутливістю стану фондового ринку до зовнішнього середовища у широкому його прояві, не обмежуючись лише економічною площиною. Своєю чергою, це зумовлює виникнення внутрішніх дисбалансів, що призводить до порушення стабільності ринків і можливих дифузій на інші сектори економіки. Саме це обґрунтовує актуальність дослідження стабільності фондового ринку на теоретико-методологічному та прикладному рівнях.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Зауважимо, що дослідження розвитку фондового ринку не втрачає своєї актуальності, що у тому числі пояснюється його архіважністю у забезпеченні ефективного функціонування та зростання економіки будь-якої країни; сучасними трендами цифровізації фінансової сфери; суттєвою та комплексною трансформацією фінансової сфери загалом та ін. Так, Ю. Коваленко та Т. Біловус досліджують інвестиційні процеси на ринку цінних паперів з точки зору підвищення їх ефективності [1]. О. Шевченко розкриває призначення фондового ринку з позиції становлення економіки інвестиційно-інноваційного типу [2]. Д. Тарасюк вивчає особливості розвитку вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів [3]. На увагу заслуговує дослідження І. Кравчука, який у праці [4] розкриває особливості функціонування ринку акцій в умовах фінансової нестабільності, проблематику стабільності ринків обігових фінансових інструментів [5], а також методологічні підходи до оцінки волатильності на ринку фінансових інструментів [6]. Фундаментальний базис методології дослідження фінансових криз сформував О. Барановський [7].

М. Ємовіч (*M. Jemović*) та С. Марінкович (*S. Marinković*) вивчають особливості впливу монетарної та макропруденційної політик у забезпечення фінансової стабільності [8]. Проблематику нестабільності на ринках фінансових послуг економік, що розвиваються розкрито у праці [9]. Своєю чергою, О. Пластун активно досліджував проблематику фінансової нестабільності на фондовому ринку, зумовленої ціновими бульбашками [10].

Високо оцінюючи вклад науковців у розвиток методологічних та прикладних аспектів забезпечення фінансової стабільності зауважимо, що наразі відсутній комплексний системний науковий погляд на проблематику забезпечення стабільності фондового ринку, у тому числі не існує усталеного наукового тлумачення економічного змісту цього поняття.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є дослідження та систематизація наукової позиції щодо економічного змісту поняття стабільності фондового ринку та конструювання його теоретичного конструкту.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Варто відмітити, що коли об'єктом дослідження обирається фінансовий сектор, у тому числі ринки певних фінансових послуг та/або фінансових інструментів, то стабільність їх функціонування насамперед розглядається з позиції фінансової стабільності, яка, своєю чергою, вважається різновидом економічної стабільності. Також зауважимо, що теорія стабільності фінансового сектору є достатньо «молодою», а її розвиток був зумовлений необхідністю розв'язання прагматичного завдання – унеможливлення економіки від фінансово-економічних наслідків криз, кількість яких почала активно зростати, у тому числі під впливом активної фінансїалізації економіки. Відповіддю на це стало формування інституційного середовища на світовому рівні. Маємо на увазі рішення лідерів країн G8 щодо заснування Форуму з фінансової стабільності у 1999 році (у 2009 році був реорганізований у Раду з фінансової стабільності за ініціативи лідерів країн G20). Ця інституція стала першим координаційним центром для обговорення нагальних питань, зокрема у сфері регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ, насамперед, транснаціональних фінансових корпорацій.

Водночас наголосимо, що розбудова інституту фінансової стабільності – це прикладний результат розвитку теорії фінансової стабільності. Своєю чергою, її фундаментальною методологічною основою є такі теорії: прототеорії (Дж. Кейнс, І. Фішер), проциклічні теорії (Х. Мінські) та адаптивні теорії (Дж. Стігліц, Е. Вейс та ін.). При цьому вони по-різному пояснюють природу нестабільності на фінансових ринках, а отже, пропонують різні механізми забезпечення стабільності фінансової сфери (табл. 1).

Таблиця 1

Характеристика наукових поглядів на природу нестабільності у фінансовому секторі економіки

Ознаки	Прототеорії (Дж. Кейнс, І. Фішер)	Проциклічні теорії (Х. Мінські)	Адаптивні теорії (Дж. Стігліц, Е. Вейс та ін.)
Природа нестабільності у фінансовому секторі економіки	Закономірний стан (як один з етапів розвитку фінансового сектору економіки)		Випадкове явище (як результат недосконалості фінансових ринків)
Джерела виникнення нестабільності у фінансовому секторі економіки	Внутрішні		Зовнішні
Цілісність опису механізму виникнення нестабільності у фінансовому секторі економіки	Частково описаний	Повністю описаний	
Причини проциклічності розвитку фінансового сектору економіки	1. Ендогенне розширення грошової маси в економіці. 2. Накопичення надмірних кредитних боргів	Поширення спекулятивних інструментів фінансування на різних стадіях економічного циклу обумовлює неадекватне прийняття ризиків та накопичення незабезпечених боргів в економіці	Зовнішні екзогенні шоки
Врахування асиметрії інформації на фінансових ринках	Не враховується		Враховується

Джерело: [11, с. 44]

Також існує два фундаментально різних підходи до дослідження фінансової стабільності, а саме зворотній та прямий. Згідно з першим підходом фінансову стабільність тлумачать як відсутність ознак фінансової нестабільності. За такого підходу акцент зводиться до дослідження, методології ідентифікації та попередження ознак нестабільності. У випадку прямого підходу об'єктом дослідження є сутність, специфіка та властивості безпосередньо самої фінансової стабільності. Авторитетним представником такого наукового підходу є Г. Дж. Шиназі (*Garry J. Schinasi*), який наголосив, що його застосування зумовлює можливість формування ефективної політики задля забезпечення фінансової стабільності економіки [12, с. 3]. Згідно з позицією науковця «фінансова стабільність – це не лише фактична відсутність фінансових криз, але й здатність фінансової системи вчасно обмежувати, стримувати та управляти існуючими дисбалансами, перш ніж вони завдадуть шкоду економічним процесам» [12, с. 6-7]. Саме подібний підхід покладено в основу

нашого дослідження. Також на увагу заслуговує позиція науковця, що «фінансова стабільність повинна розглядатися, насамперед, з позиції її впливу на реальний сектор економіки. Якщо порушення у функціонуванні фінансових ринків або установ не становлять загрози для реального сектору економіки, то вони не повинні розцінюватися як загрози для фінансової стабільності» [12, с. 6-7]. На нашу думку, ця наукова думка повинна бути осмислена через інструментарій емпіричного дослідження, оскільки це може сильно корелювати з рівнем розвитку та ефективністю функціонування фінансової системи як важливого передавального механізму розвитку економіки.

Універсальне тлумачення поняття фінансової стабільності представлено М. Хуторною, яка тлумачить її як «здатність соціально-економічної системи ефективно виконувати основні функції навіть в умовах внутрішніх та зовнішніх збурень, що забезпечується завдяки попередженню нагромадження та реалізації ризиків, моніторингу та контролю за характером когерентної взаємодії між елементами системи та попередження її деструктивного впливу на стан систем вищого порядку та економіки загалом» [13]. Основний акцент науковцем зроблено здатності системи ефективно виконувати свої основні функції. У контексті забезпечення фінансової стабільності зазначимо, що окрім ефективного виконання функцій соціально-економічною системою, на нашу думку, архіважливо і первинно є безперервність їх реалізації в умовах динамічного та асиметричного середовища. Вважаємо, що саме функціональний підхід повинен бути застосований і до тлумачення досліджуваного поняття стабільності фондового ринку.

Інше питання, яке вважаємо за необхідне підняти – це об'єктну природу поняття фінансової стабільності. Її тлумачать у вузькому та широкому розумінні. Так, фінансова стабільність у вузькому розумінні стосується стабільності фінансових ринків, їх інфраструктури та медіаторів фінансових послуг. Своєю чергою, у широкому розумінні окрім вищезазначених об'єктів також відносять стабільність бюджетної системи, платіжного балансу та економічних агентів нефінансового сектору. На нашу думку, фінансову стабільність необхідно мислити саме у широкому розумінні, оскільки саме такий підхід дозволяє представити широту, комплексність та багатоаспектність економічних відносин, які виникають при забезпеченні її належного стану.

Задля розвитку тлумачення економічного змісту поняття стабільності фондового ринку, насамперед, означимо зміст обраного для дослідження ринку. Так, згідно з Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» фондовий ринок – це сукупність його учасників та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів). Спираючись на здійснене Ю. Коваленко та Т. Біловус узагальнення наукової позиції щодо тлумачення поняття фондового ринку [1, с. 198] доречно виокремити такі змістові напрями та наукові підходи у розкритті економічного змісту досліджуваної категорії:

- 1) у широкому розумінні, яке за своїм змістом дублює поняття фінансового ринку;
- 2) система економічних відносин / взаємодії з приводу випуску й обігу цінних паперів, тобто спираються на системний підхід;
- 3) механізм з приводу взаємодії продавців та покупців цінних паперів, тобто спираються на механістичний підхід;
- 4) відносини, сфера, взаємодія з приводу руху капіталів у формі цінних паперів, тобто спираються на ринковий підхід;
- 5) частина більш укрупненого ринку у сфері фінансів, тобто спираються на декомпозиційний підхід;
- 6) сукупність спеціалізованих ринків, тобто спираються на множинний підхід.

Поряд з цим вважаємо доцільним тлумачити поняття фондового ринку з позиції теорії поведінкових фінансів, а також теорії фінансових мереж, які на сьогоднішній день формують міцний методологічний базис для дослідження закономірностей його сучасного розвитку. Основні змістові акценти цих теорій наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Основні змістові акценти теорій поведінкових фінансів та фінансових мереж

Теорія поведінкових фінансів	Теорія фінансових мереж
Емоції – поведінка інвесторів не завжди є раціональною з огляду на об'єктивність впливу емоцій на прийняття інвестиційних рішень	Мережевість відносин – багатоканальність з'єднань учасників фінансових відносин, а саме через угоди, позики, інвестиції та інші фінансові інструменти
Соціальні впливи (когнітивні упередження) – поведінка індивідів часто формується під впливом оточення та соціальних норм, зокрема, «ефект стадності» змушує інвесторів слідувати за більшістю. Особливо це має місце в умовах низької фінансової та інвестиційної грамотності	Взаємозалежність відносин – вплив дій одного учасника на інших через канал системного ризику
Обмежена раціональність – інвестори мають обмежений обсяг інформації та часу для прийняття рішень, що зумовлює помилки	Інформаційні потоки – обіг інформаційних потоків в мережевих відносинах та їх вплив на прийняття рішень учасниками
Фреймінг – спосіб подання інформації може змінювати сприйняття ризиків і вигод	Роль посередників – функції фінансових посередників у з'єднанні різних учасників і сприянні їх фінансовим угодам
Упередження до підтвердження – інвестори схильні шукати і звертати увагу лише на ту інформацію, яка підтверджує їхні вже існуючі переконання	Динаміка розвитку мереж – трансформація мережевих фінансових відносин, у тому числі через зміни економічних, інституційних, технологічних та інших умов функціонування фінансових мереж

Джерело: узагальнено автором.

Отже, з позиції теорії поведінкових фінансів фондовий ринок тлумачимо як клієнтоорієнтоване середовище, яке функціонує у чітко визначеному інституційному просторі та має спеціалізовану інфраструктуру задля реалізації економічними агентами інвестиційної поведінки в оптимальних умовах шляхом участі в емісії та обігу цінних паперів, розподілі доходів і ризиків від інвестицій.

З позиції теорії мережевих фінансів фондовий ринок тлумачимо як механізм розподілу ризиків, мобілізації капіталу та формування цін на фінансові активи динамічною мережею взаємопов'язаних фінансових агентів, структура та щільність зв'язків між якими визначають стабільність і ефективність його функціонування.

Погоджуємося з позицією Т. Біловус, що економічне призначення фондового ринку полягає у забезпеченні умов для залучення інвестицій компаніями, доступ підприємств до більш дешевого капіталу, порівняно з іншими джерелами, а також залучення і перерозподіл капіталу в ті галузі економіки, де це необхідно з точки зору економічної доцільності. З точки зору функціональної ролі фондового ринку, то доречно виокремити такі: інвестиційна, інноваційна, функція перерозподілу прав власності на капітал, функція переміщення капіталу між сферами (видами діяльності) економіки, функція перерозподілу ризиків, пов'язаних з інвестуванням, функція фінансування державного бюджету (бюджетів органів влади різних рівнів) та ліквідація бюджетного дефіциту, функція економії витрат обігу (скорочення операційних витрат з інвестування) [1, с. 19].

Спираючись на функціональний підхід вважаємо, що стабільність фондового ринку доречно тлумачити як його здатність безперервно та якісно виконувати основні функції в умовах динамічного та асиметричного середовища, що забезпечується завдяки попередженню нагромадження деструктивних внутрішніх (ринкових) дисбалансів та матеріалізації ризиків, моніторингу та контролю за характером мережевих відносин між учасниками ринку, їх спроможності абсорбувати негативний вплив шоків і не генерувати системних ризиків.

При цьому наголосимо, що стабільність фондового ринку насамперед стосується здатності ринку виконувати **основні**, тобто змістоформуючі функції. На нашу думку, такими функціями є: інвестиційна, функція перерозподілу прав власності на капітал, а також переміщення капіталу між сферами економіки, функція перерозподілу ризиків, пов'язаних з інвестуванням, а також функція фінансування державного бюджету. Змістовий взаємозв'язок між виконанням цих функцій та стабільністю фондового ринку подано у табл. 3.

Таблиця 3

Характеристика основних функцій фондового ринку з позиції забезпечення його стабільності

Основні функції фондового ринку	Зміст функцій з позиції забезпечення стабільності ринку	Ознаки стабільності ринку, що зумовлюються
Інвестиційна функція	Трансформація тимчасово вільних коштів (заощаджень) в інвестиції сприяє забезпеченню безперервності кругообігу фінансових ресурсів, формуванню та підтриманню внутрішнього фінансового потенціалу розвитку економіки	рівномірна активність ринку без суттєвих флуктуацій; достатній рівень ліквідності ринку
Функція перерозподілу прав власності на капітал	Емісія, продаж та перепродаж цінних паперів, які реалізуються на засадах безперервності, зумовлюють гармонійний розвиток ринку з позиції функціонування його учасників, у тому числі спеціалізованої інфраструктури	відсутність значних флуктуацій обсягу торгів; достатній рівень ліквідності ринку
Функція переміщення капіталу між сферами економіки	Переміщення капіталу (коштів) між сферами економічної діяльності, регіонами / країнами, населенням та інститутами різних секторів економіки дозволяє максимізувати ефективність використання фінансових ресурсів та сприяє зростанню темпів розвитку економіки	незначна волатильність середньої ціни на фондові активи, достатній рівень ліквідності ринку
Функція перерозподілу ризиків, пов'язаних з інвестуванням	Використання фінансових інструментів ринку для зменшення ризикованості інвестиційних операцій дозволяє захистити інвесторів від негативного впливу цінової флуктуації та зберегти належний рівень інвестиційної активності	спроможність учасників ринку абсорбувати негативний вплив шоків, достатній рівень ліквідності ринку, незначна цінова волатильність
Функція фінансування державного бюджету	Здатність ринку формувати значні обсяги фінансових ресурсів та їх перерозподіл як джерел фінансування державного бюджету задля зменшення бюджетного дефіциту. Це сприяє забезпеченню стабільності фондового ринку на основі дії зворотніх зв'язків через вплив на стабільність сфери державних фінансів	спроможність учасників ринку абсорбувати негативний вплив шоків та сприяти його нівелюванню у фінансових системах вищого рівня (тих, що є носіями ключових вузлів у фінансовій мережі відносин учасників ринку)

Джерело: сформовано автором з урахуванням [1].

Відмітимо, що урахування методологічного апарату цих теорій актуальне з позиції дослідження явища стабільності фондового ринку. Застосування теорії поведінкових фінансів для забезпечення

фінансової стабільності фондового ринку ґрунтується на розумінні того, як психологічні чинники, емоції та когнітивні упередження впливають на прийняття інвестиційних рішень учасниками ринку. Ця теорія враховує ірраціональні аспекти поведінки інвесторів, що можуть призводити до нестабільності, виникнення «цінових бульбашок» і фінансових криз. Особливості імплементації положень теорії поведінкових фінансів для вирішення прикладного завдання – забезпечення фінансової стабільності фондового ринку – розкриваються у такому:

1) виявлення та корекція когнітивних упереджень. Так, аналіз ринкових аномалій, таких як надмірний оптимізм, страх втрат або схильність до наслідування поведінки інших, допомагає виявити чинники, що призводять до необґрунтованих коливань цін на активи. Це стає основою розробки механізмів корекції таких упереджень, зокрема, шляхом фінансової освіти або регуляторних заходів;

2) прогнозування ринкових криз. Теорія поведінкових фінансів допомагає передбачити потенційні ринкові кризи, аналізуючи психологічні настрої інвесторів. Останнє реалізується через інструмент кон'юнктурних опитувань;

3) запровадження коригуючих регуляторних заходів. Маємо на увазі як прямі, так і непрямі регуляторні важелі, наприклад, впровадження обмежень на використання кредитного плеча, перегляд вимог до розкриття інформації та інші заходи, спрямовані на підвищення раціональності поведінки учасників фондового ринку;

4) підвищення фінансової грамотності. Так, впровадження програм з фінансової освіти, які враховують психологічні особливості поведінки інвесторів, сприяє зниженню рівня ірраціональних дій на ринку, підвищуючи стійкість системи;

5) застосування поведінкових моделей для прогнозування.

Ефективним доповненням до методології забезпечення фінансової стабільності фондового ринку є також застосування положень теорії мережевих фінансів. Так, її особливістю є дослідження фінансових агентів (у межах нашого дослідження мова йде про інституційних інвесторів та професійних учасників фондового ринку) як складних мереж, що взаємодіють через різні фінансові механізми та інструменти. Мережева методологія дослідження діяльності фінансових агентів з позиції забезпечення стабільності фондового ринку дозволяє:

1) здійснювати оцінку системних ризиків, виявляти потенційні джерела системного ризику;

2) визначати системно важливих учасників, що у подальшому знаходять відображення у системі регулювання та нагляду задля зниження ризику поширення кризових явищ;

3) оптимізація мережевої структури, маючи на увазі оптимізацію взаємозв'язків у ключових вузлах задля підвищення стійкості фондового ринку;

4) моделювання ймовірного поширення фінансових шоків по мережі взаємозв'язків, що дозволяє ідентифікувати уразливі місця системи і розробляти превентивні заходи для обмеження негативного впливу;

5) розробка регуляторних інструментів для зменшення системних ризиків за результати мережевого аналізу;

6) моніторинг та превентивне виявлення ознак нестабільності.

Таким чином, застосування теорій поведінкових фінансів та мережевих фінансів для забезпечення стабільності фондового ринку дозволяє глибше виявляти взаємозалежності між учасниками ринку, оцінювати системні ризики та вживати превентивних заходів для підтримки його функціональної стійкості.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Отже, проведене дослідження дозволило узагальнити наукову позицію на проблематику забезпечення стабільності фондового ринку, яку доречно розкривати на підставі функціонального підходу, а досліджуване поняття прив'язувати до здатності ринку виконувати основні функції безперервно та результативно. При цьому методологічний базис забезпечення стабільності фондового ринку повинен спиратися на теорії поведінкових фінансів та мережевих фінансів, механізми реалізації яких буде розвинено у подальших наукових досліджень.

Література

1. Коваленко Ю. М., Біловус Т. В. Інвестиційні процеси на ринку цінних паперів: теорія та практика : монографія. Ірпінь : Державний податковий університет, 2022. 260 с.

2. Шевченко О. М. Ефективне функціонування фондового ринку – важливий чинник становлення економіки інвестиційно-інноваційного типу. Національна економіка: пошук ефективних механізмів господарювання : кол. моногр. / під ред. В.П. Дубіщева. Полтава : ПолтНТУ, 2016. С. 98-131.

3. Тарасюк Д. С. Розвиток ринку корпоративних цінних паперів в Україні : дис. ... канд. ек. наук : 08.00.08. Львів, 2015. 218 с.

4. Кравчук І. Оцінка зараження ринку акцій при фінансовій нестабільності. Стратегія та механізми забезпечення фінансово-економічної безпеки : монографія / за заг. ред. В.П. Ільчука. Чернігів : ЧНТУ, 2017. С. 142–152.

5. Кравчук І. Стабільність ринків обігових фінансових інструментів: онтологічно-регуляційний дискурс : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 493 с.
6. Кравчук І. Сучасні підходи до оцінки волатильності на ринку фінансових інструментів. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 1. С. 40 - 47.
7. Барановський О. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. 754 с.
8. Jemović M., Marinković S. The role of monetary and macroprudential policies in pursuit of financial stability. *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*. 2016. Vol. 13. No. 2. P. 131–143.
9. Park C.-Y., Mercado R. Determinants of financial stress in emerging market economies. *ADB Economics Working Paper*. 2013. No. 356.
10. Пластун О. Цінові бульбашки та антибульбашки: технологія виявлення і правила торгівлі помилково оціненими активами. Вісник Національного банку України. 2013. № 8. С.44–52.
11. Lunyakov, O. V. (2013). Formuvannya, analiz ta rehulyuvannya dysproporsiy u finansovomu sektori ekonomiky Ukrainy : dys. ... d-r ekon. Nauk [Formation, analysis and regulation of disparities in the financial sector of the economy of Ukraine: dissertation. ... Dr. Econ. Sciences]. Sumy. UABS NBU [in Ukrainian].
12. Schinasi G. Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*. WP/04/187. 2004. 19 p. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/ef31/bd3236697c658746235e96ab920488ad5a3a.pdf>.
13. Хуторна М. Е. Забезпечення фінансової стабільності кредитних установ: теорія, методологія, практика : монографія. Черкаси : Чабаненко Ю. А., 2019. 450 с.

References

1. Kovalenko, YU. M., & Bilovus, T. V. (2022). Investytsiyni protsesy rynku tsinnykh paperiv: teoriya ta praktyka : monohrafiya [Investment processes of the securities market: theory and practice : monograph]. Irpin. Derzhavnyy podatkovyy universytet [in Ukrainian].
2. Shevchenko, O. M. (Ed. Dubishcheva V. P.). (2016). Efektyvne funktsionuvannya fondovoho rynku – vazhlyvyi chynnyk stanovlennya ekonomiky investytsiyno-innovatsiynoho typu [Effective functioning of the stock market is an important factor in the formation of an investment-innovative economy]. *Natsional'na ekonomika: poshuk efektyvnykh mekhanizmiv hospodaryuvannya : kol. monohr.* [National economy: search for effective management mechanisms : col. monogr.]. Poltava. PoltNTU [in Ukrainian].
3. Tarasyuk, D. S. (2015). Rozvytok rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini : dys. ...kand. ek. nauk [Development of the corporate securities market in Ukraine : diss. ... Candidate of Economics]. Lviv [in Ukrainian].
4. Kravchuk, I. (Ed. Ilchuka V.P.). (2017). Otsinka zarazhennya rynku aktsiy pry finansoviy nestabilnosti [Evaluation of stock market contagion during financial instability]. *Stratehiya ta mekhanizmy zabezpechennya finansovo-ekonomichnoyi bezpeky : monohrafiya* [Strategy and mechanisms for ensuring financial and economic security : monograph]. Chernihiv. CHNTU, 142–152 [in Ukrainian].
5. Kravchuk, I. (2018). Stabilnist rynkiv obihovykh finansovykh instrumentiv: ontolohichno-rehulyatsiynyy dyskurs : monohrafiya [Stability of markets of negotiable financial instruments: ontological-regulatory discourse : monograph]. Ternopil. TNEU [in Ukrainian].
6. Kravchuk, I. (2017). Suchasni pidkhody do otsinky volatyl'nosti na rynku finansovykh instrumentiv [Modern approaches to the assessment of volatility in the market of financial instruments]. *Investytsiyni: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience*, 1, 40–47 [in Ukrainian].
7. Baranovskyy, O. (2009). Finansovi kryzy: peredumovy, naslidky i shlyakhy zapobihannya [Financial crises: prerequisites, consequences and ways of prevention]. Kyiv. KNTEU [in Ukrainian].
8. Jemović, M., & Marinković, S. (2016). The role of monetary and macroprudential policies in pursuit of financial stability. *Facta Universitatis. Series: Economics and Organization*, 13 (2), 131–143 [in English].
9. Park, C.-Y., & Mercado, R. (2013). Determinants of financial stress in emerging market economies. *ADB Economics Working Paper*, 356 [in English].
10. Plastun, O. (2013). Tsinovi bulbashky ta antybulbashky: tekhnolohiya vyyavlennya i pravyla torhivli pomyrkovo otsinenymy aktyvamy [Price bubbles and anti-bubbles: detection technology and rules for trading falsely valued assets]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 8, 44–52 [in Ukrainian].
11. Lunyakov, O. V. (2013). Formuvannya, analiz ta rehulyuvannya dysproporsiy u finansovomu sektori ekonomiky Ukrainy : dys. ... d-r ekon. Nauk [Formation, analysis and regulation of disparities in the financial sector of the economy of Ukraine: dissertation. ... Dr. Econ. Sciences]. Sumy. UABS NBU [in Ukrainian].
12. Schinasi, G. (2004). Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*. WP/04/187 [in English].
13. Khutorna, M. E. (2019). Zabezpechennya finansovoyi stabil'nosti kredytnykh ustanov: teoriya, metodolohiya, praktyka : monohrafiya [Ensuring the financial stability of credit institutions: theory, methodology, practice : monograph]. Cherkasy. Chabanenko YU. A. [in Ukrainian].