


НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

КОРОБКА РОСТИСЛАВ ВАСИЛЬОВИЧ



УДК [336.761:338.47](477)(043.3)

РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2013

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий керівник – доктор економічних наук, доцент *Д’яконова Ірина Іванівна*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, завідувач кафедри менеджменту.

Офіційні опоненти:

доктор економічних наук, професор *Азаренкова Галина Михайлівна*, Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України, заступник директора з наукової роботи та міжнародних зв’язків;

кандидат економічних наук *Погосова Марія Юріївна*, Харківський національний економічний університет Міністерства освіти і науки, викладач кафедри управління фінансовими послугами.

Захист дисертації відбудеться “___” травня 2013 р. о ___ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “___” квітня 2013 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

І. М. Бурденко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Зростання вимог до безпеки проведення операцій з цінними паперами через посилення ризиків, пов'язаних з нарощенням обсягів інвестування, розширенням спектра послуг фінансових посередників, підвищенням вимог до якості розрахунків та захисту прав власності у процесі обігу та зберігання цінних паперів, зумовлює необхідність удосконалення і розвитку інфраструктури фондового ринку (ІФР). Надмірна кількість професійних учасників фондового ринку України, низька ефективність системи пруденційного нагляду за їх діяльністю, недосконалість національної депозитарної системи, інтегрованої з міжнародними депозитарними інституціями знижують конкурентоспроможність національної фінансової системи та економіки країни в цілому, ускладнюють господарську практику реалізації операцій купівлі-продажу фінансових інструментів, а також загальний перебіг інвестиційних процесів в Україні. У контексті виконання завдань, передбачених Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України, Програмою розвитку фондового ринку на 2011–2015 рр., особливої актуальності набуває дослідження теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо розвитку ІФР України.

Фундаментальні засади ефективного розвитку ІФР у контексті функціонування національних та глобальних фінансових систем закладено у наукових працях таких зарубіжних вчених, як: Ф. Ален, П. Баренбойм, Т. Бек, Р. Бернард, Б. Борн, А. Бут, О. Вільямсон, Х. Зінгер, Е. Деміргук-Кунт, Ф. Йохімсен, М. Квінтін, Р. Левін, А. Маддалоні, Я. Міркін, А. Пізенті, А. Рот, С. Тадессе, М. У. Тейлор, П. Хартман, Г. Хедткамп, Г. Дж. Шиназі та ін. Дослідженню проблеми розвитку ІФР України присвячено наукові праці таких вітчизняних дослідників, як: Г. М. Азаренкова, О. І. Барановської, О. Д. Василик, В. М. Геєць, О. В. Герасименко, В. М. Гриньова, І. І. Д'яконова, Б. А. Карпінський, С. В. Леонов, З. О. Луцишин, О. В. Любкіна, І. О. Лютий, В. М. Опарін, М. Ю. Погосова, І. І. Рекуненко, О. Р. Романенко, М. І. Савлук, В. П. Ходаківська, В. М. Шелудько, І. О. Школьник та ін.

Незважаючи на значну кількість наукових досліджень щодо теоретичних та практичних засад формування та розвитку ІФР, деякі питання залишаються поки що не повною мірою дослідженими. Подальшої розробки потребує комплекс проблем, пов'язаних з обґрунтування напрямів розвитку ІФР України із врахуванням міжнародного досвіду, процесів глобалізації та інтеграції, фінансової конвергенції та розвитку соціально відповідального інвестування, визначенням довгострокових та короткострокових кількісних та якісних критеріїв оптимальності ІФР країни. Важливість дослідження вказаних питань та недостатній рівень їх теоретичної розробки обумовили вибір теми дисертаційної роботи, свідчать про її актуальність, теоретичну та практичну значимість.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження узгоджується з пріоритетними напрямами науково-дослідних робіт ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. Висновки автора щодо впливу глобалізаційних процесів

на розвиток ІФР України враховано при підготовці звіту за темою “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782); пропозиції щодо оптимізації складу торговельної ІФР – за темою “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності” (номер державної реєстрації 0102U006965).

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток науково-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо стратегічних напрямків формування ефективної інфраструктури фондового ринку України.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- дослідити сутність, принципи організації та функції фондового ринку як елемента фінансової системи, обґрунтувати його місце в ринковій системі;
- обґрунтувати концептуальні положення реалізації системного підходу до дослідження ІФР шляхом уточнення її сутності, мети, завдань, функцій та підсистем;
- удосконалити класифікацію учасників фондового ринку, систематизувати нормативно-правове забезпечення регулювання їх діяльності в Україні;
- обґрунтувати вплив трансакційних витрат на формування складу та структури підсистем ІФР;
- дослідити сучасний стан розвитку ІФР України, оцінити його вплив на загальний рівень розвитку фондового ринку України, розширити систему показників ефективності функціонування ІФР;
- обґрунтувати напрями розвитку ІФР України з урахуванням міжнародного досвіду та глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі;
- розробити науково-методичний підхід до встановлення обмежень щодо кількості ліцензованих професійних учасників фондового ринку;
- розробити пропозиції щодо формування інфраструктури окремого сегмента фондового ринку – ринку соціально орієнтованих інвестицій.

Об’єктом дослідження є економічні відносини, що виникають між учасниками фондового ринку.

Предметом дослідження є науково-методичні засади та практичний інструментарій формування і розвитку інфраструктури фондового ринку України.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційного дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансового посередництва, інвестування, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених, присвячені дослідженню проблем інфраструктурного розвитку фінансової системи взагалі та фондового ринку зокрема.

У процесі дослідження залежно від його цілей і задач використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукової абстракції; при визначенні закономірностей розвитку ІФР – методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції; при розгляді впливу інфраструктури на рівень розвитку фондового ринку – порівняльний та статистичний аналіз; при обґрунтуванні напрямів розвитку ІФР України під впливом глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі – методи порівняння, групувань, вибірок; при визначенні критеріїв оптимальності

кількісного складу торговельної ІФР України – економіко-математичне моделювання.

Інформаційною базою дослідження є: законодавчі та нормативно-правові акти з питань розвитку фінансового ринку та окремих його сегментів, статистичні дані Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку та торгівлі України. Автором опрацьована звітно-аналітична інформація міжнародних організацій, зокрема: Всесвітньої федерації бірж, Міжнародної асоціації бірж країн СНД, Форуму соціального інвестування, Європейського форуму стійкого інвестування, Асоціації стійкого і відповідального інвестування в Азії та ін., а також наукові праці з питань фінансового інвестування.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні існуючих та розробці ряду нових науково-методичних підходів та практичних механізмів розвитку інфраструктури фондового ринку України.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- запропоновано науково-методичний підхід до встановлення обмежень щодо кількості ліцензованих професійних учасників фондового ринку на основі розрахунку кількості інфраструктурних посередників, при якій забезпечується максимізація ефективності функціонування торговельної ІФР (як співвідношення економії на трансакційних витратах внаслідок посередницької діяльності та оплатою за послуги посередників);

удосконалено:

- науково-методичний підхід до виокремлення ринку цінних паперів та фондового ринку в ринковій системі, який відрізняється від існуючих: 1) визначенням ринку цінних паперів як ринкового простору, де здійснюється обмін фінансових ресурсів на фінансові інструменти та обіг товаророзпорядчих цінних паперів, що дало змогу розглядати ринок цінних паперів як сегмент, що функціонує на перетині фінансового ринку з ринком товарів і послуг; 2) розглядом фондового ринку як складової фінансового ринку (зокрема, його сегмента – ринку цінних паперів), що об'єднує ринки приватизаційних, іпотечних, похідних фінансових інструментів, боргових фінансових інструментів, а також тих, що засвідчують право власності;
- систему індикаторів оцінювання ефективності функціонування ІФР шляхом включення до її складу показників, які характеризують: інтенсивність використання ІФР у процесі обслуговування операцій з цінними паперами; приріст вартості цінних паперів; зростання обсягу інвестиційних ресурсів, залучених на фондовому ринку; рівні централізації, організованості та контрольованості діяльності на ринку; роль ІФР у формуванні ринкової вартості цінних паперів. Такий підхід дозволяє сформулювати загальне уявлення про вплив ІФР на стан фондового ринку та розвиток національної економіки;

набули подальшого розвитку:

- методичні засади реалізації системного підходу до дослідження ІФР шляхом уточнення її сутності (не як обслуговуючої підсистеми фондового ринку, а через її внутрішню архітектуру); мети (з позиції забезпечення ефективної реалізації економічних інтересів емітентів та інвесторів); завдань (у системі координат «витрати – ризики – фактор часу»); функцій (врахування, крім традиційних, посередницької, інформаційної та організаційної, ще й додаткової функції – технічної); підсистем ІФР (шляхом обґрунтування їх призначення та суб'єктів);
- теоретичні засади обґрунтування напрямків та кількісних меж розвитку елементів ІФР, що на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом встановлення суб'єктно-об'єктних взаємозв'язків між видами трансакційних витрат (пошуку інформації, вимірювання, ведення переговорів, опортуністичної поведінки) та підсистемами ІФР, а також відповідними учасниками ринку. Це дозволило вважати співвідношення обсягу економії на трансакційних витратах та витрат на координаційно-фінансову підтримку ІФР критерієм доцільності реалізації профільним регулятором додаткових заходів щодо її удосконалення;
- система класифікаційних ознак учасників фондового ринку шляхом врахування їх функціонального навантаження, сучасних тенденцій у розвитку фондового ринку та приналежності обслуговуючих суб'єктів до відповідних підсистем ІФР. Це дозволило розділити всіх учасників фондового ринку на три групи: 1) учасники, що потребують послуг інфраструктури (емітенти, інституційні та індивідуальні інвестори); 2) інфраструктурні учасники (основні – посередники, організатори торгівлі, учасники, що забезпечують виконання угод; допоміжні – інформаційно-аналітичні та науково-дослідні суб'єкти, учасники, що підтримують технічне функціонування ринку); 3) учасники, що забезпечують умови діяльності на ринку (державні органи та саморегулювальні організації);
- пропозиції щодо формування інфраструктури окремого сегмента фондового ринку – ринку соціально орієнтованих інвестицій, яка реалізує функції інформаційно-аналітичного забезпечення процесу інвестування та надає можливість ефективно диференціювати об'єкти інвестування за ознакою їх відповідності критеріям соціальної відповідальності.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що обґрунтовані в роботі теоретичні положення зведені до рівня методичних рекомендацій. Пропозиції щодо використання показників оцінки ефективності ІФР можуть бути використані фінансовими аналітиками в процесі аналізу стану та ефективності національного фондового ринку. Пропозиції щодо оптимізації кількісного складу торговельної ІФР можуть бути застосовані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в процесі ліцензування професійної діяльності торговців цінними паперами.

Висновки та рекомендації дисертанта щодо формування системи факторів впливу на розвиток національних фондових ринків в умовах їх інтеграції та

консолідації впроваджено в діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (довідка від 16.11.2012 № 143/5-д); щодо впровадження стандартів обслуговування торговцями цінними паперами своїх клієнтів на принципах соціально-відповідального інвестування – в діяльність брокерської компанії ТОВ “СІТІ БРОК” (довідка від 03.04.2013 № 42); щодо впливу трансакційних витрат на ефективність діяльності учасників фондового ринку – в діяльність ПАТ “Київська міжнародна фондова біржа” (довідка від 01.04.2013 № 13/04-01/01).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Фінансовий ринок”, “Ринок фінансових послуг” та “Фінансове посередництво” (акт від 10.12.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та практичні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (2011–2012 рр., м. Суми), XVI Міжнародній науково-практичній конференції “Фінанси України: глобальні та національні імперативи розвитку” (2012 р., м. Дніпропетровськ), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Фінансова політика як складова економічного розвитку” (2012 р., м. Київ), Міжнародній науково-практичній конференції “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (2012 р., м. Суми), II Міжнародній науково-практичній конференції “Економіка та менеджмент: перспективи розвитку” (2012 р., м. Суми) та ін.

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 13 наукових працях загальним обсягом 3,55 друк. арк., з яких особисто автору належать 2,52 друк. арк., у тому числі: підрозділ у колективній монографії, 6 статей у наукових фахових виданнях, 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 209 сторінок, у т.ч. основного тексту 170 сторінок, 37 таблиць, 14 рисунків, 4 додатки, список літератури з 185 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі “**Теоретичні засади формування інфраструктури фондового ринку**” обґрунтовано місце фондового ринку та ринку цінних паперів у ринковій системі, розвинуто класифікацію учасників ринку та систематизовано нормативно-правове забезпечення регулювання їх діяльності; визначено сутність ІФР, склад її завдань та функцій, обґрунтовано вплив трансакційних витрат на формування її підсистем.

У роботі систематизовано наукові погляди на місце та роль фондового ринку у фінансовій системі країни, визначено напрямки його прямого та опосередкованого впливу на соціально-економічний розвиток країни, а також антикризової дії на перебіг економічних процесів. Узагальнення наукової думки щодо розуміння його сутності дозволяє стверджувати про домінування чотирьох науково-методичних підходів, в межах яких фондовий ринок трактується як: 1) сукупність економічних відносин; 2) складова фінансового ринку; 3) система акумулювання інвестиційних ресурсів; 4) механізм обміну фінансовими активами. Доведено, що останній підхід, відповідно до якого фондовий ринок досліджується як механізм обміну, що забезпечує трансформацію форми тимчасово вільних фінансових ресурсів (із заощаджень в інвестиції), найбільшою мірою дозволяє визначити сутність та функціональне навантаження ІФР.

У більшості наукових праць та нормативно-правових документах ототожуються фондовий ринок, ринок цінних паперів, ринок капіталу, причому всі вони виокремлюються у структурі фінансового ринку. На відміну від існуючих підходів, автор пропонує розглядати ринок цінних паперів на перетині фінансового ринку та ринку товарів та послуг (рис. 1).



Рисунок 1 – Місце фондового ринку та ринку цінних паперів у просторі взаємодії фінансового ринку та ринку товарів і послуг

На думку автора, фондовий ринок є складовою ринку цінних паперів разом з ринком товаророзпорядчих (товарних) цінних паперів. Фондовий ринок пропонується розглядати як сукупність наступних ринків: приватизаційних, іпотечних та похідних фінансових інструментів, короткострокових боргових фінансових інструментів (зі складу грошово-кредитного ринку), довгострокових боргових фінансових інструментів та фінансових інструментів, що засвідчують право власності (зі складу ринку капіталу). Він слугує ринковим простором, де відбувається торгівля фінансовими ресурсами шляхом їх обміну на фінансові інструменти. Запропонований підхід, на відміну від існуючих, є ком-

плексним та забезпечує встановлення чіткого зв'язку фондового ринку з процесом обміну фінансових ресурсів на фінансові інструменти, а також розмежування сфер обігу товаророзпорядчих (товарних) цінних паперів (на ринку цінних паперів, але поза межами фондового ринку) та фінансових інструментів (у межах як фондового ринку, так і ринку цінних паперів). Це унеможливило усталене віднесення товаророзпорядчих (товарних) цінних паперів до інструментів фондового ринку, оскільки вони хоча і обслуговують процес товарообігу, але не пов'язані з формуванням або трансформацією цільових фондів фінансових ресурсів.

Сучасний фондовий ринок є складною ієрархічною системою, до складу якої входить впорядкована сукупність взаємопов'язаних та функціонально взаємозалежних підсистем, що слугують для збалансування попиту та пропозиції шляхом узгодження економічних інтересів емітентів цінних паперів та інвесторів. Автор виокремлює дві такі підсистеми: 1) регулятивну (представлена органами державного регулювання та саморегулювними організаціями); 2) обслуговуючу (поєднує організаційну, технічну та інформаційну підсистеми, а також підсистему фінансового посередництва в межах загального поняття "інфраструктура фондового ринку").

Узагальнення наукових підходів до визначення сутності ІФР дозволяє стверджувати, що здебільшого їй відводиться другорядна роль у функціонуванні фондового ринку, оскільки увага акцентується на її призначенні для обслуговування потреб та інтересів учасників ринкових угод. Це залишає поза увагою її виняткову роль у забезпеченні ефективності операцій з продажу-купівлі цінних паперів, а також її внутрішню побудову як самостійного об'єкта дослідження, форми організаційно-технічної та фінансово-економічної взаємодії окремих її елементів. Саме тому автор, на відміну від поширеного розуміння ІФР як сукупності інститутів, правових норм, видів діяльності та ринкових механізмів, досліджує її на засадах системного підходу, що виявилось у відповідному коригуванні її змісту, мети, завдань та функцій, а також виокремленні її підсистем (рис. 2).

Поряд з традиційними функціями ІФР (посередницькою, організаційною та інформаційною) автор розглядає ще й технічну функцію з огляду на важливість створення спеціальних технічних умов для здійснення операцій з цінними паперами в умовах впровадження сучасних інформаційних технологій.

Це дозволило виокремити у складі підсистем ІФР додатково ще й технічну підсистему, представлену депозитаріями, зберігачами і реєстраторами, призначену для зниження ризиків виконання угод купівлі-продажу цінних паперів та забезпечення захисту і дотримання прав власності. Запропоноване автором визначення сутності ІФР дозволяє відобразити її провідну роль у реалізації економічних інтересів головних учасників процесу фінансового інвестування та виділити узгоджену взаємодію суб'єктів фінансового посередництва як обов'язкову умову забезпечення ефективного функціонування ІФР.

ІФР у роботі розглядається також і як інституціоналізована форма трансакцій, виходячи з її призначення – зменшення часу та ресурсів на здійснення обмінних операцій, тобто рівня трансакційних витрат.

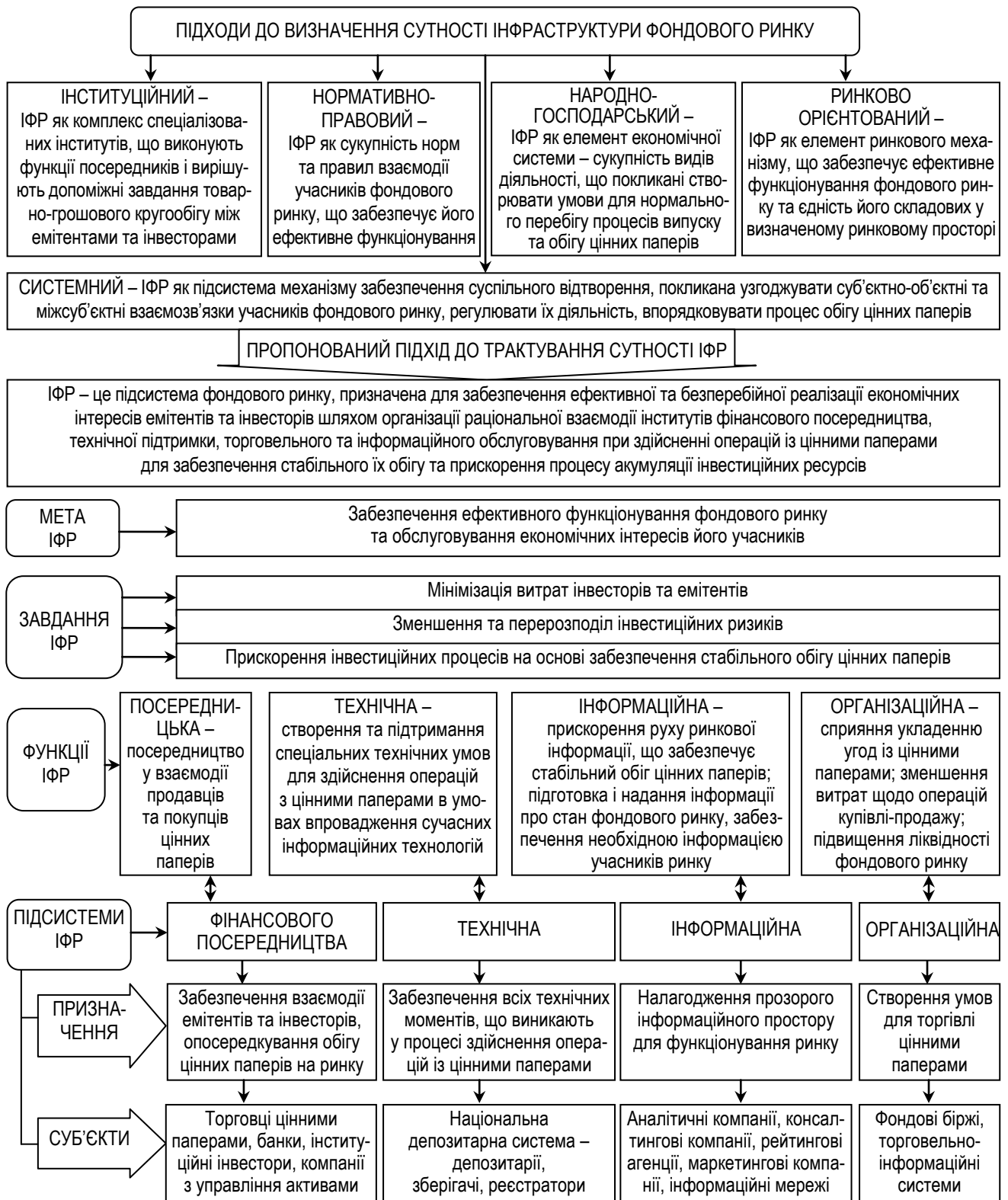


Рисунок 2 – Напрямки реалізації системного підходу до дослідження ІФР

Автор стверджує, що удосконалення ІФР буде здійснюватися до тих пір, поки вона зможе реалізовувати функцію координації інформаційних потоків між учасниками угоди при менших витратах, ніж це досягалося б при операціях, неопосередкованих інфраструктурою (тобто обсяг економії на транзакційних

витратах має бути вищим, ніж витрати на координаційно-фінансову підтримку ІФР). Таким чином, кожен із видів трансакційних витрат обумовлює специфіку формування та розвитку окремих підсистем ІФР, а також визначає стратегії діяльності відповідних учасників ринку, кількісну потребу в них при існуючій ємності ринку (табл. 1).

Таблиця 1 – Вплив трансакційних витрат на формування ІФР

Вид витрат	Складові підсистем ІФР, на специфіку формування та розвитку яких впливають трансакційні витрати	Учасники ринку, на стратегії діяльності яких впливають трансакційні витрати
Витрати на пошук інформації	Підсистема забезпечення пошуку і аналізу інформації про тенденції фондового ринку, фінансовий стан емітента цінних паперів, а також надання консалтингових послуг	Торговельно-інформаційні системи, аналітичні, консалтингові та маркетингові компанії, рейтингові агенції, електронні та друковані інформаційні мережі
Витрати вимірювання	Підсистема забезпечення аналізу та оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів, а також надання відповідних консалтингових послуг	Фондові біржі, торговельно-інформаційні системи, аналітичні та консалтингові компанії, рейтингові агенції, компанії з управління активами, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії
Витрати на ведення переговорів	Підсистема забезпечення агентського представництва інтересів покупців та продавців цінних паперів у процесі укладання угод на фондовому ринку	Фондові біржі, торговельно-інформаційні системи, торговці цінними паперами, брокери, дилери, банки
Витрати опортуністичної поведінки	Підсистема нормативно-правового та методичного забезпечення, що уніфікує порядок проведення ринкових операцій та взаємодії між учасниками з метою підвищення фінансової безпеки ринку, захисту інтересів інвесторів та уникнення зловживань та нецільового використання коштів у схемах довірчого та колективного інвестування	Клірингові системи, компанії з управління активами, інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії
Витрати із специфікації прав власності	Підсистема забезпечення реєстраторської і депозитарної діяльності	Реєстратори, депозитарії, зберігачі

Узагальнення найбільш поширених підходів до класифікації учасників фондового ринку дозволило виявити їх недосконалість, обумовлену: 1) акцентуванням уваги на безпосередніх учасниках угод купівлі-продажу цінних паперів, що залишає поза увагою суб'єктів, які обслуговують цей процес; 2) розмиття меж при виборі класифікаційних ознак; 3) неврахування сучасних тенденцій розвитку фондового ринку, які обумовлюють появу нових учасників та поступове зниження необхідності в існуванні інших. Ці недоліки враховані автором при розробці пропозицій щодо розподілу учасників фондового ринку в межах трьох основних груп:

1. Учасники, що потребують послуг інфраструктури:

- емітенти (державні та місцеві органи влади, юридичні особи);
- інституційні інвестори (інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інвестиційні трасти, банки, страхові компанії, пенсійні фонди);
- індивідуальні інвестори (юридичні та фізичні особи).

2. Інфраструктурні учасники:

- основні: 1) посередники (брокери, дилери, андерайтери); 2) організатори торгівлі (фондові біржі, торгово-інформаційні системи, альтернативні майданчики); 3) учасники, що забезпечують виконання угоди (реєстратори, зберігачі, трансфер-агенти, депозитарії, клірингово-розрахункові установи);

- допоміжні: 1) інформаційно-аналітичні учасники (інформаційно-рейтингові агенції, консалтингові компанії, аудиторські фірми, оцінювачі); 2) учасники науково-дослідного характеру (навчальні заклади, науково-дослідні організації); 3) суб'єкти, що підтримують технічне функціонування ринку (розробники програмного забезпечення, телекомунікаційні компанії тощо).

3. Учасники, що забезпечують умови діяльності на ринку, тобто здійснюють регулювання, нагляд та контроль:

- державні органи;
- саморегульовані організації.

Особливості діяльності інфраструктурних учасників фондового ринку в кожній країні залежать від специфіки національного регулювання правовідносин на ньому, що визначає модель розвитку ІФР (універсальних банків (Німеччина, Нідерланди, Швейцарія); спеціалізованих банків (Великобританія, Канада та Австралія); небанківського фінансового посередництва (США та Японія)). В Україні доцільним є розширення меж залучення банків до процесів обслуговування операцій з цінними паперами, але за умови посилення ролі саморегульованих організацій, врахування тенденцій фінансової конвергенції та з дотриманням принципів соціально відповідального інвестування.

У другому розділі **“Тенденції та перспективи розвитку інфраструктури фондового ринку України”** досліджено сучасний стан розвитку ІФР України, оцінено його вплив на загальний рівень розвитку фондового ринку України, розширено систему показників ефективності функціонування ІФР.

Проведений автором аналіз свідчить, що сформована в Україні ІФР в цілому задовольняє потреби в обслуговуванні руху інвестиційних ресурсів, що обертаються на ринку. Про це свідчить стабільне зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів протягом 2007–2011 рр., яке відбувалось за рахунок перерозподілу інвестиційних потоків на користь цінних паперів з вищим рівнем надійності. Так, якщо до 2011 р. у структурі обсягу торгів на фондовому ринку простежувалося домінування акцій (від 44,11 % у 2009 р. до 36,75 % у 2010 р. при середньому за рік рівні 37,70 % від загального обсягу торгів), то у 2011 р. внаслідок зміни урядом окремих векторів реалізації фінансової політики в Україні відбулося переструктурування торгів фондового ринку на користь державних облігацій, частка яких зросла з 7,94 % у 2007 р. до 39,84 % у 2011 р.

Аналіз діяльності професійних учасників фондового ринку України протягом 2007–2011 рр. свідчить про відносну стабілізацію складу суб'єктів ІФР. Так, незначне скорочення обсягів ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку України в частині здійснення торгівлі цінними паперами (на 8,9 % або 72 осіб протягом 2007–2011 рр., у тому числі на 30 осіб у 2011 р.) відбулося у зв'язку з оновленням ліцензійних вимог.

У той же час дематеріалізація фондового ринку вимагає формування якісно нової депозитарної системи в країні та зумовлює різке скорочення кількості реєстраторів (протягом 2007–2011 рр. – вдвічі). При зменшенні середньорічної чисельності торговців цінними паперами (протягом 2007–2011 рр. на 6 %) обсяги проведених ними торгів зросли більш, ніж утричі.

Операції з цінними паперами в Україні здійснюються переважно на вторинному ринку, причому основні обсяги торгівлі (у 2011 р. – близько 98 % контрактів) сконцентровані на трьох фондових біржах: ПрАТ ФБ “ПФТС”, ПАТ ФБ “Перспектива” та ПАТ “Українська біржа”. У зв’язку з цим особливої актуальності набуває оптимізація кількості фондових бірж у країні на основі посилення ліцензійних умов.

Оцінка загального стану фондового ринку України дозволяє стверджувати, що в цілому динаміка та якість його основних показників є задовільними. Так, зокрема, темпи зростання обсягу торгів на ринку цінних паперів (40,85 % – у 2011 р. порівняно з 2010 р.; 288 % – порівняно з 2008 р.) є вищими, ніж темпи нарощення ВВП (21,62 % та 183 % відповідно). Це вказує на значний рівень транскордонного перетоку інвестицій та значні обсяги ринкових операцій зі спекулятивним капіталом, який не пов’язаний із створенням реальної вартості, а також використанням заощаджень попередніх періодів.

Однією з причин позитивної динаміки обсягів операцій на фондовому ринку України є поступове зростання загального обсягу випусків емісійних цінних паперів у зв’язку із прагненням вітчизняних підприємств збільшити власну капіталізацію і зростанням їх потреби у залученні інвестицій за допомогою фондових інструментів. Обсяги лістингової діяльності організаторів торгів на фондовому ринку демонструють позитивну динаміку: за 2007–2011 рр. кількість надійних цінних паперів I та II рівнів збільшилася відповідно у 1,5 та 2,9 рази, що сприяє зниженню ризикованості інвестиційної діяльності на ринку та підвищенню його інвестиційної привабливості.

Автором обґрунтовано недосконалість наявних сьогодні у розпорядженні Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку методик оцінювання ефективності функціонування ІФР, оскільки вони базуються переважно на загальних обсягах та динаміці випуску цінних паперів, а також проведення торгів. З метою подолання цих недоліків автором розроблено систему індикаторів (табл. 2), яка може бути використана потенційними інвесторами або міжнародними рейтинговими агенціями при визначенні інвестиційної привабливості фондового ринку. Дана система сформована зі складу відносних показників, що дозволяють зіставляти між собою різні кількісні характеристики функціонування ІФР та надають характеристику основних проявів впливу ІФР на загальний рівень розвитку кон’юнктури цього ринку.

Проведені на її основі розрахунки для України за 2007–2011 рр. виявили наступне:

- 1) ефективність фондового ринку України в контексті залучення інвестицій є низькою (в середньому на рік її рівень становив близько 13,00 %);
- 2) низькою є частка біржових операцій у загальному обсязі торгів (в середньому на рік – 8,08 %);
- 3) низьким залишається співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП (в середньому на рік – 11,32 %);
- 4) незбалансованість динаміки торгівлі на фондовому ринку та обсягів емісії цінних паперів в Україні зумовила щорічне зменшення співвідношення

номінальної вартості емітованих цінних паперів та загального обсягу торгів на фондовому ринку (в середньому на рік це співвідношення склало 58,38 %);

5) граничний рівень номінальної вартості цінних паперів нової емісії у загальному обсязі торгів на ринку є недостатньо високим (в середньому на рік – 12,94 %).

Таблиця 2 – Результати оцінювання ефективності функціонування ІФР України у 2007–2011 рр. за пропонованими індикаторами

Індикатор ефективності ІФР	Цільове призначення індикатора	Роки				
		2007	2008	2009	2010	2011
Співвідношення номінальної вартості цінних паперів, емітованих в Україні, та загального обсягу торгів на фондовому ринку, %	Характеристика активності здійснення торгів та, відповідно, інтенсивності використання ІФР у процесі обслуговування операцій з цінними паперами	56,25	65,36	69,34	54,21	46,74
Співвідношення номінальної вартості цінних паперів нової емісії та загального обсягу торгів на фондовому ринку України, %	Характеристика приросту вартості цінних паперів, що формує емісійний дохід по цінним паперам нового випуску та доходи інвесторів на вторинному ринку	17,67	17,33	15,24	6,20	8,25
Рівень ефективності фондового ринку щодо залучення інвестицій, %	Характеристика зростання обсягу інвестиційних ресурсів, залучених на фондовому ринку	12,36	14,62	12,85	6,03	7,99
Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів, %	Характеристика рівня централізації, організованості та контрольованості торговельної діяльності	6,49	5,5	4,5	10,74	13,16
Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, %	Характеристика ролі ІФР у формуванні ринкової вартості цінних паперів	5,39	9,02	12,64	15,87	13,66

Оцінювання ефективності функціонування ІФР України у роботі здійснювалось також і з позиції порівняння з ринками інших країн – учасниць СНД. У результаті аналізу виявлено: 1) подібність умов функціонування; 2) недостатньо високий рівень розвитку фондових ринків взагалі та ринків акцій зокрема (у 2010–2011 рр. спостерігалось істотне зниження капіталізації підприємств у більшості країн СНД (у % від ВВП): в Азербайджані – на 1,3; Вірменії – на 1,5; Білорусі – на 6,8; Молдові – на 7,1; Таджикистані – на 3,4; Україні – на 1,4 %), тоді як у Російській Федерації та Казахстані, які значно більшою мірою, ніж інші країни СНД, інтегровані до міжнародної фінансової системи, ці показники склали відповідно 46,0 % та 62,4 %; 3) наявність спільних проблем, що вимагають поєднання зусиль щодо їх вирішення (значний рівень відтоку інвестиційних ресурсів за кордон, необхідність формування ринку фінансових деривативів, високий рівень концентрації фондового ринку тощо); 4) різні тенденції функціонування інституційних інвесторів у країнах СНД, тому національні фондові ринки цих країн мають різні інтеграційні можливості. В той же час, значні перспективи для розвитку ІФР України автор вбачає саме в активізації взаємодії вітчизняного фондового ринку з ринками інших країн – учасниць СНД.

У третьому розділі “Удосконалення інфраструктури фондового ринку України в контексті стратегічних напрямів розвитку світової фінансової системи” визначено концептуальні засади розвитку ІФР України; розроблено науково-методичний підхід до встановлення обмежень щодо кількості ліцензованих професійних учасників фондового ринку; розроблено пропозиції щодо формування інфраструктури окремого сегмента фондового ринку – ринку соціально орієнтованих інвестицій.

Фондовий ринок України об’єктивно потребує нарощення ємності за рахунок припливу іноземного інвестиційного капіталу, що можливо лише за умови зниження рівня трансакційних витрат, підвищення конкурентоспроможності біржових структур, активізації взаємодії всіх елементів ІФР, в тому числі консолідації її торговельних та розрахункових підсистем. Він повинен розвиватися шляхом концентрації та централізації торгівлі, що у сучасних умовах господарювання має базуватися на інтеграції фондових ринків країн – учасниць СНД з метою формування інтегрованого торгового простору щодо здійснення операцій з цінними паперами. У роботі визначено, що така інтеграція має передбачати забезпечення взаємного допуску і впровадження віддаленого доступу учасників ринку до торгів на біржах цих країн; стандартизацію технологій клірингу, управління ризиками, продуктового складу; створення інтегрованого депозитарного та інформаційного простору фінансових ринків, а також гармонізацію національного законодавства на базі міжнародних рекомендацій з регулювання, контролю і нагляду за фінансовими ринками. Функціонування фондового ринку України на основі централізованої моделі, що передбачає об’єднання біржової, депозитарної ІФР та інформаційно-технічного забезпечення, дасть змогу забезпечити підвищення рівня прозорості операцій на організованому та неорганізованому ринках за рахунок відмови від розмежування торговельної та облікової функцій, прискорити процес адаптації вітчизняного ринку до міжнародних стандартів.

Одним з основних напрямків державного регулювання розвитку ІФР є ліцензування посередницької діяльності, що вимагає наукового обґрунтування кількості фінансових посередників, необхідної для ефективного функціонування фондового ринку. Для вирішення цієї задачі автором розроблено науково-методичний підхід (рис. 3), відповідно до якого ІФР представлена як система посередницьких зв’язків з обміну інформацією, утворення яких супроводжується трансакційними витратами.

Автор використовує поняття “рівень ІФР”, під яким розуміється кількість посередницьких зв’язків між суб’єктами ІФР, що виникають при здійсненні угод купівлі-продажу цінних паперів. Іншими словами, однорівнева структура ІФР передбачає такий підхід до її організації, при якому продавцем та покупцем цінних паперів працює лише один посередник, тоді як при багаторівневій структурі кількість рівнів відповідає кількості посередників. Поява кожного додаткового посередника має супроводжуватися виконанням загальних умов щодо прибутковості діяльності всіх торговців та інших посередників.

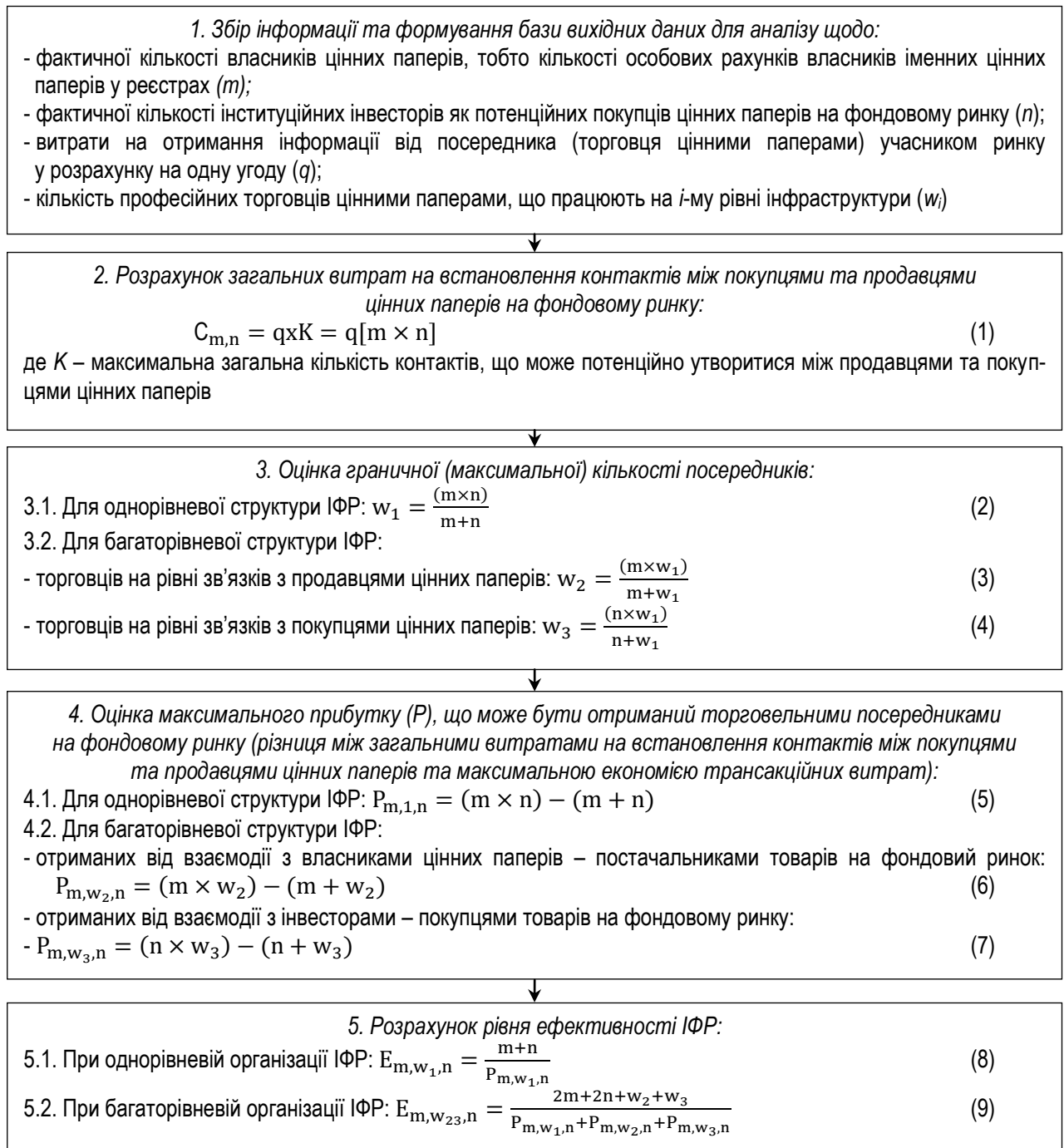


Рисунок 3 – Алгоритм оцінювання структури торговельної ІФР

Розроблений підхід дозволяє: 1) визначити граничну кількість торговців цінними паперами, при якій максимізується обсяг прибутку, отриманого від здійснення ними посередницької діяльності на фондовому ринку; 2) визначити рівень ефективності торговельної ІФР як співвідношення економії на трансакційних витратах, що виникає у торговельній підсистемі ІФР внаслідок посередницької діяльності торговців цінними паперами, та оплатою за послуги цих посередників. Практичні розрахунки, здійснені автором на основі запропонованого науково-методичного підходу, представлені у табл. 3.

Таблиця 3 – Оцінка ефективності функціонування торговельної ІФР України за умови однорівневої та дворівневої її організації у 2010–2011 рр.

Показники	Роки	
	2010	2011
Кількість особових рахунків власників іменних цінних паперів у реєстрах, осіб	8 369 301,00	4 385 871,00
Кількість інституційних інвесторів (інвестиційні фонди та недержавні пенсійні фонди), осіб	371,00	370,00
Кількість торговців цінними паперами, осіб	763,00	733,00
Однорівнева організація торговельної ІФР України (наявність одного посередника між продавцем та покупцем)		
Загальні витрати на виконання угод, млн грн.	3 105,01	1 622,77
Економія на витратах при однорівневій організації ІФР, млн грн.	8,37	4,39
Прибуток посередників при однорівневій організації ІФР, млн грн.	3 096,64	1 618,39
Максимальна кількість посередників при однорівневій організації ІФР, осіб	370,00	369,00
Необхідне скорочення кількості посередників у процесі концентрації фондового ринку, осіб	393,00	364,00
Рівень ефективності інфраструктури при однорівневій організації ІФР, %	0,27	0,27
Дворівнева організація торговельної ІФР України (наявність двох посередників між продавцем та покупцем)		
Максимальна кількість посередників, що працюють на контактах між емітентами та посередниками першого рівня	369,00	368,00
Прибуток посередника, що працює між емітентом та посередником першого рівня, млн грн.	3 184,52	1 603,04
Максимальна кількість посередників, що працюють на контактах між інвесторами та посередниками першого рівня	185,00	184,00
Прибуток посередників, що працюють між інвесторами та посередниками першого рівня, млн грн.	0,07	0,07
Загальна максимальна кількість посередників при дворівневій організації ІФР, осіб	924,00	921,00
Максимально допустимий приріст кількості торговців при формуванні ІФР на засадах конкуренції	161,00	188,00
Сукупний ефект від скорочення витрат при дворівневій організації ІФР, млн грн.	16,74	8,77
Сукупний прибуток посередників при дворівневій організації ІФР, млн грн.	6 281,23	3 221,49
Рівень ефективності ІФР при дворівневій її організації, %	0,27	0,27

Як видно з табл. 3, в Україні фактична кількість торговців цінними паперами майже в 2 рази перевищує граничну (максимальну) їх кількість, що є доцільною при використанні однорівневої організації ІФР, причому рівень ефективності ІФР протягом 2010–2011 рр. залишався відносно стабільним і становив 0,27 % (на 1 грош. од. прибутків торговців, які в загальній сумі являють собою умовний еквівалент витрат на формування та утримання ІФР, припадало лише 0,27 грн. ефекту у вигляді економії трансакційних витрат).

Здійснені автором розрахунки вказують на те, що в Україні сформувалася дворівнева модель формування торговельної ІФР. Кількість вже існуючих професійних торговців цінними паперами в Україні наближається до гранично допустимої: у 2010 р. додаткова потреба у них складала 161 особу, а в 2011 р. – 188 осіб. Ці дані мають слугувати орієнтиром для Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку в процесі ліцензування професійної діяльності торговців цінними паперами. Показовим є те, що збільшення кількості торговців цінними паперами при дворівневій організації ІФР України призводить до зростання економії на трансакційних витратах порівняно з однорівневою організацією (в 2011 р. – з 4,4 до 8,8 млн грн., тобто пропорційно збільшенню кількості рівнів інфраструктури).

Вивчення сучасних загальносвітових тенденцій розвитку фондових ринків дозволило зробити висновок про виокремлення у їх складі нового окремого сегмента – ринку соціально орієнтованих інвестицій, покликаного обслуговувати обіг інвестиційного капіталу соціальної та екологічної спрямованості, формування якого є одним із перспективних напрямів розвитку ІФР України. Відповідно до потреб обслуговування цього ринку автором розроблено ряд пропозицій щодо формування специфічної інфраструктури, яка реалізує функції інформаційно-аналітичного забезпечення процесу інвестування та надає можливість ефективно диференціювати об'єкти інвестування за ознакою їх відповідності критеріям соціальної відповідальності. Вона формується в частині регулятивних та торгівельних суб'єктів, які разом з орієнтованими на соціальну відповідальність суб'єктами інформаційно-аналітичної інфраструктури створюють сприятливі умови для ефективної реалізації інтересів учасників даного ринку. При цьому функції з управління або здійснення угод соціально орієнтованого інвестування реалізуються звичайними суб'єктами ІФР – емітентами, інвесторами та фінансовими посередниками, які у своїй діяльності використовують принципи, критерії та методи соціально відповідального інвестування.

ВИСНОВКИ

У дисертації представлено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-прикладної задачі, яка полягає у розвитку науково-методичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо формування ефективної інфраструктури фондового ринку України.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Ринок цінних паперів слід розглядати не як структурний елемент фінансового ринку, а як ринковий простір обміну фінансових ресурсів на фінансові інструменти та обігу товаророзпорядчих цінних паперів, тобто на перетині фінансового ринку та ринку товарів і послуг.

2. Фондовий ринок є складовою фінансового ринку (зокрема, його сегмента – ринку цінних паперів), що об'єднує ринки приватизаційних, іпотечних, похідних фінансових інструментів, боргових фінансових інструментів, а також тих, що засвідчують право власності.

3. Дослідження ІФР мають базуватися не на інституційному, нормативно-правовому, народногосподарському та ринково-орієнтованому підходах, а на системному, що вимагає відповідного уточнення сутності ІФР (не як обслуговуючої підсистеми фондового ринку, а через її внутрішню архітектоніку); мети (з позиції забезпечення ефективної реалізації економічних інтересів емітентів та інвесторів); завдань (у системі координат «витрати – ризики – фактор часу»); функцій (врахування, крім традиційних, посередницької, інформаційної та організаційної, ще й додаткової функції – технічної); підсистем ІФР (шляхом обґрунтування їх призначення та суб'єктів).

4. Кожен вид трансакційних витрат (пошуку інформації, вимірювання, ведення переговорів, опортуністичної поведінки) визначає цільові орієнтири та кількісні межі розвитку окремих підсистем ІФР, а також відповідних учасників

ринку. Співвідношення обсягу економії на трансакційних витратах та витрат на координаційно-фінансову підтримку ІФР слід вважати критерієм доцільності реалізації профільним регулятором додаткових заходів щодо її удосконалення.

5. Групування учасників фондового ринку має здійснюватися на засадах одночасного врахування таких класифікаційних ознак: 1) функціональне навантаження ринкового суб'єкта (безпосередня участь у реалізації угод купівлі-продажу, регулювання, допоміжне обслуговування); 2) сучасні тенденції у розвитку фондового ринку; 3) приналежність обслуговуючих суб'єктів до відповідних підсистем ІФР. Це дозволило відокремити основних (емітенти, інвестори, регулятори) та інфраструктурних (посередники, функціональні учасники, технічні учасники, інформаційно-аналітичні учасники) учасників цього ринку.

6. В цілому динаміка розвитку фондового ринку України є задовільною та вказує на наявність позитивних тенденцій. Склад суб'єктів ІФР України сьогодні вже є достатньо стабільним та відповідає потребам обслуговування наявних потоків інвестиційних ресурсів, проте ефективність ІФР є недостатньою для повноцінного задоволення інвестиційних потреб суспільства. Цей висновок зроблено на основі сформованої системи індикаторів, до складу якої включено показники: співвідношення номінальної вартості емітованих цінних паперів та загального обсягу торгів на ринку; співвідношення номінальної вартості цінних паперів нової емісії та загального обсягу торгів; рівень ефективності ринку цінних паперів щодо залучення інвестицій; частка біржового ринку в загальному обсязі торгів; співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП.

7. В Україні більшість операцій купівлі-продажу цінних паперів здійснюються за опосередкування двох інфраструктурних посередників, тобто сформувалася дворівнева модель торговельної ІФР. У процесі ліцензування професійної діяльності торговців цінними паперами Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку України має врахувати, що в 2011 р. додаткова потреба в них у контексті збільшення ефективності торговельної ІФР складала 188 осіб.

8. Вивчення сучасних загальносвітових тенденції розвитку фондових ринків дозволило зробити висновок про виокремлення у їх складі нового окремого сегмента – ринку соціально орієнтованих інвестицій, покликаною обслуговувати обіг інвестиційного капіталу соціальної та екологічної спрямованості. Відповідно в Україні має бути сформована специфічна ІФР, яка реалізує функції інформаційно-аналітичного забезпечення процесу інвестування та надає можливість ефективно диференціювати об'єкти інвестування за ознакою їх відповідності критеріям соціальної відповідальності.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Розділи у монографіях

1. Пахненко О. М. Фондово-страхова інтеграція у забезпеченні покриття катастрофічних ризиків / О. М. Пахненко, Р. В. Коробка // Нові вектори розвитку страхового ринку України [Текст] / О. В. Козьменко, С. М. Козьменко, Т. А. Васильєва та ін. – Суми : Університетська книга, 2012. – С. 102–118. (0,60 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено механізм покриття збитків*

від катастроф за рахунок інструментів фондового ринку та сек'юритизації відповідних ризиків (0,30 друк. арк.).

Статті у наукових фахових виданнях

2. Рекуненко І. І. Роль та місце інфраструктури ринку в ринковій економіці [Текст] / І. І. Рекуненко, Р. В. Коробка // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 2 (31). – С. 20–24 (0,42 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено порівняльний аналіз наукових підходів до визначення сутності інфраструктури ринку (0,2 друк. арк.).*
3. Коробка Р. В. Напрями удосконалення організації та функціонування фондового ринку України [Текст] / Р. В. Коробка, І. М. Сіроштан // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2011. – Вип. 33. – С. 285–292 (0,30 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено основні завдання розвитку фондового ринку України та його інфраструктури (0,15 друк. арк.).*
4. Коробка Р. В. Розвиток інфраструктури фондового ринку України в умовах глобалізаційних процесів [Текст] / Р. В. Коробка // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою : зб. наук. праць (Серія «Економіка», вип. 218) / ДонДУУ. – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – Том XIII. – С. 126–134 (0,42 друк. арк.).
5. Коробка Р. В. Критерії та умови оптимальності розвитку інфраструктури фондового ринку України [Текст] / Р. В. Коробка // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – (Серія “Економіка і менеджмент”). – 2012. – № 3(13). – С. 153–161 (0,45 друк. арк.).
6. Коробка Р. В. Вплив стану інфраструктури на розвиток фондового ринку України [Текст] / Р. В. Коробка // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – (Серія “Економічні науки”). – Випуск 32 : У трьох частинах. – Черкаси : ЧДТУ, 2012. – Частина III. – С. 176–183 (0,50 друк. арк.).
7. Єпіфанов А. О. Інфраструктура фондового ринку як інституціолізована форма трансакції [Текст] / А. О. Єпіфанов, Р. В. Коробка // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 3–7 (0,40 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено напрямки впливу трансакційних витрат на розвиток ІФР (0,20 друк. арк.).*

Тези доповідей у збірниках наукових конференцій

8. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку як економічна категорія [Текст] / І. І. Рекуненко, Р. В. Коробка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIV Всеукраїнської науково-практичної конференції (27–28 жовтня 2011 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – Т. 2. – С. 67–68 (0,16 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено підходи до трактування сутності поняття “інфраструктура ринку” (0,06 друк. арк.).*

9. Роєнко В. В. Розміщення коштів страхових компаній на фондовому ринку [Текст] / В. В. Роєнко, Р. В. Коробка // Фінанси України : глобальні та національні імперативи розвитку : матеріали XVI Міжнародної науково-практичної конференції (30–31 березня 2012 р.) / Дніпропетровський національний університет ім. Олеся Гончара. – Дніпропетровськ : Інновація, 2012. – С. 126–127 (0,10 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль страхових компаній як фінансових посередників в розвитку фондового ринку (0,05 друк. арк.).*
10. Коробка Р. В. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток інфраструктури фондового ринку України [Текст] / Р. В. Коробка, В. В. Роєнко // Фінансова політика як складова економічного розвитку : збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції (18–19 квітня 2012 р.) / Київський національний торговельно-економічний університет. – Київ, 2012. – С. 195–196 (0,10 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано вплив глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі на розвиток ІФР України (0,05 друк. арк.).*
11. Кремень В. М. Особливості оцінювання рівня фінансової інтегрованості країни [Текст] / В. М. Кремень, Р. В. Коробка // Міжнародна банківська конкуренція : теорія і практика: збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (24–25 травня 2012 р.) : у 2-х т. / Державний вищий навчальний заклад “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – Т. 2. – С. 95–96 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано вплив інтеграційних процесів на розвиток фінансової системи країни (0,06 друк. арк.).*
12. Коробка Р. В. Готовність інфраструктури фондового ринку України до впровадження в обіг іноземних цінних паперів [Текст] / Р. В. Коробка, Охріменко І. О. // Економіка та менеджмент : перспективи розвитку : матеріали II міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 22–24 червня 2012 р. / за заг. ред. О. В. Прокопенко. – Суми : СумДУ, 2012. – С. 68–69 (0,10 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено міжнародні аспекти взаємодії депозитарних установ різних країн (0,05 друк. арк.).*
13. Пластун О. Л. Біржі як важливе джерело інформації та перспективний інструмент у боротьбі з інформаційною асиметрією [Текст] / О. Л. Пластун, Р. В. Коробка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (8–9 листопада 2012 р.) / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 159–161 (0,06 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено вплив асиметрії інформації на розвиток біржового ринку (0,03 друк. арк.).*

АНОТАЦІЯ

Коробка Р. В. Розвиток інфраструктури фондового ринку як складової фінансової системи України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний

заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2013.

У дисертації досліджено сутність, принципи організації та роль фондового ринку як елемента фінансової системи країни, визначено його місце в структурі фінансового ринку, поглиблено сутність ІФР, обґрунтовано її склад, завдання та функції, розвинуто критеріальні ознаки класифікації учасників фондового ринку з урахуванням їх приналежності до підсистем ІФР, систематизовано нормативно-правове забезпечення регулювання діяльності учасників фондового ринку України, обґрунтовано вплив трансакційних витрат на формування складу та структури підсистем ІФР, досліджено сучасний стан розвитку ІФР України, оцінено його вплив на загальний рівень розвитку фондового ринку України, розширено систему показників ефективності функціонування ІФР, обґрунтовано напрями розвитку ІФР України з урахуванням міжнародного досвіду та глобалізаційних процесів у світовій фінансовій системі, розроблено заходи оптимізації кількісного складу торговельної ІФР; розроблено пропозиції щодо удосконалення ІФР у контексті розвитку соціально відповідального інвестування.

Ключові слова: інфраструктура, фондовий ринок, ринок цінних паперів, фінансовий ринок, цінні папери, професійні учасники ринку.

АННОТАЦІЯ

Коробка Р. В. Развитие инфраструктуры фондового рынка как составляющей финансовой системы Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2013.

В диссертации выделено место рынка ценных бумаг и фондового рынка в рыночной системе. Рынок ценных бумаг рассматривается не в структуре финансового рынка, а на его пересечении с рынком товаров и услуг – как рыночное пространство обмена финансовых ресурсов на финансовые инструменты и обращения товарораспорядительных ценных бумаг. Фондовый рынок рассматривается как составляющая финансового рынка (в частности, его сегмента – рынка ценных бумаг), объединяет рынки приватизационных, ипотечных, производных финансовых инструментов, долговых финансовых инструментов, а также тех, которые удостоверяют право собственности.

Участников фондового рынка предложено классифицировать на основе их функциональной нагрузки, современных тенденций в развитии фондового рынка и принадлежности обслуживающих субъектов к соответствующим подсистемам инфраструктуры фондового рынка (ИФР). Это позволило выделить: 1) участников, требующих услуг инфраструктуры (эмитенты, институциональные и индивидуальные инвесторы) 2) инфраструктурных участников (основные – посредники, организаторы торговли, участники, обеспечивающие выполнение

соглашений; прочие – информационно-аналитические и научно-исследовательские субъекты, участники, поддерживающие техническое функционирование рынка), 3) участников, обеспечивающих условия деятельности на рынке (государственные органы и саморегулирующиеся организации).

Реализация системного подхода к исследованию ИФР потребовала уточнения ее сущности (не как обслуживающей подсистемы фондового рынка, а через ее внутреннюю архитектуру); цели (с позиции обеспечения эффективной реализации экономических интересов эмитентов и инвесторов); задач (в системе координат “затраты – риски – фактор времени”); функций (учет, помимо традиционных, посреднической, информационной и организационной, еще и дополнительной функции – технической); подсистем ИФР (путем обоснования их назначения и субъектов).

Установлены субъектно-объектные взаимосвязи между видами транзакционных издержек (поиска информации, измерения, ведение переговоров, оппортунистического поведения) и подсистемами ИФР, а также соответствующими участниками рынка. Это позволило считать соотношение объема экономии на транзакционных издержках и расходов на координационно-финансовую поддержку ИФР критерием целесообразности реализации профильным регулятором дополнительных мер по ее совершенствованию.

Разработана система индикаторов оценки эффективности функционирования ИФР путем включения в ее состав показателей, характеризующих: интенсивность использования ИФР в процессе обслуживания операций с ценными бумагами; прирост стоимости ценных бумаг, рост объема инвестиционных ресурсов, привлеченных на фондовом рынке; уровни централизации, организованности и контролируемости деятельности на рынке, роль ИФР в формировании рыночной стоимости ценных бумаг.

Предложен научно-методический подход к установлению ограничений относительно количества лицензированных профессиональных участников фондового рынка на основе расчета количества инфраструктурных посредников, при котором обеспечивается максимизация эффективности функционирования торговой ИФР (как соотношение экономии на транзакционных издержках вследствие посреднической деятельности и оплаты за услуги посредников).

Разработаны предложения по формированию инфраструктуры отдельного сегмента фондового рынка – рынка социально ориентированных инвестиций, которая реализует функции информационно-аналитического обеспечения процесса инвестирования и позволяет эффективно дифференцировать объекты инвестирования по признаку их соответствия критериям социальной ответственности.

Ключевые слова: инфраструктура, фондовый рынок, рынок ценных бумаг, финансовый рынок, ценные бумаги, профессиональные участники рынка.

SUMMARY

Korobka R. V. The development of stock market infrastructure as a component of the financial system of Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for a candidate's degree reception of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Highest Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2013.

The essence, organizational principles and the role of stock market as the segment of country's financial system is researched in the dissertation, its place in the financial market structure is defined, the essence of stock market infrastructure (SMI) is deepened, its composition, tasks and functions are stated, criterial features of stock market participants' classification considering their affiliation to SMI sub-systems is developed, regulatory and legal framework for regulation of the stock market participants' activity in Ukraine are systemized, the influence of transactional costs on composition and structure formation of SMI sub-systems is described, the current state of SMI development in Ukraine is researched, its influence on the general level of stock market development in Ukraine is estimated, system of SMI effectiveness criteria is broadened, directions of SMI development in Ukraine are stated considering the international experience and globalizing processes in world financial system, bases of trade SMI quantitative composition optimization are worked out; propositions concerning SMI improvement in context of socially responsible investing development are worked out.

Key words: infrastructure, stock market, securities market, financial market, securities, professional participants of the market.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, доцент
Д'яконова Ірина Іванівна

Підписано до друку 15.04.2013.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”.
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008