

О. І. Барановський

ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ ФОНДОВОГО РИНКУ

Розглянуто сутність безпеки, наголошено на зв'язку сучасних досліджень проблематики економічної безпеки з розробленням актуальних аспектів її теорії, а також теорій міжнародних відносин (конфліктів, катастроф, компромісів, ризиків, хаосу). Проаналізовано сутність загроз національним інтересам, економічній безпеці держави, наведених у Концепції (основах державної політики) національної безпеки України та чинному законодавстві. Підкреслено, що будь-яка класифікація загроз безпеці ґрунтується на двох ознаках: причинах їх виникнення та впливі загроз на параметри економічних систем. Розглянуто відомчу й філософсько-методологічну класифікації загроз. Показано, що останні розрізняють за кількісними та якісними характеристиками, джерелами, інтенсивністю впливу; при цьому масштабність загроз визначається фронтом їх поширення (кількісні параметри території, населення, виробництва), інтенсивність — темпами й обсягами деструктивних змін. Розглянуто значущість дослідження та сутність викликів і загроз фінансовій безпеці фондового ринку, виявлено відмінності між цими поняттями. Наведено підходи до класифікації таких загроз та з'ясування їх різновидів. Запропоновано класифікувати загрози фінансовій безпеці фондового ринку за такими ознаками: відношення до об'єкта (суб'єкта), реальність, стійкість, тривалість, термін дії, стадія, характер впливу, зумовленість, ступінь небезпеки, значущість, масштаби впливу, ставлення до загроз, характер спрямування, вид, повторюваність, імовірність, характер зіткнення, ступінь реалізації. Виокремлено наявні й потенційні; фундаментальні, інфраструктурні, законодавчо-управлінські та зовнішньоекономічні; загальноекономічні і специфічні загрози фінансовій безпеці фондового ринку загалом та його професійним учасникам зокрема.

Ключові слова: теорія безпеки, теорії міжнародних відносин, фінансова безпека, фондовий ринок, виклики, загрози, кількісні та якісні характеристики загроз.

Рис. 2. Табл. 2. Літ. 32.

А. И. Барановский

УГРОЗЫ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА

Рассмотрена сущность безопасности, отмечена связь современных исследований проблематики экономической безопасности с разработкой актуальных аспектов ее теории, а также теорий международных отношений (конфликтов, катастроф, компромиссов, рисков, хаоса). Проанализирована сущность угроз национальным интересам, экономической безопасности государства, содержащихся в Концепции (основах государственной политики) национальной безопасности Украины и действующем законодательстве. Подчеркнуто, что любая классификация угроз безопасности зиждется на двух признаках: причинах их возникновения и влиянии угроз на параметры экономических систем. Рассмотрены ведомственная и философско-методологическая классификации угроз. Показано, что последние различают по количественным и качественным характеристикам, источникам, интенсивности влияния; при этом масштабность угроз определяется фронтом их распространения (количественные параметры территории, населения, производства), интенсивность — темпами и объемами деструктивных изменений. Рассмотрены значимость исследования и сущность вызовов и угроз финансовой безопасности фондового рынка, выявлены отличия между этими понятиями. Представлены подходы к классификации таких угроз и выяснению их разновидностей. Предложено классифицировать угрозы финансовой безопасности фондового рынка по таким признакам: отношение к объекту (субъекту), реальность, стойкость, продолжительность, срок действия, стадия, характер влияния, обусловленность, степень

© Барановський О. І., 2016

опасности, значимость, масштабы влияния, отношение к угрозам, характер направленности, вид, повторяемость, вероятность, характер столкновения, степень реализации. Выделены существующие и потенциальные; фундаментальные, инфраструктурные, законодательно-управленческие и внешнеэкономические; общеэкономические и специфические угрозы финансовой безопасности фондового рынка в целом и его профессиональным участникам в частности.

Ключевые слова: теория безопасности, теории международных отношений, финансовая безопасность, фондовый рынок, вызовы, угрозы, количественные и качественные характеристики угроз.

Oleksandr Baranovskyi

THREATS TO FINANCIAL SECURITY OF STOCK MARKET

This article reveals the substance of security, emphasizes the connection between current research into problems of economic security and the development of relevant aspects of its theory, as well as theories of international relations (theories of conflicts, disasters, compromises, risks, and chaos). The article also analyzes the substance of threats to national interests and economic security of Ukraine that are stated in the Concept Paper (government policy framework) on National Security of Ukraine and current legislation. It is stressed that any classification of security threats is based on two features: reasons for their emergence and the impact of threats on economic system parameters. A departmental classification is discussed together with a philosophical and methodological classification. Threats are shown to be distinguished by quantitative and qualitative characteristics, source, force of impact, with the scale of threats being determined by their scope (quantitative parameters of the territory, population, and production), and impact – by the speed and range of destructive changes. The significance of research into challenges and threats to financial security of the stock market and their substance is discussed; differences between these two concepts are demonstrated. Approaches to the classification of such threats and identification of their types are presented. It is proposed to classify threats to financial security of the stock market by the following features: relation to the object (entity), realism, resilience, duration, stage, type of impact, conditionality, level of danger, significance, scale of impact, attitude to threats, nature of application, type, frequency, probability, nature of encounter, stage of implementation. The article identifies explicit and implicit; fundamental, infrastructural, legislative, managerial, and external economic; general economic and specific threats to financial security of the stock market as a whole and its professional participants.

Keywords: theory of security, theory of international relations, financial security, stock market, challenges, threats, quantitative and qualitative characteristics of treats.

JEL classification: G20, G28.

Сучасні дослідження вітчизняними та іноземними вченими проблеми економічної безпеки пов'язані з розробленням актуальних аспектів теорії безпеки, характеристикою основних умов і чинників, що породжують загрози економіці, аналізом ролі й місця економічної безпеки в теоріях міжнародних відносин (конфліктів, катастроф, компромісів, ризиків, хаосу). Автори, які працюють у цих напрямках, особливу увагу приділяють з'ясуванню сутності явища шляхом аналізу чинників і умов, критеріїв економічної безпеки, дослідження проблем уразливості національних економік, класифікації загроз економічній безпеці та механізмів їх локалізації [1, с. 25]. Зазначене, на наш погляд, характерне й для досліджень проблематики фінансової безпеки з урахуванням особливостей останньої.

Терміни “загроза” й “виклик” дуже часто зустрічаються в дослідженнях проблем національної безпеки. Багато авторів не бачать між ними особливої

різниці та нерідко вживають як синоніми. Утім, аналіз наукової літератури дає підстави для висновку, що виклики відрізняються від загроз низкою важливих характеристик. Так, суб'єкти забезпечення безпеки мають менше можливостей протидіяти загрозам, ніж викликам: у загрозах суперечності сторін значно більше загострені, оскільки стосовно них не було своєчасно вжито необхідних заходів. Окрім того, загрози зазвичай пов'язані з умовами діяльності, котрі великою мірою не залежать від волі людини [2, с. 60].

Отже, в літературі *виклик* визначається як:

- Проблема, котра з певних причин і в конкретний час набула сильного звучання та загострено сприймається політичною елітою, й має, на її погляд, важливе, пріоритетне значення [3, с. 25].
- Протидія здійсненню захисту, перешкода на шляху до безпечного розвитку [4, с. 120].
- Вимога, спонукання до будь-яких дій, відносин; заклик до змагання, участі в будь-чому; категорична, різка пропозиція вступити в боротьбу, поєдинок [5, с. 136].
- Зачатковий ступінь формування загрози [6, с. 738].
- Сукупність обставин не обов'язково загрозового характеру, але, безумовно, таких, що вимагають реагування на них [7, с. 127].

Загроза тлумачиться як:

- Одна з форм небезпеки [8, с. 65].
- Соціальне, природне чи техногенне явище з прогнозованими, але не контрольованими небажаними подіями, що можуть статись у певний момент часу в межах даної території, спричинити смерть людей або завдати шкоди їхньому здоров'ю, призвести до матеріальних і фінансових збитків, погіршити стан довкілля [9, с. 14].
- Явище, чинник (сукупність чинників), що здатні реально створити умови чи стати причиною повної або часткової неможливості реалізації інтересів [10, с. 49].
- Зовнішні і внутрішні потенційно можливі чи реальні події, процеси, обставини або дії осіб, навмисні чи ненавмисні, які призводять до втрати власного капіталу підприємства або виникнення умов його банкрутства [11, с. 61].
- Потенційно можливе заподіяння шкоди суб'єкту господарювання з боку окремих чинників, зумовлених характером економічної діяльності й оточенням [12, с. 15].

Як бачимо, ряд авторів ототожнюють поняття “загроза” з “небезпекою” або вважають різницю між ними настільки неістотною, що нею можна знехтувати. Інші протиставляють їх одне одному. Ближчою до істини, мабуть, є думка, що загроза — це найвищий ступінь імовірності перетворення небезпеки з можливості на дійсність, висловлений намір певних суб'єктів завдати шкоди іншим, демонстрація готовності вдатися до насилля для заподіяння шкоди.

З метою створення дієвої системи фінансової безпеки фондового ринку потрібно чітко окреслити наявні й потенційні загрози його функціонуванню, щоб розробити запобіжні, захисні заходи.

Під *загрозами національним інтересам* розуміють дії політичних, військових або природних сил, вплив перебігу соціальних, економічних та інших подій, а також ситуацій, що складаються в результаті цих подій, на процес життєдіяльності людини, суспільства, держави, які змушують країну докласти додаткових зусиль, вимагають надмірно великих витрат, мобілізації ресурсів із метою збереження своєї державності, національної й культурної ідентичності, надійного захисту власного народу [13, с. 7].

Загрозами економічній безпеці України окремі фахівці пропонують вважати явні чи потенційні дії, котрі ускладнюють або унеможливають реалізацію національних економічних інтересів та створюють небезпеку для соціально-економічної й політичної систем, національних цінностей, життєзабезпечення нації та окремої особи [14, с. 13].

Згідно з Концепцією (основами державної політики) національної безпеки України, схваленою постановою Верховної Ради України від 16.01.1997 № 3/97-ВР, до головних можливих загроз національній безпеці в економічній сфері віднесено [15, с. 5]:

- неефективність системи державного регулювання економічних відносин;
- наявність структурних диспропорцій, монополізму виробників, перешкод становленню ринкових відносин;
- нерозв'язаність проблеми ресурсної, фінансової й технологічної залежності національної економіки від інших країн;
- економічну ізоляцію України від світової господарської системи;
- неконтрольований вплив за межі країни інтелектуальних, матеріальних і фінансових ресурсів;
- криміналізацію суспільства, діяльність тіньових структур.

Відповідно до Закону України “Про основи національної безпеки України” від 19.06.2003 № 964-IV, *загрози національній безпеці* — це наявні та потенційно можливі явища і чинники, що створюють небезпеку життєво важливим національним інтересам України [16].

На фінансову безпеку впливають численні внутрішні й зовнішні виклики та загрози. Для того щоб система такої безпеки була дієвою, треба визначити й упорядкувати явища, події, дії, настання або здійснення яких може становити пряму чи непряму загрозу певному суб'єкту фінансової безпеки або елементу фінансово-кредитної сфери. Класифікація *загроз фінансовій безпеці*, що потребує тверезої оцінки ситуації, негативних явищ і тенденцій їх розвитку, групування сприятливих і несприятливих чинників, дає можливість розробити обґрунтовані рекомендації для прийняття конкретних рішень із забезпечення належного рівня безпеки. Недаремно ще Арістотель зауважив:

якщо нам відомі причини, що призводять до загибелі державних утворень, то ми знаємо й причини, котрі зумовлюють їх збереження: протилежні заходи здійснюють протилежні дії.

Загрози розрізняють за кількісними та якісними характеристиками, джерелами, інтенсивністю впливу тощо. При цьому масштабність загроз визначається фронтом їх поширення (кількісні параметри території, населення, виробництва), а інтенсивність — темпами й обсягами деструктивних змін. При цьому слід враховувати, що загрози діють головним чином у відповідній сфері національних інтересів, але їх негативний вплив поширюється на інші національні інтереси. Є й такі загрози, які можуть одночасно впливати на цілий ряд національних інтересів [13, с. 7].

Окремі автори класифікують загрози за відомчою чи філософсько-методологічною ознаками, а основні загрози фінансовій безпеці (або національним інтересам держави у фінансово-кредитній сфері) [17, с. 4] поділяють на внутрішні й зовнішні, наявні та можливі [18, с. 64] або загрози першого (стратегічні негативні чинники) й другого (тактичного характеру) рівнів [19, с. 102]. На думку інших, є три групи джерел загроз: антропогенні, техногенні та стихійні [20]. При цьому критерієм поділу загроз на наявні й потенційні має бути досягнення порогового значення за індикатором, що характеризує певну загрозу. Ті загрози, за якими вже перевищено порогові значення, слід вважати існуючими (наявними), а ті, за котрими такі значення не досягнуті, — потенційними [17, с. 4].

Ю. А. Соколов, розуміючи під загрозою безпеці в широкому розумінні потенційне порушення останньої, визначає загрозу фінансовій безпеці як зміни в зовнішніх і внутрішніх елементах середовища функціонування фінансової системи, що можуть спричинити таку трансформацію предмету безпеки, тобто фінансових ресурсів держави та їх руху для забезпечення фінансової безпеки (незалежності), що істотно ускладнить збереження фінансової системи в незмінному вигляді. Зазначаючи, що кожна класифікація загроз безпеці ґрунтується на двох ознаках: причинах їх виникнення та впливі загроз на параметри економічних систем, учений класифікує загрози фінансовій безпеці країни за:

- ймовірністю прояву — реальні, ймовірні, потенційні;
- джерелами виникнення — зовнішні, внутрішні;
- характером впливу — прямі, опосередковані;
- відношенням до інтересів людей — об'єктивні, суб'єктивні;
- причинно-наслідковими зв'язками — первинні, вторинні;
- сферами економіки — загрози банківській, податковій, бюджетній, виробничій і подібним системам;
- територіальною ознакою — загальнодержавні, регіональні, місцеві, локальні [21, с. 20, 21].

М. Ю. Погосова, систематизувавши погляди дослідників на класифікацію загроз фінансовій безпеці суб'єкта господарювання, поділяє їх таким чином [22]:

1. За часом:

— за тривалістю періоду дії — постійні, тимчасові (короткострокові, довгострокові);

— за терміном виникнення — майбутні, поточні, оперативні.

2. За напрямом дії:

— за ступенем впливу — допустимі, критичні, катастрофічні;

— за відношенням до аналізованої системи — внутрішні, зовнішні;

— за масштабами здійснення — загальнонаціональні, локальні, індивідуальні.

3. За характером:

— впливу — прями, опосередковані;

— виникнення — об'єктивні, суб'єктивні;

— прояву — явні, приховані.

4. За ступенем імовірності й керованості:

— за ймовірністю виникнення — реальні, потенційні (малоймовірні, високоймовірні);

— за можливістю прогнозування — прогнозовані, частково прогнозовані, непрогнозовані;

— за можливістю управління — керовані, некеровані.

На нашу думку, класифікувати загрози фінансовій безпеці варто за такими ознаками: відношення до об'єкта (суб'єкта), реальність, стійкість, тривалість, термін дії, стадія, характер впливу, зумовленість, ступінь небезпеки, значущість, масштаби впливу, ставлення до загроз, характер спрямування, вид, повторюваність, імовірність, характер зіткнення, ступінь реалізації (табл. 1). При цьому слід наголосити, що загрози фінансовій безпеці є лише зовнішнім проявом наявних, а також таких, що формуються, або ж потенційних суттєвих, глибинних суперечностей у національній економіці загалом та фінансово-кредитній сфері зокрема (рис. 1).

Незадовільний стан фондового ринку зумовлює потребу в детальному аналізі загроз його розвитку. Вони можуть бути класифіковані за допомогою фасетного методу на такі групи (фасети) [23]:

1) фундаментальні:

— низька капіталізація фондового ринку;

— висока частка торгівлі на неорганізованому ринку;

— низька ліквідність фондового ринку;

— висока дохідність ОВДП;

— низька активність інвесторів — фізичних осіб;

— нераціональне співвідношення ОВДП і ОЗДП у загальній сумі боргу держави;

2) інфраструктурні:

- децентралізація фондової торгівлі;
- недосконалість інформаційного забезпечення;
- відсутність повноцінної депозитарної системи;

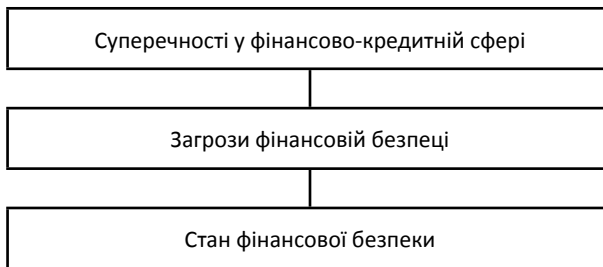
3) законодавчо-управлінські:

- відсутність системності в законодавчій базі торгівлі цінними паперами;
- низька якість корпоративного управління в акціонерному товаристві;

Таблиця 1. Класифікація загроз фінансовій безпеці

Класифікаційні ознаки	Види загроз
Відношення до об'єкта (суб'єкта)	Внутрішні, зовнішні, транснаціональні, глобальні
Реальність	наявні; ті, що формуються; потенційні; очікувані; примарні
Стійкість	Постійні, раптові, миттєві, прогнозовані
Тривалість	Тривалі, швидкоплинні
Термін дії	Довгострокові, середньострокові, короткострокові, поточні; тимчасові, постійні
Стадія	Що виникають, затухають, розвиваються, загострюються
Характер впливу	Прямі, безпосередні, опосередковані, домінуючі
Зумовленість	Інспіровані загальною соціально-економічною кризою, специфічні
Ступінь небезпеки	Особливо небезпечні, небезпечні, підвищені, близькі до межі, надлишкові
Значущість	Найбільш суттєві, суттєві, малосуттєві, несуттєві
Масштаби впливу	Загальнонаціональні, локальні, індивідуальні, групові
Ставлення до загроз	Об'єктивні, суб'єктивні, об'єктивно-суб'єктивні
Характер спрямування	Прямі, непрямі
Вид	Внутрішньо-економічні, зовнішньо-економічні, соціально-політичні, техногенні, природні, управлінсько-правові, антропогенні
Повторюваність	Традиційні, нові
Імовірність	Імовірні, малоймовірні, досить імовірні, цілком імовірні, неймовірні
Характер зіткнення	Паралельні, конфронтаційні, розбіжні, спільні
Ступінь реалізації	Нереалізовані, частково реалізовані, реалізовані

Джерело: складено автором.



Джерело: побудовано автором.

Рис. 1. Процес формування певного рівня фінансової безпеки

4) зовнішньоекономічні:

- зростання ризиків виникнення фінансових криз на фондових ринках;
- низька надійність інститутів та інструментів фондового ринку України.

Потенційними причинами обвалу ринку цінних паперів можуть, зокрема, бути: відсутність у інвесторів достатніх вільних коштів; прорахунки великих банків при плануванні ліквідності; паніка, що охоплює дрібних інвесторів після тривалого падіння курсу акцій; публікації в пресі про “перегрів” національної економіки; нестабільність на міжнародних фінансових ринках. Проте справжньою ознакою настання фондової кризи є лише тривале й стійке зниження котирувань.

Основні загрози економічній безпеці країни, що виникають *на фондовому ринку*, можуть полягати також у відсутності масового роздрібного інвестора, слабкому захисті акціонерів, переміщенні торгової активності на зарубіжні ринки, запровадженні протекціоністських заходів, низькій капіталізації ринку. При цьому розрізняють загрози економічній безпеці фондового ринку загальноекономічного характеру та специфічні (зовнішні й внутрішні).

Для фондового ринку загалом характерна легкість, з якою може відбуватися торгівля цінними паперами в сучасних умовах (скажімо, електронні торги), та можливість здійснювати трансакції на ринках, котрі практично не визнають національних кордонів. Ці характеристики роблять фондові операції привабливим механізмом для відмивання доходів, отриманих злочинним шляхом.

Як зазначають експерти FATF, нелегальні кошти, що відмиваються через фондовий ринок, можуть зберігатися у фондах і за межами сектору, й усередині нього. Для кримінальних фондів, сформованих зовні, рух цінних паперів або створення юридичних осіб використовується в ролі механізму приховування джерел цих фондів. Кошти, одержані внаслідок злочинних дій усередині сектору (маніпуляцій із акціями, привласнень, крадіжок, розтрат фондів, інсайдерського трейдингу, використання конфіденційної інформації у власних цілях), згодом повинні бути легалізовані [24, с. 95].

Небезпека криється й у тому, що процес виходу на фондовий ринок більшості підприємств і великі пропозиції акцій одночасно можуть супроводжуватися крупними скандалами на цьому ринку. Проте конфлікти між внутрішніми, зовнішніми акціонерами неминучі, адже точиться боротьба за контроль, на тлі котрої виникають усі негативні явища, пов'язані з порушенням прав акціонерів, особливо дрібних. Судові органи в Україні не мають належної практики, тож розгляд таких позовів істотно затримується. Усе це позначається на довірі до фондового ринку та й до самих цінних паперів.

Одним із способів захисту фінансової безпеки держави є запровадження обмеження на перепродаж акцій стратегічно важливих підприємств. Серйозною загрозою фінансовій безпеці акціонерних товариств є *зовнішні негативні впливи суб'єктивного характеру* на ринок їхніх цінних паперів.

Такий вплив зазвичай здійснюється з метою захоплення контрольного чи досить великого пакета акцій, що дає його власникові право брати активну участь в управлінні компанією. На практиці найчастіше проводяться так звані еквізакційні операції, тобто скуповування акцій зовнішнім інвестором (конкурентом або крупним інвестором, який бажає стати власником певного підприємства). Загроза зовнішніх негативних впливів суб'єктивного характеру на фінансову безпеку акціонерних компаній через ринок їхніх цінних паперів полягає в специфіці операцій на фондовому ринку. Намагання портфельних інвесторів отримати спекулятивний дохід від операцій із акціями компанії відбивається на їх поточних котируваннях та призводить до зміни загальної ситуації на фондовому ринку. У такому процесі, зокрема, містяться загрози послаблення протидії зовнішній купівлі акцій компанії та втрати привабливості її для кредитування й інвестування [25].

Натомість *негативні впливи об'єктивного характеру*, що породжуються форс-мажорними обставинами (стихійними лихами, війнами, масовими заворушеннями та ін.) або іншими близькими до них обставинами такого типу (міжнародними угодами й національними законодавчими актами, блокадами, ембарго, страйками, несприятливою кон'юнктурою цін, курсів валют тощо), виникають порівняно рідко та зазвичай важко передбачувані. А проте їх повинен враховувати кожен підприємець.

За оцінкою Уоррена Баффета, всі ризики, пов'язані з випуском деривативів на різні активи, передбачити просто неможливо. Він вважає, що серйозна загроза для американської економіки зумовлена тим, що в похідні цінні папери переводиться все що завгодно, включаючи очікувані прибутки [26, с. 32].

На думку С. З. Мошенського, інституційні трансформації не лише мають позитивний ефект, а й створюють нові загрози для інвестиційної безпеки, що підвищує імовірність дестабілізації ринків цінних паперів та виникнення фінансових криз. Перша загроза пов'язана з випереджальним розвитком сфери фінансових послуг у постіндустріальній економіці, через що фінансовий капітал дедалі більше відокремлюється від реального сектору та може спричинити дестабілізацію економічних процесів. Поширення деривативів, відірваних від процесів у реальному секторі економіки, а також фінансових інструментів, пов'язаних із сек'юритизацією активів, призвело до кризи на ринку іпотечних цінних паперів у США в середині 2007 р., котра переросла у світову фінансову кризу 2008—2009 рр.

Друга загроза пов'язана з фінансовою глобалізацією, наслідком якої є підвищення мобільності фінансового капіталу. Вільне переміщення фінансових ресурсів спонукає до використання короткотермінових кредитів, особливо в країнах із фінансовими ринками, що розвиваються. Швидко вилучення таких ресурсів із національної економіки в разі виникнення нестабільності

спричиняє ланцюгову реакцію загальної дестабілізації фінансового ринку та фінансові кризи.

Третя загроза пов'язана з поширенням на ринках цінних паперів мережевих структур, тобто системи горизонтальних зв'язків між учасниками ринку, котра поступово замінює традиційну систему лінійно-ієрархічних зв'язків. Такі структури за своєю природою менш стабільні й прогнозовані порівняно з лінійно-ієрархічними, що підвищує ризики виникнення кризових явищ та потребує нового, складнішого рівня регулювання й контролю цих ринків.

С. З. Мошенський поділяє загрози інвестиційній безпеці вітчизняного фондового ринку на: 1) економічні (слабка інфраструктура ринку та нерозвиненість вторинного ринку; невеликий обсяг організованого ринку порівняно з неорганізованим; низька ефективність ринку цінних паперів; підвищена первинна фрагментованість ринку, що проявляється в поліцентричності ринку й концентрації торгової активності на цінних паперах незначної кількості найбільших емітентів; підвищений загальний рівень ризиків на фондовому ринку); 2) правові (недосконалість системи державного регулювання фондового ринку, депозитарної системи; недостатня правова захищеність учасників фондового ринку; поширення практики незаконних поглинань); 3) інформаційні (невисока інформаційна прозорість цього ринку); 4) соціальні (низькі доходи дрібних індивідуальних інвесторів, довіра індивідуальних інвесторів до інвестицій на фондовому ринку).

У свою чергу, загрози інвестиційній безпеці в системі інституційних інвесторів, на думку С. З. Мошенського, можна поділити на правові, економічні, соціальні, інформаційні. До *правових загроз* належать: недосконалість законодавчої бази та системи державного регулювання; протекціонізм, який призводить до монополізму; незавершеність і суперечливість процесу становлення системи інституційних інвесторів; недостатня юридична захищеність прав інвесторів. До *економічних загроз* можна віднести: низький рівень розвитку фондового ринку; недостатність фінансових інструментів; фрагментованість фінансового ринку; непрозорість механізмів ціноутворення й неадекватну оцінку вартості цінних паперів у портфелях страхових компаній, НПФ та ІСІ. До *соціальних загроз* зараховують: недостатній рівень прибутків середнього класу, чий заощадження (в усіх країнах) є основним джерелом ресурсів, що їх акумулюють інституційні інвестори; низький рівень довіри громадян до інституційних інвесторів, котрі не надають надійних гарантій повернення інвестованих коштів; недостатня поінформованість про діяльність інституційних інвесторів в Україні. Зазначене заважає громадянам оцінити переваги інституційного інвестування та, як наслідок, обмежує їхні можливості щодо раціонального застосування й примноження заощаджень. *Інформаційні загрози* пов'язані з недосконалістю фінансової звітності інституційних інвесторів, низькою інформаційною прозорістю ринку фінансових послуг, що

перешкоджає вільному переміщенню капіталу в найперспективніші сектори економіки, а також ефективному використанню потенційних інвестиційних ресурсів [27].

Окрім того, дається взнаки вкрай низький фінансовий потенціал вітчизняних інституційних інвесторів.

Принципова відмінність компаній з управління активами (КУА) інститутів спільного інвестування (ІСІ) від інших фінансових посередників полягає в тому, що вони здійснюють професійну діяльність з управління активами інших учасників фінансового ринку, а також індивідуальних інвесторів, тобто фізичних осіб, а тому функціонування цих КУА пов'язане з цілою низкою специфічних загроз. З огляду на чинні класифікації загроз фінансовій безпеці суб'єктів господарювання та специфіку діяльності таких КУА, Н. В. Зачосова систематизувала загрози їх фінансовій безпеці та класифікувала їх за сферами виникнення. Зокрема, загрози зовнішньої сфери діяльності КУА ІСІ вона запропонувала поділити на такі, що пов'язані з макроекономічними потрясіннями, змінами в політичній ситуації та законодавстві, яке регулює процеси функціонування таких КУА, недостатньою розвиненістю інфраструктури ринку спільного інвестування, фондового ринку, протиправними діями кримінальних структур, наявністю в галузі нечесної конкуренції. Загрози внутрішньої сфери діяльності КУА ІСІ, на думку дослідниці, можуть бути пов'язані з інформаційними, технічними ускладненнями, проблемами з персоналом [28]. Ідентифіковані КУА ІСІ загрози їхній діяльності на нинішньому етапі розвитку фондового ринку України належать здебільшого до загроз зовнішньої сфери (табл. 2).

Н. В. Зачосова встановила існування зв'язку між невідповідністю діяльності КУА ІСІ державним нормативам і фактами вчинення ними певних видів правопорушень та виявила, що за період 2003—2009 рр. на фондовому ринку жодного разу не було ситуації, коли хоча б половина ІСІ під керівництвом КУА провадила діяльність без порушень законодавчих вимог. Статистичні дані підтверджують факт недооцінювання керівництвом таких КУА значення економічної безпеки й нерозуміння ним необхідності її захисту та підтримання в належному стані. З'ясовано, що таку діагностику загроз фінансовій безпеці вітчизняні КУА ІСІ проводять ситуативно, лише на початку їх функціонування — з метою мінімізації наслідків впливу, а не завчасно, щоб їй запобігти. При цьому жодна сучасна методика оцінки стану фінансової безпеки не може бути застосована щодо таких КУА, оскільки всі вони не враховують специфіки їх діяльності [28].

Головний системний ризик, пов'язаний із діяльністю реєстраторів, полягає в можливості зміни складу акціонерів будь-якого акціонерного товариства внаслідок втрати чи незаконної зміни записів у системах ведення реєстру власників цінних паперів. А загроза фінансовій безпеці акціонерів виникає через

Таблиця 2. Перелік основних загроз та з'ясування їх впливу на фінансову безпеку в умовах подолання наслідків фінансової кризи

Загроза	Прояв
Нестабільність фінансового стану компанії	Тісний зв'язок фінансових результатів діяльності компанії з тенденціями ринку
Недосконалість правової бази	Відсутність окремого закону щодо регулювання діяльності компаній, ускладнення процедури їх утворення та провадження діяльності через її регулювання низкою нормативних документів
Відсутність державних механізмів запобігання порушенню законодавства	Велика кількість порушень встановлених нормативів та, як наслідок, втрата компаніями ліцензій, штрафи
Недостатня кількість освітніх закладів для підготовки спеціалістів	Брак кваліфікованих фахівців, низький рівень специфічних знань, умінь і навичок у співробітників компаній
Падіння рівня доходів населення	Відплив активів із інвестиційних фондів, відсутність нових інвесторів
Інтенсифікація рейдерських атак як на компанії з управління активами, так і на емітентів, чиї цінні папери входять до інвестиційних портфелів компаній	Втрата активів компаній, порушення усталених зв'язків із партнерами, інвесторами, відволікання коштів на "відбиття атак", зниження ціни інвестиційного портфеля через банкрутство захоплених рейдерами емітентів
Махінації з цінними паперами на фондових біржах	Штучне завищення вартості цінного папера при його придбанні компанією або заниження при його продажі, втрата доходів через необґрунтовану різницю у вартості цінних паперів на біржах
Недостатня інформаційна прозорість емітентів цінних паперів	Придбання компаніями "сміттєвих" цінних паперів, втрата сприятливих інвестиційних можливостей через відсутність інформації про стан емітента, брак інформації для прийняття рішень
Відсутність механізмів державних гарантій інвесторам цілісності переданих в управління компанії активів	Пошук потенційними інвесторами менш ризикових форм примноження капіталу, зменшення кількості потенційних і наявних інвесторів
Корумпованість державних структур	Можливість прийняття на державному рівні рішень, що не відповідають інтересам інвестиційних компаній і фондів
Схильність учасників ринку до нечесної конкуренції	Шпигунство, підкуп, переманювання кваліфікованого персоналу та інвесторів, викрадення інформації, диверсії, економічна розвідка

Джерело: Зачосова Н. В. Формування комплексної системи економічної безпеки компаній з управління активами інститутів спільного інвестування : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 21.04.02 "Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності" / Зачосова Наталія Володимирівна ; Ун-т економіки та права "КРОК". — К., 2011. — 21 с.

те, що в результаті загострення конфліктів у процесі перерозподілу власності інфраструктурні організації, особливо реєстратори, опинилися під неприхотним тиском зацікавлених осіб. Великою мірою це зумовлено тим, що реєстратор володіє ексклюзивною інформацією про склад акціонерів товариства та поточні зміни в їх структурі. Користуючись недосконалістю чинних нормативно-правових актів, за допомогою реєстраторів можна загальмувати укладання угод із акціями товариства, відстороняти окремих акціонерів від участі в управлінні ним (наприклад, не допускаючи їх до участі в загальних зборах акціонерів або приховуючи необхідну інформацію). Крім того, неясності процедури правозастосування створюють безпрецедентні можливості для примусового виконання в реєстрах операцій, котрі утискають права акціонерів.

Реєстратор акціонерного товариства здатен стати щитом чи мечем, залежно від того, на чиєму він боці — тих, хто обороняється, або злісних скупників [29]. Завербований загарбниками підприємства, він може використати кілька хитрих прийомів, котрі значно полегшать скуповування, й навпаки, захоплення не піде гладенько, якщо він відданий чинному менеджменту підприємства. Реєстратор, котрий діє на боці загарбників, може застосовувати такі прийоми:

- Сприяння крадіжці акцій (перереєстрація пакета за фіктивними й підробленими документами, навмисна втрата реєстру).
- Відмова в реєстрації опонентам на зборах акціонерного товариства.
- Підрахунок голосів і оформлення протоколів під замовника на таких зборах.
- Створення режиму найбільшого сприяння при скуповуванні акцій (першочергове переоформлення).
- Прихована провокація з метою визнання зборів недійсними.
- Гальмування передачі реєстру іншому реєстродержателю.
- Самовільне внесення змін до реєстру.
- Підтасовка квоти на зборах.
- Реєстрація “липових” довіреностей на зборах.

Загрозою фінансовій безпеці власників корпоративних облігацій може бути незабезпеченість останніх, а отже, можливість дефолту. Причому в умовах розвинутого ринку дефолти за облігаціями невисокої якості — нормальне явище.

О. М. Герасименко здійснила *градацію загроз економічній безпеці торговців цінними паперами в умовах глобалізації* за такими класифікаційними ознаками: сфери поширення, можливість контролювати наслідки, характер здійснення, характер наслідків, сфера дії, сила впливу на об'єкт, джерело загрози, ступінь реалізації, масштаб здійснення, можливість страхування, тип впливу на об'єкт, напрям дії, тривалість дії, частота дії, тривалість впливу, ступінь відкритості, місце виникнення, ступінь небезпеки, ступінь важливості, рівень завершеності, правомірність, наслідки, ступінь автономності, можливість передбачення, вектор впливу на об'єкт, можливість запобігання, радіус дії, ступінь “популярності”, можливість реалізації [30]. На цій підставі дослідниця визначила загрози системі економічної безпеки торговців цінними паперами та запропонувала методiku оцінки стану їх економічної безпеки, котра полягає у з'ясуванні ступеня загроз окремих складових системи економічної безпеки названих суб'єктів (рис. 2).

Існує також *загроза невиправдано низької ціни розміщення*. Така ціна може бути наслідком обмежених фінансових можливостей інвесторів, невисокої ліквідності ринку або відсутності прикладів подібних публічних розміщень акцій із певної галузі.

Загрозу фінансовій безпеці учасників і фондового ринку загалом становлять *дефолти*. Дефолти за облігаціями, які хвилию накрили фондовий ринок,

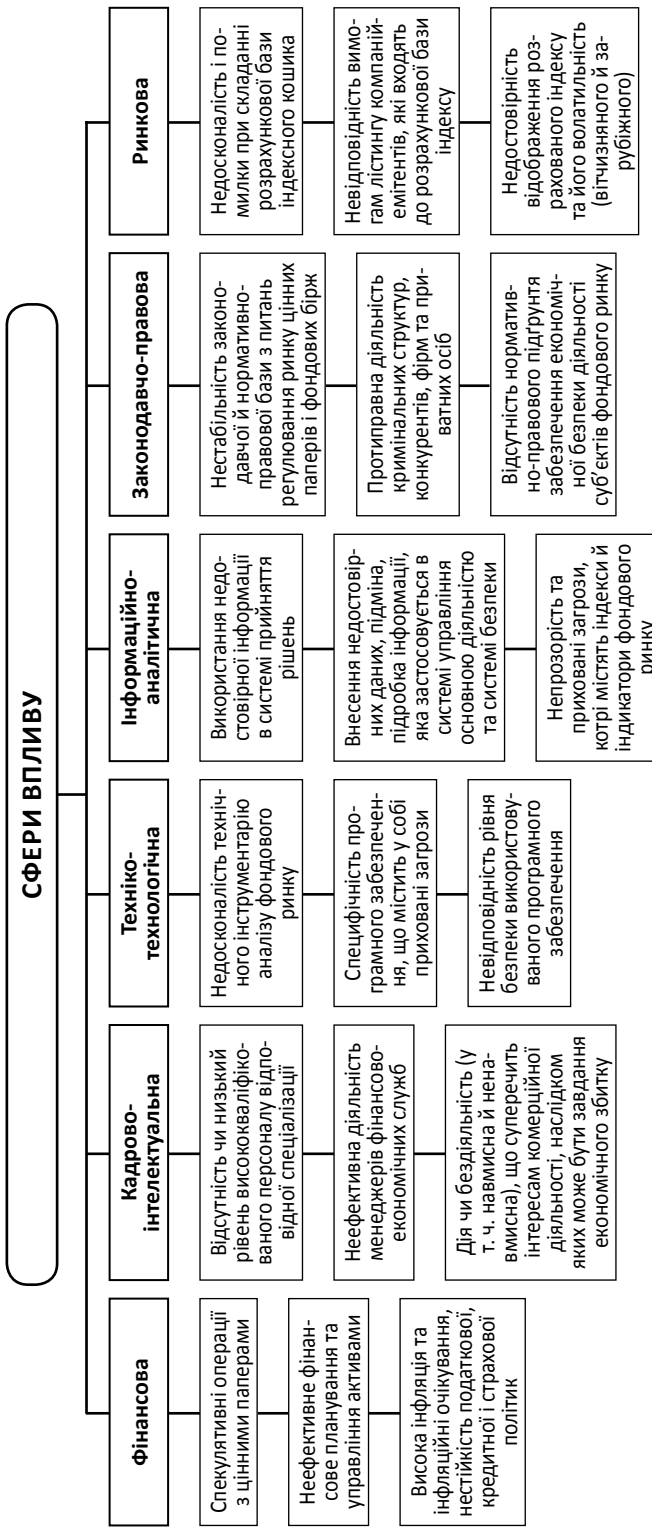


Рис. 2. Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами за сферами діяльності

Джерело: Герасименко О. М. Індикатори стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 21.04.02 “Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності” / Герасименко Олена Михайлівна ; Ун-т економіки та права “КРОК”. — К., 2011. — 19 с.

явище нове. Емітенти-“зозулі” вміло створюють видимість переговорів із держателями. Частина з них навіть наймає агентів для реструктуризації, інші самостійно пропонують інвесторам схеми на кшталт “спишіть нам половину боргу, а решту ми протягом двох років віддамо”. Доки тривають переговори про так звану реструктуризацію, “зозулі” часу дарма не гають. Багато холдингів, до складу котрих входять такі емітенти, паралельно з переговорами спішно виводять активи. Звичайно, з балансу поручителів, адже їм належить платити за боргами: самі емітенти найчастіше є спеціально створеними під випуск облігацій SPV-компаніями, за якими немає значущого майна. “Зозулі” становлять мінімум третину всіх емітентів-дефолтників.

Емітентів, котрі вижили завдяки власній корисності, називають “коровами”. Щонайбільше 10 % емітентів-дефолтників домовляються про відстрочку за виплатами заборгованості — завдяки привабливим схемам реструктуризації та відносній стійкості бізнесу. Однак нові умови (скажімо, процентні ставки) істотно менш вигідні для емітента, до того ж він потрапляє під жорсткий контроль своїх інституційних держателів. Найчастіше в ролі “корів” виступають банки, які є ще й кредиторами компанії-емітента й частково з цієї причини допомагають їм вибратися з боргової ями. Оскільки успішність переговорів із реструктуризації безпосередньо залежить від її умов і фінансової стійкості емітентів, “корови” є ласою здобиччю для великих організацій-держателів.

Емітенти, що подають взаємопов’язані позови, так звані павуки, плетуть судові сіті з метою оскаржити самі підстави виникнення правовідносин між держателями, емітентами й поручителями: мовляв, держатель облігацій зовсім не має права володіти ними, емітент — випускати їх, а поручитель — ручатися за емітента. Подаючи новий позов, “павуки” не лише заморожують звернення до суду держателів паперів, а й тим самим блокують діловодство за попередніми своїми ж позовами, щільніше переплітаючи “павутиння”, щоб не підпустити держателів до реальних грошей. Якщо компанія серйозно налаштована не платити, відразу розробляється грамотний і продуманий план із затягування справ за позовами держателів.

“Устриці”, або емітенти, які нічого не роблять, наймають інвестиційні компанії для реструктуризації боргу, проте жодних реальних пропозицій щодо позбавлення боргового тягаря держателям так і не роблять. Останнім, якщо вони хочуть забрати свої гроші в емітентів-“устриць”, варто діяти активніше й рішучіше. Юристи закликають у разі очевидного виведення майна не просто подавати позови та чекати, а ініціювати кримінальне переслідування, намагатися накласти арешт на майно [31].

У Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р, зазначається, що загрозою безпеці у сфері функціонування фондового ринку

можуть стати ризики, наявні на ньому, зокрема низький рівень його капіталізації й ліквідності, захисту прав інвесторів, недосконалість депозитарної системи, системи клірингу та проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, а також недостатня протидія маніпулюванню на ринку цінних паперів [32].

Більшість угод припадає на вторинний фондовий ринок, де відбувається зміна прав на цінні папери без залучення інвестицій у компанії. Це спричиняє ризики появи “мильних бульбашок”, що супроводжується стрімким підвищенням цін фінансових активів без адекватного зростання інвестицій і економіки. Утім, для створення дієвої системи фінансової безпеки фондового ринку особливу увагу слід приділити визначенню не лише природи наявних і потенційних викликів та загроз у цій сфері, а й методологічних засад оцінки рівня й індикаторів його фінансової безпеки. Окреслені питання потребують поглибленого дослідження.

Список використаних джерел

1. *Власюк О. С.* Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку : наук. доп. / О. С. Власюк ; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. — К., 2008. — 48 с.
2. *Михайленко А.* Поняття угрозы и вызова национальной безопасности / А. Михайленко, С. Груздов // Обозреватель. — 2011. — № 2. — С. 57—63.
3. *Бодрук О. С.* Структура военной безопасности: национальный та міжнародний аспекти : монографія / О. С. Бодрук ; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. — К., 2001. — 300 с.
4. *Різник Н. С.* Теоретичні засади формування системи діагностики економічної безпеки банку / Н. С. Різник // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства. Серія : економічні науки. — 2007. — Вип. 66. — С. 118—123.
5. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад, і гол. ред. В. Т. Бусел. — К. ; Ірпін'я : ВТФ “Перун”, 2005. — 1728 с.
6. *Брега А. В.* Риск в системе категорий, характеризующих антитезу национальной безопасности / А. В. Брега // Национальная безопасность: научное и государственное управленческое содержание : материалы Всерос. науч. конф., 4 дек. 2009 г., Москва. — М. : Науч. эксперт, 2010. — С. 737—753.
7. *Сергунин А. А.* Международная безопасность: новые подходы и концепты / А. А. Сергунин // Политические исследования. — 2005. — № 6. — С. 126—138.
8. *Єрмошенко М. М.* Економічні та організаційні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства : препринт наук. доп. / М. М. Єрмошенко, К. С. Горячева, А. М. Ашуев ; Нац. акад. упр. ; за наук. ред. М. М. Єрмошенка. — К., 2005. — 80 с.
9. *Качинський А. Б.* Безпека, загрози і ризик: наукові концепції та математичні методи / А. Б. Качинський ; Ін-т проблем нац. безпеки. — К., 2004. — 472 с.
10. *Сунгуровський М. В.* Методологічний підхід до формування системи національної безпеки України / М. В. Сунгуровський // Стратегічна панорама. — 2001. — № 3—4. — С. 48—49.
11. *Кириченко О. А.* Методологічні основи економічної безпеки суб'єктів господарювання в трансформаційній економіці / О. А. Кириченко, Ю. Г. Кім // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 12. — С. 53—65.
12. *Орлов П. І.* Основи економічної безпеки фірми / П. І. Орлов В. Є. Духов. — Х. : Прометей-Прес, 2004. — 284 с.

13. *Косевцов В. О.* Національна безпека України: проблеми та шляхи реалізації пріоритетних національних інтересів / В. О. Косевцов, І. Ф. Білько ; Нац. ін-т стратег. дослідж. — К., 1996. — 54 с.
14. *Шлемко В. Т.* Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення / В. Т. Шлемко, І. Ф. Білько ; Нац. ін-т стратег. дослідж. — К., 1997. — 144 с.
15. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України // *Голос України*. — 1997. — № 19. — 4 лют.
16. Про основи національної безпеки України : закон України від 19.06.2003 № 964-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/964-15>.
17. *Ермошенко Н.* Определение угрозы национальным интересам государства в финансово-кредитной сфере / Н. Ермошенко // *Экономика Украины*. — 1998. — № 1. — С. 4—12.
18. *Ермошенко М.* Фінансова безпека / М. Ермошенко // *Віче*. — 1998. — № 11. — С. 61—73.
19. *Ермошенко М.* Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. Ермошенко ; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. — К., 2001. — 309 с.
20. *Винников А. С.* Банк России и банковская безопасность / А. С. Винников // *Регион*. — 1997. — № 2. — С. 12—18.
21. *Соколов Ю. А.* Финансовая безопасность экономических систем / Ю. А. Соколов. — М. : Анкил, 2010. — 264 с.
22. *Погосова М. Ю.* Діагностування фінансової безпеки промислового підприємства : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Погосова Марія Юріївна. — К., 2010. — 285 с.
23. *Собкевич О. В.* Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня економічної безпеки держави : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 21.04.01 / Собкевич Оксана Володимирівна ; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. — К., 2008. — 20 с.
24. *Зуева А. С.* Легализация доходов, полученных незаконным путем, на рынке ценных бумаг / А. С. Зуева // *Юридическая наука: история и современность*. — 2012. — № 9. — С. 94—106.
25. *Голухов Г.* Финансово-экономическая безопасность медико-производственного комплекса / Г. Голухов, Д. Рейхарт, Ю. Шиленко // *Экономика здравоохранения*. — 1999. — № 4. — С. 55—59.
26. *Клименко И.* Финоружие массового поражения / И. Клименко // *Компаньон*. — 2003. — № 11. — С. 32.
27. *Мошенський С. З.* Теоретико-методологічні засади забезпечення інвестиційної безпеки України через механізм інституційного інвестування на ринках цінних паперів : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 21.04.01 / Мошенський Сергій Захарович ; Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. — К., 2009. — 35 с.
28. *Зачосова Н. В.* Формування комплексної системи економічної безпеки компаній з управління активами інститутів спільного інвестування : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 21.04.02 / Зачосова Наталія Володимирівна ; Ун-т економіки та права "КРОК". — К., 2011. — 21 с.
29. *Щитом или мечом* // *Бизнес*. — 2003. — № 23. — С. 54—56.
30. *Герасименко О. М.* Індикатори стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 21.04.02 / Герасименко Олена Михайлівна ; Ун-т економіки та права "КРОК". — К., 2011. — 19 с.
31. *Русяева П.* Бумажные солдаты / П. Русяева // *Секрет фирмы*. — 2009. — № 7. — 6 июля [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bankir.ru/publikacii/s/bymajnie-soldati-2227721>.
32. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : схв. розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-p>.

References

1. Vlasyuk, O. S. (2008). *Teoriya i prakty`ka ekonomichnoyi bezpeky` v sy`stemi nauky` pro ekonomiku* [Theory and Practice of Economic Security in the Sciences of Economics]. Kyiv: Rada nacional`noyi bezpeky` i oborony` Ukrainy`, Nacional`ny`j insty`tut problem mizhnarodnoyi bezpeky` [in Ukrainian].
2. Mixajlenko, A., Gruzov, S. (2011). Ponyatiya ugrozy` i vy`zova nacional`noj bezopasnosti [The Concepts of Threats and Challenges to National Security]. *Obozrevatel`* [Reviewer], 2, 57–63 [in Ukrainian].
3. Bodruk, O. S. (2001). *Struktura voyennoyi bezpeky`: nacional`ny`j ta mizhnarodny`j aspekty`* [The Structure of Military Security: National and International Aspects]. Kyiv: Rada nacional`noyi bezpeky` i oborony` Ukrainy`, Nacional`ny`j insty`tut problem mizhnarodnoyi bezpeky` [in Ukrainian].
4. Rizny`k, N. S. (2007). Teorety`chni zasady` formuvannya sy`stemy` diahnosty`ky` ekonomichnoyi bezpeky` banku [Theoretical Base of Diagnostic Systems Economic Security Bank]. *Visny`k`k`Harkivs`koho nacional`noho texnichnoho universy`tetu sil`s`koho hospodarstva* [Journal of Kharkov National Technical University of Agriculture], 66, 118–123 [in Ukrainian].
5. Vely`ky`j tumachny`j slovny`k suchasnoyi ukrayins`koyi movy` [Great Dictionary of modern Ukrainian language]. (2005). Kyiv, Irpin` : Perun [in Ukrainian].
6. Brega, A. V. (2010). Risk v sisteme kategorij, xarakterizuyushhix antitezu nacional`noj bezopasnosti [The Risk in the System of Categories that Characterize the Antithesis of National Security]. *Nacional`naya bezopasnost` : nauchnoe i gosudarstvennoe upravlencheskoe sodержani* [National Security: the Scientific and Public Administrative Content]. Moskva: Nauchny`j e`kspert [in Russian].
7. Sergunin, A. A. (2005). Mezhdunarodnaya bezopasnost` : novy`e podxody` i koncepty` [International Security: New Approaches and Concepts]. *Politicheskie issledovaniya* [Political studies], 6, 126–138 [in Russian].
8. Yermoshenko, M. M., Horyacheva, K. S., Aushev, A. M. (2005). *Ekonomichni ta orhanizacijni zasady` zabezpechennya finansovoyi bezpeky` pidpry`yemstva* [Economic and Organizational Basis for Ensuring Financial Security Company]. Kyiv [in Ukrainian].
9. Kachy`ns`ky`j, A. B. (2004). *Bezpeka, zahrozy` i ry`zy`k: naukovi koncepciyi ta matematy`chni metody`* [Security Threats and Risk, Scientific and Mathematical Concepts]. Kyiv [in Ukrainian].
10. Sunhurovs`ky`j, M. V. (2001). Metodolohichny`j pidxid do formuvannya sy`stemy` nacional`noyi bezpeky` Ukrainy` [The Methodological Approach to the Formation of the National Security of Ukraine]. *Stratehichna panorama* [Strategic view], 3–4, 48–49 [in Ukrainian].
11. Ky`ry`chenko, O. A., Kim, Yu. H. (2008). Metodolohichni osnovy` ekonomichnoyi bezpeky` sub`yektiv hospodaryuvannya v transformacijnij ekonomici [Methodological Foundations of Economic Security of Business Entities in Economy]. *Aktual`ni problemy` ekonomiky`* [Recent economic problems], 12, 53–65 [in Ukrainian].
12. Orlov, P. I., Duxov, V. Ye. (2004). *Osnovy` ekonomichnoyi bezpeky` firmy`* [Fundamentals of economic security firms]. Xarkiv: Prometej-Press [in Ukrainian].
13. Kosevcov, V. O., Bin`ko I. F. (1996). *Nacional`na bezpeka Ukrainy`: problemy` ta shlyaxy` realizaciyi priory`tetny`x nacional`ny`x interesiv* [National Security Ukraine: problems and ways of implementation of priority national interests]. Kyiv [in Ukrainian].
14. Shlemko, V. T. (1997). *Ekonomichna bezpeka Ukrainy`: sutnist` i napryamky` zabezpechennya* [The Economic Security of Ukraine: the Nature and Direction of Software]. Kyiv [in Ukrainian].
15. Koncepciya (osnovy` derzhavnoyi polity`ky`) nacional`noyi bezpeky` Ukrainy` [Concept (Principles of State Policy) of National Security of Ukraine]. (1997). *Holos Ukrainy`* [Voice of Ukraine], 19, February 4 [in Ukrainian].
16. Verkhovna Rada of Ukraine. (2003). *Pro osnovy` nacional`noyi bezpeky` Ukrainy`* [On National Security of Ukraine] (Low № 964-IV, June 19 [in Ukrainian].

17. Ermoshenko, N. (1998). Opredelenie ugrozy` nacional`ny`m interesam gosudarstva v finansovo-kreditnoj sfere [Determination of the Threat to The National Interests of the State in the Financial Sphere]. *E`konomika Ukrainy`* [Economy of Ukraine], 1, 4–12 [in Russian].
18. Yermoshenko, M. (1998). Finansova bezpeka [Financial security]. *Viche* [Veche], 11, 61–73 [in Ukrainian].
19. Yermoshenko, M. (2001). *Finansova bezpeka derzhavy` : nacional`ni interesy` , real`ni zahrozy` , stratehiya zabezpechennya* [The financial security of the state, national interests, the real threat strategy software]. Kyiv: Київс`ky`j nacional`ny`j torhovel`no-ekonomichny`j univerty`tet [in Ukrainian].
20. Vinnikov, A. S. (1997). Bank Rossii i bankovskaya bezopasnost` [The Bank of Russia and the banking security]. *Region* [Region], 2, 12–18 [in Russian].
21. Sokolov, YU. A. (2010). *Finansovaya bezopasnost` e`konomicheskix sistem* [The financial Security of Economic Systems]. Moskva: Ankil [in Russian].
22. Pohosova, M. Yu. (2010). *Diahnostuvannya finansovoyi bezpeky` promy`slovoho pidpry`yemstva* [Diagnosing Financial Security of Industrial Enterprises] (Unpublished master's thesis). Kyiv [in Ukrainian].
23. Sobkevych, O. V. (2008). *Rozvy`tok fondovoho ry`nku Ukrainy` yak chy`nny`k pidvy`shchennya rivnya ekonomichnoyi bezpeky` derzhavy`* [The Development of the Stock Market Ukraine as a Factor in Raising the Level of Economic Security] (Unpublished master's thesis). Kyiv: Rada nacional`noyi bezpeky` i oborony` Ukrainy` , Nacional`ny`j insty`tut problem mizhnarodnoyi bezpeky` [in Ukrainian].
24. Zueva, A. S. (2012). Legalizaciya dohodov, poluchenny`x nezakonny`m putem, na ry`nke cenny`x bumag [The Legalization of Income Obtained by Illegal Means, the Securities Market]. *YUridicheskaya nauka: istoriya i sovremennost`* [Jurisprudence: Past and Present], 9, 94–106 [in Russian].
25. Goluxov, G., Rejxart, D., SHilenko, YU. (1999). Finansovo-e`konomicheskaya bezopasnost` mediko-proizvodstvennogo kompleksa [The Financial and Economic Security of Medical and Industrial Complex]. *E`konomika zdravooxraneniya* [Economy of public health], 4, 55–59 [in Russian].
26. Klimenko, I. (2003). Finoruzhie massovogo porazheniya [Fin Weapons of Mass Destruction]. *Kompan`on* [Companion], 11, 32 [in Russian].
27. Moshens`ky`j, S. Z. (2009). *Teorety`ko-metodolohichni zasady` zabezpechennya investy`cijnoyi bezpeky` Ukrainy` cherez mexanizm insty`tucijnoho investuvannya na ry`nkax cinny`x paperiv* [Theoretical and Methodological Principles of Ensuring Security of Investment Ukraine Through the Mechanism of Institutional Investment in Equity Markets] (Unpublished doctoral thesis). Kyiv: Nacional`ny`j insty`tut problem mizhnarodnoyi bezpeky` [in Ukrainian].
28. Zachosova, N. V. (2011). *Formuvannya kompleksnoyi sy`stemy` ekonomichnoyi bezpeky` kompanij z upravlinnya akty`vamy` insty`tutiv spil`noho investuvannya* [Formation of the Complex System of Economic Security asset Management Companies of Collective Investment Institutions] (Unpublished master's thesis). Kyiv: Univerty`tet ekonomiky` ta prava “KROK” [in Ukrainian].
29. SHHitom ili mechom [Shield or sword]. (2003). *Бизнес* [Business], 23, 54–56 [in Russian].
30. Herasy`menko, O. M. (2011). *Indy`katory` stanu sy`stemy` ekonomichnoyi bezpeky` torhovciv cinny`my` paperamy`* [Indicators of Economic Security of the System of Securities Traders] (Unpublished master's thesis). Kyiv: Univerty`tet ekonomiky` ta prava “KROK” [in Ukrainian].
31. Rusaeva, P. (2009). Bumazhny`e soldaty` [Paper soldiers]. *Sekret firmy`* [Company's secret], 7, July 6. Retrieved from <http://bankir.ru/publikacii/s/bymajnie-soldati-2227721> [in Russian].
32. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2012). *Koncepciya zabezpechennya nacional`noyi bezpeky` u finansovij sferi* [The Concept of National Security in the Financial Sector] (Order № 569-p, August 15). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-p>.