

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

РЕКУНЕНКО ІГОР ІВАНОВИЧ

УДК [336.76:338.49](477)

**ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Суми – 2013

Дисертацією є рукопис.

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

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор *Шкільник Інна Олександрівна*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, проректор.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор *Кравчук Ганна Вікторівна*, Чернігівський національний технологічний університет Міністерства освіти і науки України, професор кафедри фінансів;

доктор економічних наук, доцент *Пишук Богдан Іванович*, Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України, завідувач кафедри фінансів;

доктор економічних наук, доцент *Грабчук Оксана Миколаївна*, Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара Міністерства освіти і науки України, доцент кафедри фінансів.

Захист дисертації відбудеться 22 листопада 2013 р. о 12 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 “___” жовтня 2013 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Т. Г. Савченко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Основною функцією, яку повинен виконувати фінансовий ринок, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між учасниками ринку.

Для виконання зазначеної функції, збільшення довіри населення та юридичних осіб повинна існувати та функціонувати розвинена інфраструктура фінансового ринку (ІФР), яка налагоджує ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

Створена в Україні ІФР характеризується наявністю різних моделей торговельних систем, великою кількістю розрахунково-депозитарних організацій, слабкістю окремих її елементів, а також неповною сумісністю стандартів проведення операцій з різними інструментами, недосконалістю та недостатністю законодавчого забезпечення.

Таким чином, у контексті існування зазначених проблем, що наразі стримують розвиток ІФР України, та вирішення яких передбачено Державною Програмою активізації розвитку економіки на 2013–2014 рр., Концепцією Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 рр., Програмою розвитку фондового ринку України на 2011–2015 рр., особливої актуальності набуває пошук ефективних форм, методів, механізмів та інструментів розвитку ІФР України.

Серед зарубіжних дослідників, праці яких присвячені висвітленню питань та вирішенню проблем розвитку ІФР, можна виділити: У. Батлера (W. Batler), Н. Бровкіну, А. Бута (A. Boot), Л. Дж. Гітмана (L. J. Gitman), А. Деміргук-Кунта (A. Demirguc-Kunt), М. Джонка (M. Jonk), А. Жінкіна, А. Журавлева, Р. Іохімсена (R. Jochimsen), Ю. Колотова, П. Ланскова, Т. Манакову, Я. Міркіна, М. Москоу (M. Moskow), А. Пізенті (A. Pizenti), П. Розенштейн-Родана (P. Rosenstein-Rodan), Ф. Хайєка (F. Hayek), М. Фрідмана (M. Fridman), Р. Шварца (R. Schwartz) та ін.

Дослідженню проблем розвитку окремих складових ІФР України приділяється значна увага у працях вітчизняних науковців, серед яких: І. О. Ахновська, О. В. Баула, І. В. Букреєва, М. А. Гапонюк, О. М. Грабчук, У. Я. Грудзевич, І. І. Д'яконова, А. М. Желіхівська, Ф. О. Журавка, О. В. Копилова, В. В. Корнєєв, Г. В. Кравчук, З. Я. Лапішко, С. В. Львовчкін, О. М. Мозговий, С. В. Науменкова, В. М. Опарін, Б. І. Пшик, В. М. Федосов, І. О. Школьник та ін.

Незважаючи на значну кількість наукових робіт щодо теоретичних аспектів та практичних засад становлення та розвитку ІФР, в економічній літературі дослідження питань ІФР України, як єдиної цілісної системи, на різних етапах розвитку даного ринку не отримало належної уваги. Зважаючи на визначальну роль, яку відіграє інфраструктура на сучасному етапі розвитку фінансового ринку, вирішення наукової проблеми формування та розвитку ІФР є актуальним та своєчасним.

Практичне значення наукового дослідження посилюється у посткризових умовах функціонування ІФР, яка характеризується істотним рівнем невизначеності майбутніх тенденцій та відсутністю ключових індикаторів, що її характеризують.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження узгоджується з пріоритетними напрямками науково-дослідних робіт ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. Пропозиції автора щодо необхідності розробки стратегії розвитку інфраструктури фінансового ринку України враховано при підготовці звіту за темою “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782); висновки щодо особливостей ціноутворення на послуги інфраструктурних посередників на фінансовому ринку включені до звіту за темою “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності” (номер державної реєстрації 0102U006965); до науково-дослідної теми “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер держ. реєстрації 0107U0123112) ввійшли питання стосовно діяльності банків на ринку міжнародних переказів; запропонований автором організаційно-економічний механізм державного регулювання ІФР України внесено до звіту за темою “Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0112U001326).

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розробка теоретико-методологічних засад, науково-методичних та практичних рекомендацій щодо стратегічних напрямів розвитку ІФР України у процесі загострення конкуренції та поширення глобалізації.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- уточнити сутність поняття ІФР у взаємозв'язку із поняттями “інфраструктура”, “фінансова інфраструктура” та “інфраструктура ринку”;
- виокремити місце інфраструктури в системі взаємовідносин на фінансовому ринку;
- визначити та охарактеризувати основні структурні елементи ІФР, виявити їх взаємозв'язок;
- охарактеризувати та здійснити порівняння основних етапів розвитку інфраструктури грошового, кредитного та фондового ринку як структурних елементів фінансового ринку;
- обґрунтувати організаційно-економічні засади розвитку системи державного регулювання ІФР України;
- розробити пропозиції щодо посилення ролі саморегулювальних організацій на вітчизняному фінансовому ринку;
- визначити місце банківських установ серед основних інфраструктурних учасників фінансового ринку, надати пропозиції щодо підвищення їх конкурентоспроможності;

- дослідити рівень розвитку інфраструктурних посередників, учасників депозитарної системи, організаторів торгівлі та стан розрахунково-клірингової діяльності з наданням пропозицій щодо підвищення ефективності їх діяльності;
- удосконалити науково-методичний підхід стосовно розрахунку фондового індексу;
- розробити методичні підходи до розрахунку системи показників, що характеризують розвиток ІФР;
- розробити основні напрями стратегії розвитку ІФР України відповідно до тенденцій розвитку світового фінансового ринку;
- розробити науково-методологічний підхід до визначення інформаційної та інфраструктурної ефективності фінансового ринку.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають між суб'єктами ІФР.

Предметом дослідження є науково-методологічні засади та науково-методичне забезпечення формування і розвитку ІФР України.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційного дослідження складають фундаментальні положення теорії фінансів та фінансового посередництва, інвестування, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених, які присвячені дослідженню проблем розвитку ІФР та її елементів, їх впливу на розвиток фінансового ринку в цілому.

У процесі написання дисертаційної роботи залежно від її 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; у процесі структуризації інфраструктурних елементів – системний підхід; при розгляді впливу інфраструктури на рівень розвитку фінансового 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 інфраструктурної та інформаційної ефективності ринку – 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 та використана звітно-аналітична інформація міжнародних організацій, зокрема: Всесвітньої федерації бірж, Міжнародної асоціації бірж країн СНД, Міжнародної асоціації кастодіанів, Міжнародного валютного фонду, Європейської асоціації лізингодавців, міжнародного видання

FTSE та ін. Проаналізовано монографічні дослідження та статті вітчизняних та зарубіжних авторів з проблематики дисертаційної роботи.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні наукової проблеми формування теоретико-методологічних засад, методичного забезпечення та практичних рекомендацій щодо розвитку ІФР.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- запропоновано стратегію нарощення ефективності розвитку фінансового ринку з урахуванням інформаційної та інфраструктурної ефективності, що передбачає систему заходів, спрямованих як на підвищення інфраструктурної або інформаційної ефективності, так і систему заходів, що сприятимуть зростанню такої ефективності одночасно;
- запропоновано науково-методичний підхід до визначення рівня інфраструктурної ефективності фінансового ринку на основі залежностей між рівнем розвитку фінансового ринку, складністю та багатофункціональністю ІФР, встановленими формами взаємодії між клієнтами та інфраструктурними суб'єктами, що дозволяє інвесторам порівняти рівень розвинутості ІФР для здійснення ефективних вкладень;
- розроблено систему індикаторів (індекс росту, індекс масштабу, інтегральний індекс активності професійних учасників ринку), що характеризують стан ІФР та дають змогу визначити вплив інфраструктури на розвиток фінансового ринку за такими параметрами: рівень розвитку і якості ІФР, рівень та інтенсивність використання ІФР, вплив ІФР на показники економічного, соціального та політичного розвитку країни;
- запропоновано науково-методичний підхід і алгоритм розрахунку індексу розвинутості інфраструктури фінансового ринку на основі використання таких груп показників: структурні показники (частка організованого ринку в грошовому еквіваленті, кількість інфраструктурних суб'єктів, наявність розвинутої системи обслуговування та оформлення біржових операцій, наявність Центрального депозитарію, наявність об'єднаної біржової системи); показники ринкової кон'юнктури (кількість фінансових інструментів, представлених до торгів, обсяг виконаних угод, кількість рахунків власників цінних паперів, кількість облікових операцій на ринку, вартість укладення угоди (при угоді в 1 млн грн.); показники якості функціонування ІФР (термін укладення біржової угоди, жорсткість державного регулювання, прозорість біржових операцій, цінність інформації (репрезентативність, актуальність, своєчасність, достатність) або інформаційна забезпеченість інфраструктури, рівень довіри до інфраструктури, кількість виявлених порушень у діяльності інфраструктурних суб'єктів, виконання фінансовими посередниками функцій інфраструктурних суб'єктів, що дозволяє виявити та проаналізувати рівень розвитку ІФР України в порівнянні з іншими країнами;

- розроблено науково-методичний підхід до виявлення форми інформаційної ефективності фінансового ринку та встановлення шляхом аналізу динаміки показників середньозваженої відсоткової ставки міжбанківського ринку, середньозваженого курсу міжбанківського валютного ринку та індексу ПФТС, відповідності ціни фінансових активів наявній ринковій інформації, що дає змогу інвестору приймати рішення про доцільність проведення операцій з фінансовими активами;

удосконалено:

- структурування складових елементів ІФР, яка на відміну від існуючих виокремлює I рівень – внутрішню інфраструктуру, що безпосередньо впливає на рух фінансових активів, в межах якої виділено матеріальну, технічну підсистему, підсистему інформаційного забезпечення та інституційну підсистему (торгова, облікова, регулятивна, інформаційна складова та складова посередництва), та II рівень – зовнішню інфраструктуру, що має опосередкований вплив на укладання угод з фінансовими активами, з інституційною підсистемою, що включає організаційну складову;
- науково-методологічні засади побудови моделі саморегулювання в Україні, що базуються на ефективній взаємодії Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг) та Національного об'єднання саморегулювальних організацій (СРО) (спеціальних, регіональних), спільній розробці концепції розвитку фінансового ринку України та функціонуванні інформаційного порталу (загальнодоступної бази даних Єдиного інформаційного масиву). Це надасть можливість значно підвищити ефективність функціонування фінансового ринку України;
- науково-методичні засади щодо визначення рейтингу інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку з позиції задоволення потреб споживачів їх послуг. Отримані оцінки відображають загальний рівень розвитку не тільки оцінюваних суб'єктів, а й інфраструктури фінансового ринку в цілому;
- науково-методичний підхід до розрахунку фондових індексів, який, на відміну від існуючих, базується на основі ринкових цін ВВП-утворюючих компаній, що мають котирування на фондовій біржі, та відображає зв'язок фондового ринку з економічною активністю країни;

набули подальшого розвитку:

- наукові засади розмежування понять “фінансова інфраструктура” та “інфраструктура фінансового ринку”, відповідно до чого пропонується розуміти:
 - фінансова інфраструктура – сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, систем), що забезпечують та створюють умови для ефективного, прозорого, безперебійного, багаторівневого функціонування економіки в її динамічному розвитку, переміщення та розподіл потоків капіталів між її секторами та суб'єктами;
 - інфраструктура фінансового ринку – сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем), що забезпечують, регулюють та створюють умови для ефективного, безперебійного, багаторівневого

функціонування фінансового ринку та взаємодії його суб'єктів на основі купівлі-продажу фінансових активів;

- визначення змісту поняття “фінансовий ринок”, під яким розуміється сукупність економічних відносин з приводу випуску, обігу, обліку та погашення фінансових активів між споживачами та постачальниками капіталу, з використанням інфраструктурного середовища, яке ґрунтується на методології системного підходу та відрізняється від існуючих врахуванням ролі інфраструктури;
- наукові засади періодизації основних етапів розвитку ІФР шляхом узгодження етапів розвитку грошового, кредитного та фондового ринків, що дало змогу довести наявність десинхронізації в розвитку даних ринків та провідну роль банківських установ в розвитку ІФР;
- підходи до реформування ІФР шляхом виокремлення кастодіальної діяльності та створення об'єднаної біржової системи торгівлі на фінансовому ринку, що дозволить зменшити витрати емітентів та інвесторів, спростити доступ до облікової та торгової підсистем ІФР, отримати більший спектр послуг, наданих інфраструктурними суб'єктами;
- наукові засади розробки стратегії розвитку ІФР України, спрямованої на оптимізацію процесів функціонування інституційної складової фінансового ринку та підвищення ефективності здійснення операцій на даному ринку.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі формують підґрунтя для підвищення ефективності функціонування суб'єктів ІФР та вдосконалення її елементів.

Висновки та рекомендації дисертанта щодо вдосконалення організаційно-економічного механізму державного регулювання ІФР в цілому, а також наукові результати, отримані дисертантом щодо сформованої системи взаємопов'язаних параметрів ефективності державного регулювання інфраструктури фондового ринку в контексті державного регулювання самого ринку взяті до уваги Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (Центральний територіальний департамент) (довідка від 27.08.2013 № 01/6481); пропозиції щодо підвищення ефективності співпраці державного регулятора із саморегульованими організаціями на ринку та запровадження Концепції розвитку фінансового ринку України використані Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (довідка від 06.08.2013 № 50/15/4-Д); Національний банк України (Сумське територіальне управління) взяв до уваги пропозиції автора щодо розробки стратегії розвитку ІФР України, зокрема стратегічних цілей підвищення ефективності розвитку фінансового ринку, а також стосовно системи розкриття інформації та створення Єдиного інформаційного порталу (довідка від 06.09.2013 № 07-019/2611).

Основні положення дисертації взяті до розгляду ТОВ “Кредитне Брокерське Агентство” стосовно запропонованого автором методичного підходу до

ранжування значимості суб'єктів ІФР для задоволення існуючих потреб споживачів фінансових послуг (довідка від 28.08.2013 № 551/13); пропозиції дисертанта щодо вдосконалення науково-методичного підходу для визначення ступеня ринкової ефективності використовує ТОВ “Український центральний контрагент” (довідка від 20.08.2013 № 459); визначення інфраструктурної ефективності ринку, яка залежить насамперед від ступеня розвитку ІФР, а також встановлених форм взаємодії між клієнтами та інфраструктурними суб'єктами враховує ТОВ “Фондова компанія “Ініціатива” (довідка від 16.07.2013 № 154); ієрархію вимог учасників ринку до банківської діяльності та пропозиції щодо підвищення конкурентоспроможності на ринку використовує у своїй діяльності ПАТ АБ “СТОЛИЧНИЙ” (довідка від 06.09.2013 № 01-10/1524).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Фінансовий ринок”, “Ринок фінансових послуг”, “Фінансове посередництво”, “Біржі та біржова діяльність” та “Діяльність банків на фінансових ринках” (акт від 05.03.2013).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власної роботи здобувача. 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” (2009–2012 рр., м. Суми), Міжнародній науково-практичній конференції “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (2009–2012 р., м. Суми), V Міжнародній науково-практичній конференції “Найновітні наукові досягнення – 2009” (2009 р., м. Софія), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Перспективи розвитку та шляхи вдосконалення фондового ринку” (2009, 2012 р., м. Сімферополь), Міжнародній науково-практичній конференції “Конкурентоспроможність та інноваційний розвиток України: проблеми науки та практики” (2009 р., м. Харків), XIV Міжнародній науково-практичній конференції “Фінанси України” (2010 р., м. Дніпропетровськ), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Роль вищих навчальних закладів у розвитку та популяризації фондового ринку України” (2012 р., м. Київ), II Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни” (2012 р., м. Макіївка), Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції “Проблеми соціально-економічного розвитку підприємництва” (2012 р., м. Дніпропетровськ),

XXI Міжнародній науково-практичній конференції “Теоретичні та практичні аспекти розвитку сучасної економіки” (2012 р., м. Львів) та ін.

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 51 науковій праці загальним обсягом 72,59 друк. арк., з яких особисто автору належить 41,75 друк. арк., у тому числі 1 одноосібна монографія, розділи в 2 колективних монографіях, 25 статей у фахових наукових виданнях, 23 – в інших виданнях, 1 колективний підручник.

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

Повний обсяг дисертації – 535 сторінок, у т.ч. основного тексту 445 сторінок, 83 таблиці, 51 рисунок, 19 додатків, список літератури з 420 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі “**Теоретичні засади дослідження поняття “інфраструктура фінансового ринку”**” досліджено генезис наукової думки щодо ролі та місця інфраструктури в ринковому середовищі в цілому та на фінансовому ринку зокрема. Узагальнено результати досліджень сутності ІФР та проведено класифікацію її елементів.

За результатами аналізу основних наукових підходів до дослідження ринкової інфраструктури автором визначено, що більшість вітчизняних і зарубіжних дослідників, конкретизуючи економічну природу інфраструктури, виділяють як найбільш суттєву ознаку її роль у створенні загальних передумов відтворювального процесу та загальних умов зростання суспільного виробництва і прогресу. Трагування сутності інфраструктури відбувається за різними підходами. В результаті систематизації запропоновано класифікацію підходів, які вирізняються наступними критеріями: 1) виробничий підхід (застосовуються категорії “загальні умови суспільного процесу виробництва” і “загальні умови праці”); 2) галузевий підхід (визначає сукупність базових галузей, розвиток яких є необхідною умовою функціонування приватного підприємництва і суспільства); 3) інституційний підхід (формування інституційного поля шляхом створення інституту прав власності, контрактних відносин і зниження трансакційних витрат взаємодії); 4) обслуговуючий підхід (надає послуги, або обслуговує ринок, а не виробляє продукт у матеріально-речовій формі, тобто лише створює умови для його виробництва); 5) комплексний (в поняття “інфраструктура” включають синтез декількох виділених автором підходів).

З’ясовано, що інфраструктура не може існувати сама по собі без свого об’єкта обслуговування, яким повинна обов’язково виступати будь-яка інша діяльність, а між інфраструктурою і об’єктом її обслуговування завжди повинен існувати причинно-наслідковий зв’язок, який дозволяв би визначати характер і вимірювати вплив на об’єкт, що обслуговується.

Доведено, що відсутня єдина наукова думка щодо поняття фінансового ринку, його структури та об’єктів. Узагальнення різних підходів показує, що структуру фінансового ринку доцільно розглядати як сукупність взаємо-

пов'язаних валютного, кредитного та фондового ринків. Незважаючи на об'єктивну єдність і взаємозв'язок окремих сегментів фінансового ринку, кожен з них має свою інфраструктуру, відповідну законодавчу і нормативну базу, свої особливості.

На основі дослідження сутності ІФР та її місця в системі фінансового ринку автором обґрунтовано власне бачення досліджуваного питання (рис. 1).



Рисунок 1 – Структурно-декомпозиційний аналіз категоріально-понятійного апарату дослідження ІФР

Автором виділено два основні критерії класифікації функцій ІФР: загальноринкові (1) та специфічні (2), які відображають сутність ІФР. На основі першого критерію визначено дев'ять функцій ІФР (організаційна, забезпечувальна, регулююча, посередницька, технічна, інформаційна, контрольно-облікова, представницька та інноваційна), а на основі другого – чотири (стимулююча, захисна, спекулятивна, акумулююча).

Дослідження структурної побудови ІФР дозволило виокремити системоутворюючу (внутрішню) інфраструктуру, що безпосередньо бере участь у створенні та організації ринку, і допоміжну (зовнішню), інститути якої надають професійним учасникам різного роду послуги, що не мають безпосереднього відношення до руху товару на фінансовому ринку, але створюють умови, необхідні для цього процесу (рис. 2).



Рисунок 2 – Складові інфраструктури фінансового ринку

У другому розділі “**Формування концептуальних засад розвитку та регулювання інфраструктури фінансового ринку України**” структуровано та охарактеризовано основні етапи розвитку ІФР в частині основних сегментів даного ринку, а саме фондового, грошового та кредитного, визначено взаємозалежність в розвитку інфраструктури цих сегментів. Досліджено вплив державного регулювання та саморегулювання на розвиток ІФР.

В роботі обґрунтовано, що становлення та розвиток ІФР є складовою процесу економічного розвитку країни. Становлення інфраструктури включає створення моделі обслуговування процесу руху капіталу, її розвиток відповідно до мінливих умов на фінансовому ринку. Перспективи і напрями розвитку ІФР визначаються загальними тенденціями розвитку економіки країни. Автором розроблено підхід до визначення етапів розвитку ІФР України відносно елементів правового регулювання, створення і діяльності інфраструктурних суб'єктів на ринку та організаційно-економічних основ її функціонування. Актуальність і реальність цього шляху пов'язані з тим, що в ході становлення організаційно-економічних основ функціонування відбувається становлення самої ІФР як функціональної економічної системи, а також видозміна цієї функціональної системи (розвиваючись, ринок робить її досконалішою та ефективнішою). Процеси

становлення тісно пов'язані з процесами розвитку, і досить часто їх важко розмежувати.



Рисунок 3 – Схематичне зображення етапів розвитку ІФР України

Становлення ІФР є економічним процесом придбання даною системою здатності проявити своє суспільне призначення через реалізацію своїх функцій. На створення та подальший розвиток організаційно-економічних засад функціонування інфраструктури впливає безліч чинників, явищ, подій, але всі вони вибірково впливають на ті або інші елементи системи. Дослідження виділених етапів показало, що інфраструктура грошового та кредитного ринків розвивалася більш швидкими темпами, ніж інфраструктура фондового ринку, адже головну роль у становленні останнього відіграли банківські установи. Таким чином, у роботі обґрунтовано, що розвиток інфраструктури фондового ринку, як одного із елементів фінансового ринку, об'єктивно залежить від більш високих темпів розвитку грошового та кредитного ринків, що обумовлено випереджаючими темпами розвитку банківських установ порівняно з іншими фінансовими установами.

Доведено, що якість державного регулювання ІФР значною мірою зумовлює ефективне функціонування як самого ринку, так і всієї економіки. В таблиці 1 наведено фактори, що обумовлюють позитивний та негативний вплив державних регуляторів на функціонування ІФР.

На основі аналізу державного регулювання фінансового ринку автором доведено, що дане регулювання є системою комплексних заходів з використанням певних методів і прийомів, здійснених державою, в особі уповноважених нею органів, щодо упорядкування, контролю, нагляду за фінансовим ринком та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх його учасників.

В роботі обґрунтовано, що для більш ефективного використання прийомів та методів у процесі вдосконалення державного регулювання ІФР необхідно визначити етапи та процеси такого вдосконалення (рис. 4).

Таблиця 1 – Фактори впливу державних регуляторів на розвиток ІФР

Опис основних позитивних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють позитивне функціонування регуляторів	Опис основних негативних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють негативне функціонування регуляторів
1. Регулятор (у співпраці з професійними учасниками ринку) формує ідеологію та координацію розвитку ринку	<ul style="list-style-type: none"> - високий рівень ринкової економіки; - стабільність економічної та політичної системи країни; - наявність розвинутого фінансового ринку; - досвід та компетентність фахівців регулюючих органів фінансового ринку; - впровадження та застосування сучасних методів управління, в тому числі технічних та технологічних) 	1. Створення надмірних (недостатніх) інформаційних потоків, організаційних структур, які не направлені на розвиток ринку та інновації	<ul style="list-style-type: none"> - низький рівень ринкової економіки; - перехідний період до ринкової економіки; - слабкий розвиток (в соціально-економічному сенсі) держави; - високий ступінь політичної та економічної нестабільності держави; - відсутність розвинутого ринку капіталів, і, відповідно, ринку цінних паперів; - відсутність досвіду регулювання ринку в країні в цілому, та відповідного кваліфікованого набору персоналу в галузі ринку цінних паперів
2. Сприяє створенню та розвитку ринку та його інфраструктури		2. Зайва централізація функцій, які виконує регулятор	
3. Встановлює правила – здійснює допуск на ринок (ліцензування, реєстрацію, атестацію)		3. Другорядність (за значимістю серед інших державних органів, структур, відомств)	
4. Сприяє розкриттю інформації		4. Обмежений розмір штату	
5. Здійснює освітні програми та дослідження в галузі фінансового ринку		5. Недостатня оперативна спроможність регулювання ринку	
6. Здійснює управління державною власністю інфраструктурних елементів		6. Високий ступінь бюрократизації діяльності регулятора	
7. Здійснює контрольні та наглядові функції на ринку		7. Нестійкість кадрового персоналу	
8. Розробляє та приймає нормативні акти		8. Низька заробітна плата персоналу	
9. Застосовує, в основному, колегіальний спосіб розробки та прийняття нормативних актів		9. Недостатня технічна і технологічна оснащеність регулятора	
10. Тісно співпрацює із законодавчими та судовими органами держави		10. Недостатня кваліфікація та досвід персоналу	
11. Дозволяє скорочувати витрати, що пов'язані з обміном інформації між учасниками ринку, своїми структурними підрозділами чи іншими держорганами, з одного боку, та органами, що здійснюють розробку та прийняття законодавчих та нормативно-правових актів – з іншого		11. Високий ступінь корумпованості або особистих інтересів керівного чи виконавчого апарату, що не відповідають принципам діяльності регулятора	
12. Регулятор уповноважений на правозастосовчі дії			
13. Дозволяє оперативно приймати рішення, забезпечуючи регулювання ринку			
14. Регулятор функціонує за принципом внутрішнього відокремлення органів в структурі регулятора, що здійснюють контрольні та наглядові функції, від органів, що розробляють та приймають нормативні акти			
15. Використовує застосування різних можливостей для небюджетного фінансування для покриття витрат своєї діяльності			

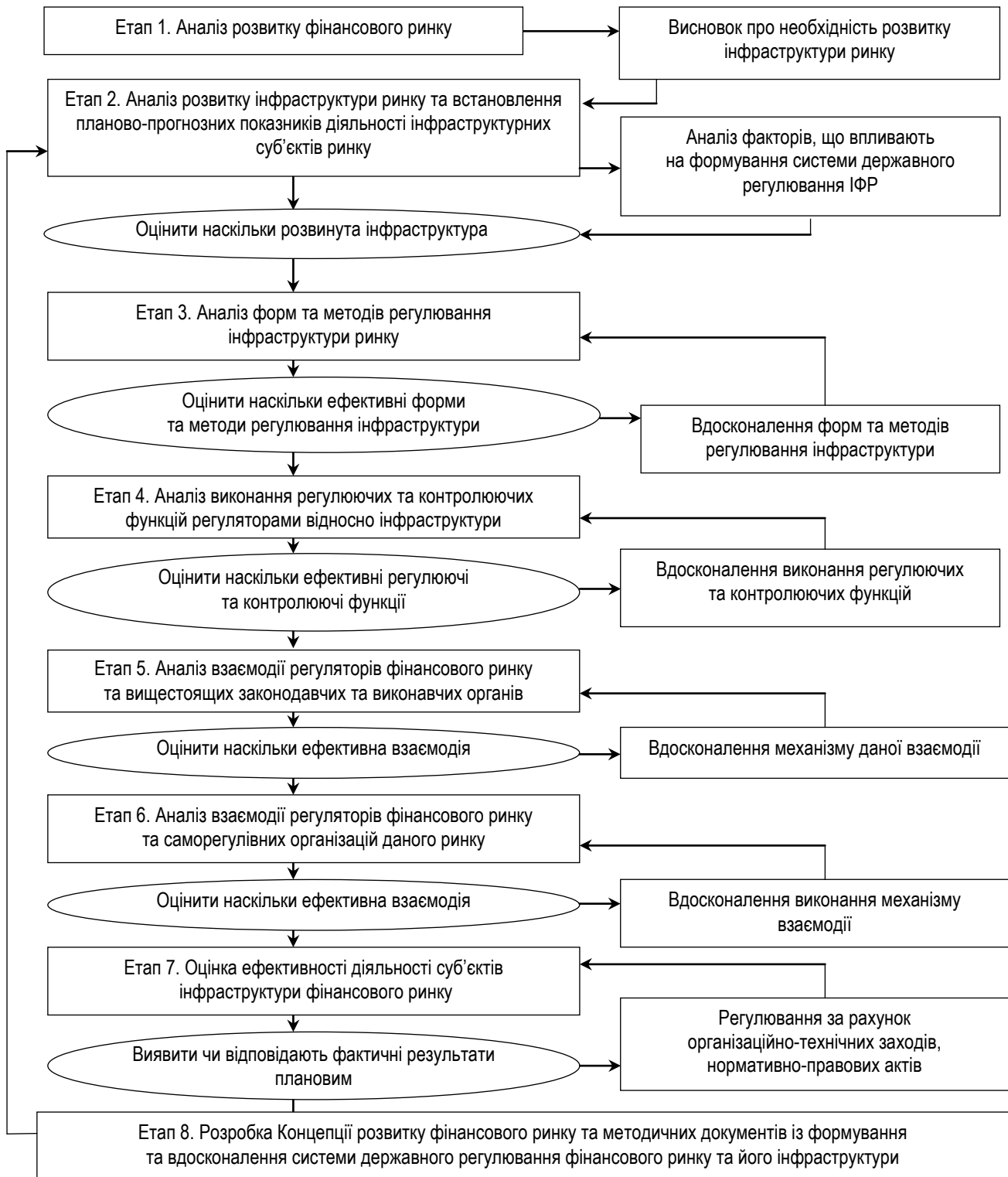


Рисунок 4 – Процес вдосконалення системи державного регулювання ІФР

У роботі запропоновано шляхи вдосконалення організаційно-економічного механізму державного регулювання ІФР, що знайшли відображення на рисунку 5.

Доведено, що створення ефективного правового регулювання інфраструктури фінансового ринку можливе лише за умови гнучкого поєднання регулюючого впливу держави із дією механізму ринкового саморегулювання.

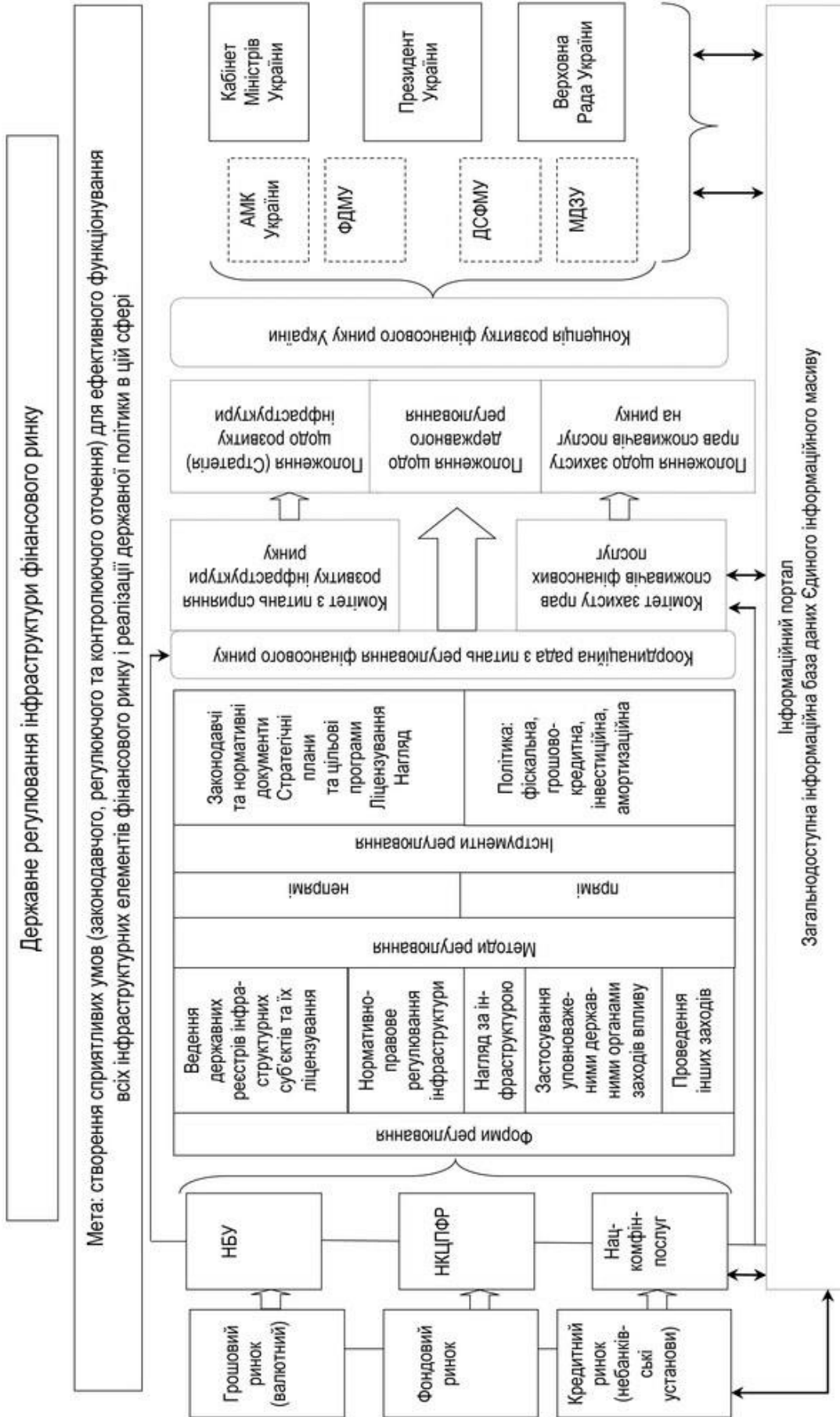


Рисунок 5 – Організаційно-економічний механізм державного регулювання інфраструктури фінансового ринку

Автором обґрунтовано необхідність вдосконалення системи саморегулювання фінансового ринку, при якій держава втручається у діяльність ринку тільки в тих випадках, коли ніякими іншими способами вирішити існуючі проблеми ринку неможливо, і вигоди від державного втручання перевищують пов'язані з ними витрати. Розроблено науково-методологічні основи побудови моделі системи саморегулювання в Україні, що базуються на ефективній взаємодії Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг) та Національного об'єднання СРО (спеціальних, регіональних), спільній розробці концепції розвитку фінансового ринку України та функціонування інформаційного порталу (загальнодоступної бази даних Єдиного інформаційного масиву). Це надасть можливість значно підвищити ефективність функціонування фінансового ринку України.

Таким чином, для того, щоб органи державного регулювання фінансового ринку і СРО фінансових інститутів ефективно функціонували в рамках організаційно-економічного механізму регулювання, на думку автора, необхідне ухвалення положення про СРО в рамках запропонованої Концепції розвитку фінансового ринку України та створення Національного об'єднання СРО саме для розробки загальних принципів ведення бізнесу на фінансовому ринку.

У третьому розділі **“Функціонування інфраструктурних елементів в системі фінансового ринку”** досліджено сучасний стан та особливості розвитку інфраструктурних суб'єктів торгової, облікової складової та складової посередництва інституційної підсистеми ІФР. Запропоновані методичні підходи до збільшення ролі та підвищення ефективності виконання функцій інфраструктурних елементів зазначених суб'єктів.

Надання послуг інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку обумовлено перерозподільчим характером фінансового ринку та взаємовідносин, що виникають між інфраструктурними інститутами та учасниками, що отримують їх послуги. Основними суб'єктами ІФР, що здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку, є: банки, як універсальні інфраструктурні інституції; торгові посередники (брокери, андерайтери, маркет-мейкери, керуючі цінними паперами); депозитарії, депозитарні установи та розрахункові центри як елементи облікової системи ринку; організатори торгівлі та клірингові організації як суб'єкти, що забезпечують організоване укладання та виконання угод з фінансовими активами; частково фінансові посередники в межах своєї основної діяльності, що стосується обслуговування учасників фінансового ринку; інші учасники ринку (інвестиційні консультанти, трансфер-агенти, факторингові компанії та ін.).

Охарактеризовано інфраструктурні функції банків як основних суб'єктів ІФР: перерозподільчу (здійснюючи депозитні операції та операції з розміщення залучених коштів, сприяють переливу, переміщенню, перерозподілу капіталів з одних галузей економіки в інші, більш ефективні); розрахунково-платіжну (забезпечують розрахунки, виконуючи доручення клієнтів, банків-кореспондентів та інших економічних суб'єктів по здійсненню платежів); функцію посередництва (виступають посередниками при виконанні послуг фінансового характеру).

Основу технічного і технологічного забезпечення банків, як суб'єктів ІФР, повинні складати технологічні платформи, які вирізняються високими експлуатаційними характеристиками. Функціонування ІФР вимагає від банків принципово нових рішень, спрямованих на реалізацію безпаперових низьковитратних технологій масового обслуговування з високою пропускнуою здатністю і можливістю полегшеного тиражування, що відрізняються високим ступенем централізації систем і процесів, підвищеними вимогами до надійності систем.

В розвитку ІФР особливого значення набуває зростання рівня конкуренції між інфраструктурними суб'єктами кредитного ринку, що пояснюється попитом на їх послуги у сфері споживчого кредитування та залучення і розміщення коштів фізичних осіб.

З метою оцінки рівня конкуренції на кредитному ринку України розраховано наступні показники: коефіцієнт концентрації (CR_n), індекс Херфіндаля-Хіршмана (ННІ), коефіцієнт відносної концентрації (CRR_k), показник інтенсивності конкуренції (U_k). Значення розрахованих показників наведено в таблиці 2.

Таблиця 2 – Показники концентрації кредитного ринку України

Показник	Рівень концентрації	01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012		30.09.2012
		Банки	Кредитні спілки	Банки	Кредитні спілки	Банки	Кредитні спілки	Ломбарди
CR_n	(0,45-0,75) – помірний <0,45 – низький >0,75 – високий	0,62	0,60	0,62	0,59	0,61	0,62	0,85
ННІ	<0,1 – низький (0,1-0,18) – помірний	0,04	0,03	0,04	0,03	0,04	0,03	0,08
CRR_k	>1 – низький <1 – високий	0,11	0,01	0,12	0,01	0,12	0,00	0,03
U_k	→0 – низький →1 – високий	0,85	0,98	0,76	0,95	0,73	0,98	0,87

Коефіцієнт концентрації CR_n показав, що помірна концентрація була характерною для банків та кредитних спілок, висока – для ломбардів. За станом на 01.01.2012 у порівнянні з 01.01.2011 концентрація ринку кредитних спілок зросла на 5 %, що пояснюється зростанням їх кількості та збільшенням загального розміру активів.

До переваг показника ННІ належить його незалежність від вибору кількості організацій, що використовуються при розрахунках, оскільки враховується загальна кількість учасників ринку. Критичне значення, при якому необхідно застосовувати додаткові заходи державного впливу, становить 0,18162. Відповідно до розрахованих значень показників CRR_k та U_k рівень концентрації серед банків, кредитних спілок та ломбардів є досить високим.

Зміни в законодавчій базі України привели до реформування депозитарної системи та створення Центрального депозитарію, але при цьому залишили невирішеною проблему можливості запровадження кастодіальних послуг на вітчизняному ринку. В роботі досліджені спільні та відмінні риси діяльності

депозитаріїв, депозитарних установ та кастодіанів. Автором виділено 2 групи послуг, що надаються кастодіанами (табл. 3).

Таблиця 3 – Види послуг, що виділяються в кастодіальних технологіях

Базові послуги	Додаткові послуги
Зберігання та облік цінних паперів	Аналіз грошових потоків, пов'язаних з інвестиціями
Розрахунки по цінних паперах у формі "поставка/одержання проти платежу" та "поставка/одержання, вільні від платежу"	Послуги, пов'язані з довірчим управлінням портфелем цінних паперів
Отримання доходів за цінними паперами (дивіденди, відсотки)	Аналіз стану портфеля цінних паперів клієнта
Корпоративні дії (дроблення, консолідація, конвертація і т.д.)	Кредитування цінними паперами
Голосування за дорученням клієнта на загальних зборах акціонерів	Інші інформаційні послуги
Оптимізація оподаткування, консультування, оформлення прав на податкові звільнення та пільги	
Звітність клієнтам про здійснені операції та стан портфеля цінних паперів	
Ведення грошових рахунків, у тому числі валютних і мультивалютних, проведення конверсійних операцій	
Нарахування відсотків на залишки по рахунках, проведення операцій "репо"	

Обґрунтовано необхідність введення в Україні системи надання кастодіальних послуг, які на відміну від депозитарних (стандартизованих і таких, що не припускають індивідуального підходу до клієнта) передбачають надання широкого комплексу персоніфікованих послуг, залежно від клієнтських запитів, пов'язаних із забезпеченням збереження прав на цінні папери та реалізації прав за ними, та послуг, пов'язаних із виконанням угод з цінними паперами.

Оснoву торгової складової ІФР становлять організатори торгівлі. Сучасний стан розвитку даних суб'єктів показав, що реальний (а не віртуальний) біржовий сегмент існує виключно на фондовому ринку.

Національний фондовий ринок характеризується низьким рівнем капіталізації, що не сприяє виконанню ним основної функції, пов'язаної з задоволенням потреб емітентів у довгострокових фінансових ресурсах та інвесторів – у розміщенні ними інвестиційного капіталу. Незважаючи на певне зростання біржового вітчизняного фондового ринку, в роботі обґрунтовано, що вітчизняні фондові біржі суттєво відстають у своєму розвитку не тільки від провідних торгових майданчиків, а й від організаторів торгівлі країн, що розвиваються, про що свідчать показники капіталізації. Найбільшу капіталізацію у 2011 році мала Нью-Йоркська фондова біржа (11 796 млрд дол.). У десятці найбільших бірж світу знаходяться Токійська фондова біржа (3 325 млрд дол.), Лондонська фондова біржа (3 266 млрд дол.), фондова біржа Торонто (1 912 млрд дол.) та ін. Капіталізація Московської біржі була на рівні 771 млрд дол. Найбільші українські організатори торгівлі (Фондова біржа ПФТС та Українська біржа) на кінець 2011 року мали капіталізацію 17 млрд дол. та 26 млрд дол. відповідно.

Причинами низької капіталізації вітчизняних фондових бірж є те, що допуск фінансових інструментів до обігу на біржовому ринку можливий з ініціативи тільки їх емітента, однак у емітентів відсутня достатня мотивація в отриманні такого допуску. Існуючі лістингові вимоги до фінансових показників діяльності підприємств-емітентів не враховують реального фінансового стану переважної більшості цих підприємств і тим самим призводять до штучного обмеження кількості цінних паперів у біржовому обігу.

Подрібнення незначного біржового сегмента між десятками фондовими біржами стримує залучення на фондові біржі емітентів, інвесторів та професійних учасників ринку. Доведено, що існуюча біржова система в Україні призводить до додаткових витрат (грошових та часу), які здійснюють емітенти (для того, щоб мати котирування) та інвестори (щоб мати доступ до різних видів фінансових інструментів). Для емітентів це витрати на лістинг та підтримку лістингу, а для інвестора – підключення до системи торгів або комісійна винагорода брокера. Враховуючи це, учасники ринку на сьогоднішній день використовують можливості лише однієї, максимум двох бірж, які знаходяться в центральному регіоні. Для покращення ситуації з доступом інвесторів та емітентів до торгівельної ІФР України пропонується створити об'єднану біржову систему торгівлі фінансовими активами (рис. 6).

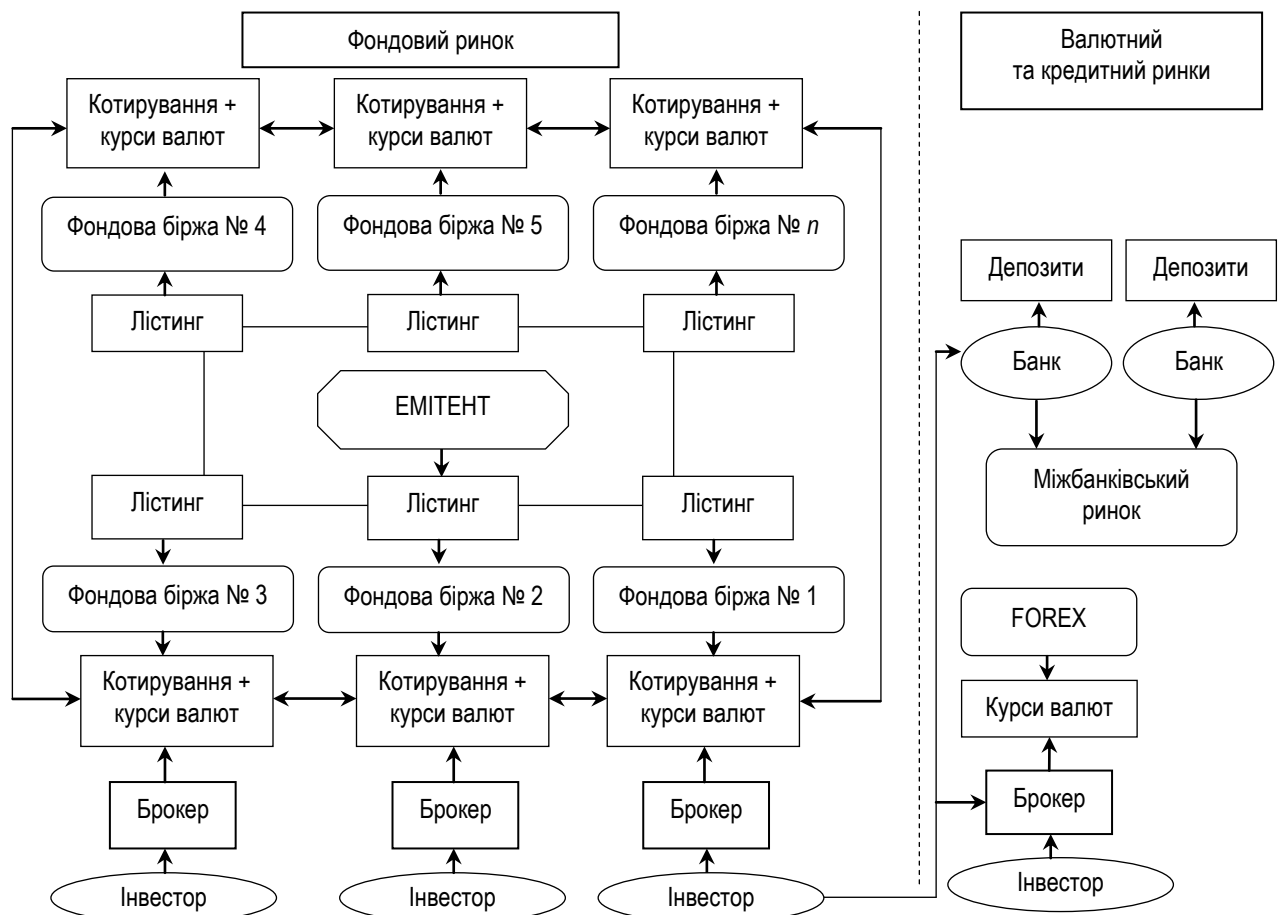


Рисунок 6 – Об'єднана система біржової торгівлі фінансовими активами

Вирішення проблеми слабого розвитку фондових бірж в Україні потребує розробки державної програми розвитку фондового ринку з урахуванням зарубіжного досвіду і національних особливостей. Основою даної програми повинно бути надання комплексу пропозицій щодо забезпечення інформаційної відкритості, прозорості та забезпеченості біржової діяльності.

У четвертому розділі **“Науково-методологічні основи формування системи показників розвитку інфраструктури фінансового ринку”** запропоновано методологію рейтингування та визначення місця інфраструктурних суб’єктів в системі надання послуг на фінансовому ринку, надано науково-методологічні підходи до побудови фондового індексу та розроблено систему показників, що характеризують ІФР.

Методологія визначення рейтингу інфраструктурних суб’єктів включає в себе виявлення потреб споживачів їх послуг, до яких належать не тільки споживачі та постачальники капіталу, але і самі інфраструктурні суб’єкти та розрахунок рейтингу. Серед таких потреб автор виділяє потреби: у поточному розрахунково-касовому обслуговуванні (в т.ч. переказі грошей та обміні валюти); залученні короткострокових грошових коштів; залученні коштів на довгостроковий період; ефективному розміщенні тимчасово вільних грошових коштів; мінімізації фінансових ризиків; отриманні інформації; захисті прав учасників ринку; кваліфікованих кадрах та інноваційних розробках.

Рейтинг будь-якого i -го розглянутого суб’єкта інфраструктури розраховується за формулою:

$$R_i = \sum_j A_j \cdot N_{ij} \cdot B_j \quad (1)$$

- де R_i – рейтингова оцінка i -го суб’єкта інфраструктури фінансового ринку;
 A_j – коефіцієнт значущості даної j -ї потреби;
 N_{ij} – бал, що враховує ступінь необхідності i -го суб’єкта інфраструктури фінансового ринку для задоволення потреби j -го виду;
 B_j – коефіцієнт коригування рейтингової оцінки, що відображає здатність споживача задовольнити розглянуту потребу самостійно, без допомоги інфраструктурного суб’єкта.

Значення коефіцієнта коригування рейтингової оцінки B_j визначається в межах від 0 до 1. Найнижче значення $B_j = 0$ використовується по відношенню до суб’єкта інфраструктури фінансового ринку в тому випадку, коли відсутня необхідність залучення даного суб’єкта для задоволення споживачем інфраструктурних послуг визначеної потреби. Найвище значення $B_j = 1$ буде у разі монопольного становища інфраструктурного суб’єкта при задоволенні визначених потреб. Крім того, вводяться і проміжні значення коефіцієнта рейтингової оцінки, а саме 0,2; 0,4; 0,6; 0,8, що означає: 0,2 – при необхідності залучення суб’єктів зовнішньої інфраструктури; 0,4 – у разі виконання виключно допоміжної функції суб’єкта при задоволенні потреби; 0,6 – виконання основної

функції разом з іншими інфраструктурними суб'єктами внутрішньої інфраструктури; 0,8 – у випадку домінуючої ролі інфраструктурного суб'єкта фінансового ринку при задоволенні потреби.

Розрахунки, зроблені в роботі, показують, що найвищі оцінки в рейтингу (0,46) характерні для банків, інститутів інфраструктури фондового ринку – таких, як фондові біржі (0,4) та торговці цінними паперами (0,38), а також консалтингових компаній (0,352). Такі результати відображають залежність розвитку фінансового ринку та його окремих сегментів від оперативності та якості надання послуг та задоволення потреб учасників ринку. Крім того, велике значення мають проходження поточних платежів у банківській системі і високий попит на якісні банківські послуги, певні надії керівництва компаній на виведення своїх цінних паперів на фондовий ринок і велика потреба у кваліфікованому фінансовому консалтингу, пов'язаному з оптимізацією управління фінансовими потоками, вибором механізму залучення коштів та виходом на міжнародний фінансовий ринок.

Отримані рейтингові оцінки відображають загальний рівень розвитку ІФР в Україні та значимість наданих послуг інфраструктурними суб'єктами.

На фондовий ринок впливають декілька факторів: 1) стан первинного ринку, його “глибина”, або здатність поглинути обсяг первинних розміщень цінних паперів суб'єктів господарювання; 2) рівень процентних ставок за державними запозиченнями, як індикатор ризикованості інвестицій і довіри до суверенного позичальника. Також сюди можна віднести рівень попиту і цін на кредитно-дефолтний своп (CDS); 3) відносна зміна національних фондових індексів. Обґрунтовано, що деякі існуючі світові та національні фондові індекси досить часто не відображають реального стану розвитку ринку чи економіки тієї чи іншої країни.

В роботі визначено, що існує необхідність у вдосконаленні та поновленні системи індикаторів фінансового ринку. Дослідження економічного змісту та особливостей практичного застосування таких індикаторів дало змогу розглянути їх як систему інформаційного забезпечення ринку, котра дає змогу проводити поглиблений аналіз фінансового ринку та виявляти при цьому його перспективи і проблеми функціонування.

Автор наголошує, що українські фондові індекси майже зовсім не використовуються для управління портфелем цінних паперів, перешкодою цьому є невелика репрезентативність фондових індексів. Фондовий ринок України також ще не готовий до використання індексів як інструмента хеджування ризиків для укладання ф'ючерсних та опціонних контрактів на індекси. Репрезентативність індикаторів фондового ринку повинна включати в себе найбільш об'єктивні і авторитетні індикатори економічного розвитку країни. Саме таким індикатором виступає валовий внутрішній продукт. Зв'язок фондового ринку з економічною активністю країни спостерігається саме через цей показник, тому автором пропонується використовувати індекс ВВП-утворюючих компаній (*IGDP*).

У загальному вигляді формула розрахунку запропонованого індексу виглядає наступним чином:

$$IGDP_n = Z_n \cdot IGDP_1 \cdot \frac{MC_n}{MC_{n-1}} \quad (2)$$

де $IGDP_n$ – значення індексу на день n ;

Z_n – поправочний коефіцієнт;

$IGDP_1$ – базове значення індексу в перший день розрахунку;

$MC_{n,n-1}$ – ринкова капіталізація індексного кошика цінних паперів на день (момент) розрахунку та $n-1$ відповідно.

Запропонована структура індексного кошика та розрахунок початкової капіталізації індексу наведено в таблиці 4.

Таблиця 4 – Розрахунок основних показників, необхідних для визначення фондового індексу

Емітент	Валова додана вартість, млн грн.	Валова додана вартість, % від загальної суми	1/n	Обсяг емісії акцій, шт.	Ціна,* грн.	Капіталізація*, грн.	Обмеження	Зважена капіталізація*	Вага акції, %
ПАТ "Яготинський райагротехсервіс"	37 258	12	0,50	2 875 057	0,25	718 764	1	41 378,32	0,00
ПАТ "Рівнеазот"		12	0,50	340 376 120	1,04	353 991 165	1	20 378 810,03	0,85
ПАТ "Шахтоуправління Покровське"	12 518	4	0,50	334 879 267	1,10	933 388 510	1	18 053 618,35	0,75
ВАТ "Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат"		4	0,50	191 000 000	13,79	2 633 890 000	1	50 944 750,58	2,12
ПАТ "Пиво-безалкогольний комбінат "Славутич"	64 124	20	0,20	949 692 014	2,35	2 231 776 233	1	88 450 054,49	3,68
ПАТ "Крюківський вагонобудівний завод"		20	0,20	114 679 552	16,4	1 880 744 653	1	78 479 404,26	3,10
ВАТ "Авдіївський коксохімічний завод"		20	0,20	195 062 500	3,02	589 088 750	1	23 346 844,22	0,97
ПАТ "Алчевський металургійний комбінат"		20	0,20	25 775 254 803	0,06	1 546 515 288	1	61 291 700,97	2,55
ПАТ "Мотор Січ"		20	0,20	2 077 990	2171	4 511 316 290	1	178 793 091,25	7,45
ВАТ "Державна енергогенеруюча компанія "Центренерго"	12 423	4	0,50	369 407 108	5,08	1 876 588 109	1	36 021 542,41	1,50
ВАТ "Донбасенерго"		4	0,50	23 644 301	20,25	478 797 095	1	9 190 620,89	0,38

Продовження таблиці 4

Емітент	Валова додана вартість, млн грн.	Валова додана вартість, % від загальної суми	1/n	Обсяг емісії акцій, шт.	Ціна,* грн.	Капіталізація*, грн.	Обмеження	Зважена капіталізація*	Вага акції, %
ПАТ "Мостобуд"	14 463	4	1,00	579 940	53,6	31 084 784	1	1 389 322,58	0,06
ПАТ "АК Богдан Моторс"	41 057	13	1,00	4 405 429 458	0,1897	835 709 968	1	106 032 658,51	4,42
ПАТ "Укртелеком"	42 694	13	1,00	18 726 248 000	0,37	6 928 711 760	0,788	611 930 223,70	30,00
ВАТ "Галичфарм"	10 952	3	1,00	1 418 520	90,39	128 220 023	1	4 339 564,43	0,18
ПАТ "Концерн "Стирол"	66 580	21	0,33	27 125 280	17,54	475 777 411	1	32 630 461,07	1,36
ПАТ "Харцизький трубний завод"		21	0,33	2 598 495 120	1,28	3 326 073 754	1	228 113 646,35	9,50
ПАТ "Укрнафта"		21	0,33	54 228 510	190,4	1,0325	1	616 074 537,87	29,49
ПАТ "Укрсоцбанк"	5 275	2	1,00	12 694 986 050	0,19	2 412 047 350	1	39 319 243,03	1,64
Всього	323 596	–	–	–	–	41 499 548 210	–	2 401 354 981	100,00

* Дані за станом на 01.06.2012

Відповідно до розрахунків зважена капіталізація на 1 червня 2012 року склала 2 401 354 981 грн., що становило 1 000 пунктів індексу, коефіцієнт $Z=1$. Даний індекс дозволяє оцінювати економічну ситуацію в країні комплексно, і при наявності достовірних даних про ціни угод – рівень довіри інвесторів до провідних компаній у своїй галузі.

Для реалізації комплексної програми розвитку ІФР окремої держави і світу в цілому необхідні комплексні та узагальнені показники, що характеризують стан і динаміку розвитку такої інфраструктури. В роботі запропонована система індикаторів, які характеризують ІФР, в тому числі і в порівнянні з іншими країнами. До таких індикаторів належать індекс росту, індекс масштабу та інтегральний індекс активності професійних учасників ринку (рис. 7).

Автор відмічає, що система показників, що характеризують ІФР, вимірює рівень розвитку і впливу інфраструктури на розвиток самого фінансового ринку за різними параметрами, об'єднаними у три основні групи: оцінка рівня розвитку і якості інфраструктури фінансового ринку в країні, а також її регуляторних аспектів; оцінка рівня та інтенсивності використання інфраструктури фінансового ринку в країні; оцінка економічних, соціальних, і навіть політичних показників розвитку держави в контексті впливу на них інфраструктури фінансового ринку.

Дані індекси можуть розраховуватися та публікуватися на регулярній основі установами (державними і приватними), які зацікавлені не тільки в збільшенні припливу інвестицій та кількості інвесторів, а і в розвитку інфраструктури і дозволять стежити за змінами в рості та масштабі інфраструктури в тимчасовій динаміці, виявляти дійсно активних учасників ринку.

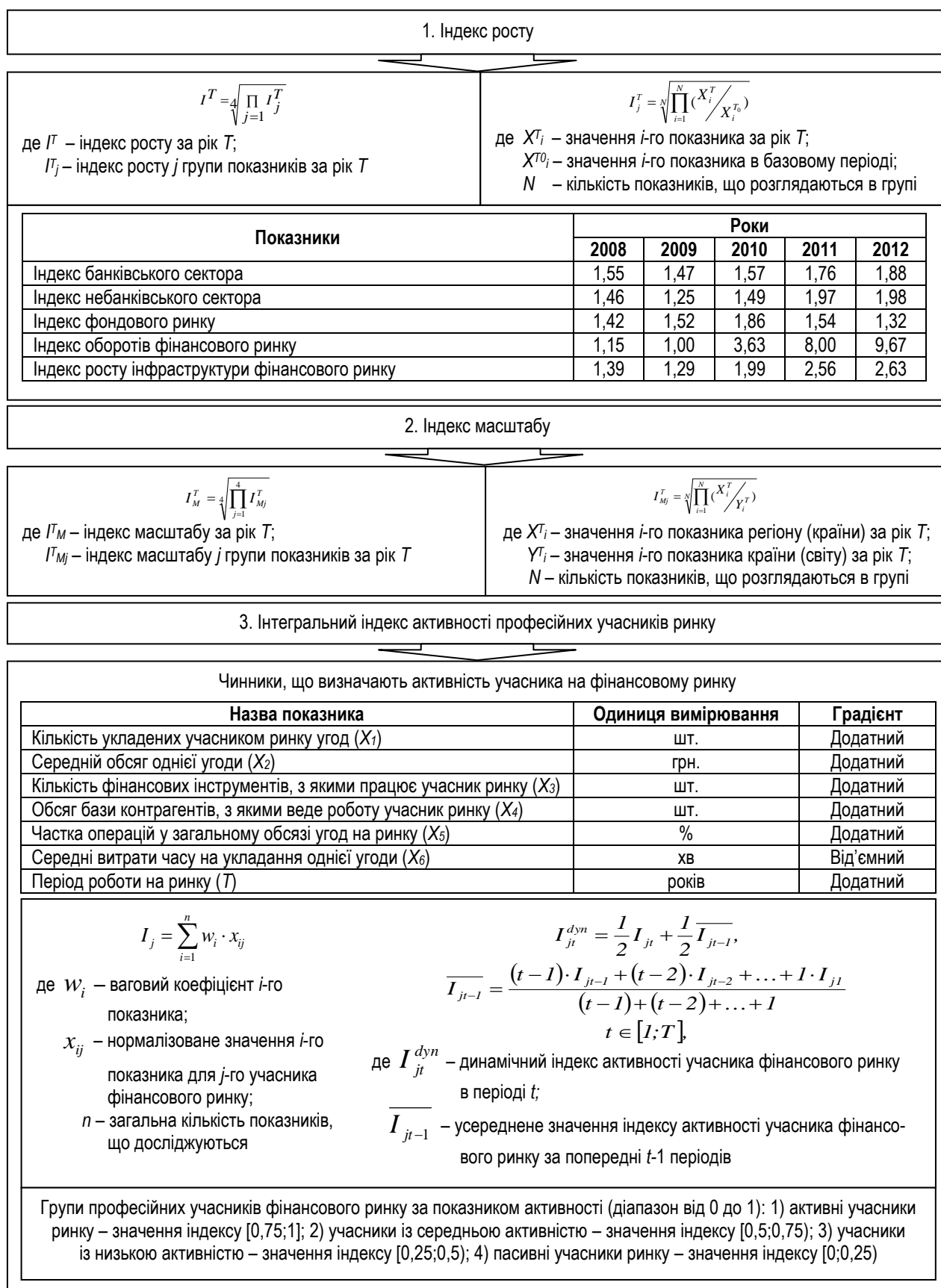


Рисунок 7 – Система показників, що характеризують ІФР

У п'ятому розділі **“Розвиток концептуальних засад оцінки ефективності фінансового ринку”** запропоновано стратегічні напрями розвитку ІФР України, розроблено науково-методичні підходи до визначення інформаційної та інфраструктурної ефективності фінансового ринку на основі середньозваженої відсоткової ставки міжбанківського ринку, середньозваженого курсу міжбанківського валютного ринку, індексу ПФТС та індексу розвинутості відповідно.

У роботі обґрунтовано, що основою вдосконалення ІФР має стати розробка стратегії її подальшого розвитку, яка здатна оптимізувати процеси функціонування інституційної складової фінансового ринку та підвищити ефективність здійснення різноманітних операцій на даному ринку.

На основі матриці SWOT-аналізу розвитку ІФР, де виявлено сильні і слабкі сторони, майбутні перспективні напрями розвитку та існуючі загрози, автором надані пропозиції щодо основних положень Стратегії розвитку ІФР. Окреслено коло проблем, вирішення яких потребує інфраструктура біржового та позабіржового ринку цінних паперів України, зазначено етапи проведення стратегічного планування розвитку ІФР. Відповідно до виявлених проблем обґрунтовано стратегічні цілі підвищення ефективності розвитку фінансового ринку та надано рекомендації щодо покращення ситуації в інфраструктурному середовищі фінансового ринку, які базуються на наступних пропозиціях: створення єдиного ресурсу корпоративної інформації, інституту фінансових (інвестиційних) консультантів і системи рейтингів на ринку спільного інвестування, цінних центрів, компенсаційного фонду для захисту інвесторів на фондовому ринку, введення диференційованих підходів до регулювання професійних учасників фінансового ринку, спрощення порядку роботи через вітчизняних брокерів при здійсненні операцій з іноземними фінансовими інструментами та забезпечення можливості здачі іноземними та вітчизняними фахівцями кваліфікаційних іспитів відповідно до міжнародних стандартів.

Враховуючи системне дослідження гіпотези ефективного ринку Ю. Фа-ми, автором розвинуто ідею про існування чотирьох форм інформаційної та інфраструктурної ефективності фінансового ринку. Інформаційна ефективність базується на наявності інформації на ринку, а інфраструктурна ефективність залежить насамперед від ступеня розвитку ІФР, а також встановлених форм взаємодії між клієнтами та інфраструктурними суб'єктами. Якщо на ринку відсутня інфраструктурна ефективність, то на ньому завжди присутні інвестори, які мають переважне становище порівняно з іншими учасниками торгівлі.

На основі здійснених досліджень автором розроблено матрицю розвитку фінансового ринку з урахуванням його інформаційної та інфраструктурної ефективності, в квадрантах якої є опис стану фінансового ринку. Матриця стратегічного розвитку фінансового ринку дає можливість визначити систему заходів, як тих, що спрямовані на підвищення інфраструктурної або інформаційної ефективності, так і тих, що сприятимуть зростанню такої ефективності одночасно.

Обґрунтовано висновок про те, що фінансовий ринок може бути розвину- тим, але не ідеально ефективним.

У роботі запропоновано новий підхід до визначення ступеня інформаційної та інфраструктурної ефективності шляхом розрахунку комплексних показників, сформованих на основі результатів дослідження ефективності окремих його сегментів та розвинутості ІФР.

Перевірка ступеня інформаційної ефективності фінансового ринку здійснювалася на основі трьох методів: критерію серій, критерію Z та авторегресійного аналізу.

На першому етапі дослідження перевірено гіпотезу щодо слабкої форми ефективності окремих сегментів фінансового ринку. Формалізовано дана задача записана наступним чином: H_0 – окремий сегмент ринку відповідає слабкій формі ефективності. Тоді альтернативна гіпотеза: H_1 – окремий сегмент ринку не відповідає слабкій формі ефективності.

Дослідження здійснювалося на основі щоденних даних щодо приросту показників, які характеризують окремі сегменти фінансового ринку, за період з 1 січня 2008 року по 31 грудня 2012 року. Статистичну інформацію було взято із офіційних джерел (веб-сайт Національного банку України, ПАТ “Фондова біржа “ПФТС”) та програмного засобу Thompson Reuters Eikon.

Для визначення інформаційної ефективності окремих сегментів фінансового ринку за допомогою критерію серій, що заснований на медіані вибірки, сформульовано нульову та альтернативну гіпотези: H_0 : елементи вибірки $\Delta P_1, \Delta P_2, \dots, \Delta P_n$ абсолютних приростів ціни фінансового інструмента є стохастично незалежними; H_1 : елементи вибірки $\Delta P_1, \Delta P_2, \dots, \Delta P_n$ абсолютних приростів ціни фінансового інструмента є стохастично залежними.

Розрахунок критерію здійснюється наступним чином:

$$\hat{x}_{med}(n) = x_{\left(\frac{n+1}{2}\right)}, \text{ якщо } n \text{ непарне}; \quad (3)$$

$$\hat{x}_{med}(n) = \frac{1}{2} \left(x_{\left(\frac{n}{2}\right)} + x_{\left(\frac{n}{2}+1\right)} \right), \text{ якщо } n \text{ парне}. \quad (4)$$

Утворюється послідовність δ із “+” та “-” за наступним правилом:

$$\delta_i = \begin{cases} +, & \text{якщо } x_t > \hat{x}_{med}(n), t = 1, 2, \dots, n; \\ -, & \text{якщо } x_t < \hat{x}_{med}(n), t = 1, 2, \dots, n. \end{cases} \quad (5)$$

Для досить великих вибірок (загальна кількість елементів певного типу перевищує 20) розрахунок проводиться за критерієм Z :

$$Z = \frac{R - \left(\frac{2n_1 n_2}{n_1 + n_2} + 1 \right)}{\sqrt{\frac{2n_1 n_2 (2n_1 n_2 - n_1 - n_2)}{(n_1 + n_2)^2 (n_1 + n_2 + 1)}}} \quad (6)$$

де n_1 – кількість елементів першого типу;

n_2 – кількість елементів другого типу;

R – загальна кількість серій (послідовностей з елементів одного типу).

Наступним етапом даного науково-методичного підходу до визначення ступеня інформаційної ефективності фінансового ринку є перевірка гіпотези про ефективність окремих сегментів фінансового ринку за допомогою моделей авторегресії.

Оскільки слабка форма ефективності ринку передбачає, що поточні ціни активів повністю відображають усю ринкову інформацію щодо операцій з ними у минулому (історичні дані), то тестування гіпотези про ефективність окремих сегментів фінансового ринку відносно інформації зводиться до перевірки гіпотез про статистичну значущість коефіцієнтів авторегресійних рівнянь, що описують взаємозв'язки між поточною дохідністю фінансового активу та інформацією щодо його минулих дохідностей. Модель, що описує залежність поточних приростів цін фінансового активу від їх попередніх значень, представлена наступним чином:

$$p_t = a_0 + a_1 p_{t-1} + a_2 p_{t-2} + \dots + a_n p_{t-n} + \varepsilon_t, \quad n = 1, 2, \dots, 10 \quad (7)$$

де p_t – щоденні прирости значення ціни фінансового активу;

ε_t – випадкова складова моделі.

Аналіз значущості рівняння авторегресії та його окремих коефіцієнтів дає можливість з'ясувати, чи існує лінійна залежність між поточними значеннями приростів відповідного показника та їх попередніми значеннями.

Загальний висновок щодо інформаційної ефективності фінансового ринку України в цілому представлено у таблиці 5.

Таблиця 5 – Узагальнені результати перевірки гіпотези ефективності фінансового ринку та його сегментів

Сегмент	Рік				
	2008	2009	2010	2011	2012
Кредитний ринок	П*	В*	В	В	В
Валютний ринок	П	П	В	П	В
Фондовий ринок	П	В	В	В	В
Фінансовий ринок	П	В	В	В	В

*П – Гіпотеза про ефективність приймається; В – Гіпотеза про ефективність відхиляється.

Спостерігається ситуація, коли усі сегменти фінансового ринку однаковою мірою відповідають ознакам ефективного або неефективного ринку. Так, для 2008 року характерною є ефективність кожного із сегментів, а для 2010 і 2012 років усі сегменти можна вважати неефективними. У той же час для 2009 і 2011 років однозначних висновків зробити не можна, однак враховуючи те, що гіпотеза ефективного ринку була підтверджена лише для одного із сегментів, на нашу думку, це може бути підставою вважати, що в зазначений період фінансовий ринок не був ефективним.

Визначення інфраструктурної ефективності здійснюється на основі розрахунку індексу розвинутості інфраструктури фінансового ринку (ІРІФР). Розрахунок даного показника потрібно здійснювати з позиції інтересів інвесторів (як інституційних, так і приватних). Інформативність даного індексу буде направлена на задоволення інтересів саме інвесторів. Логічна схема розрахунку запропонованого індексу представлена на рисунку 8.

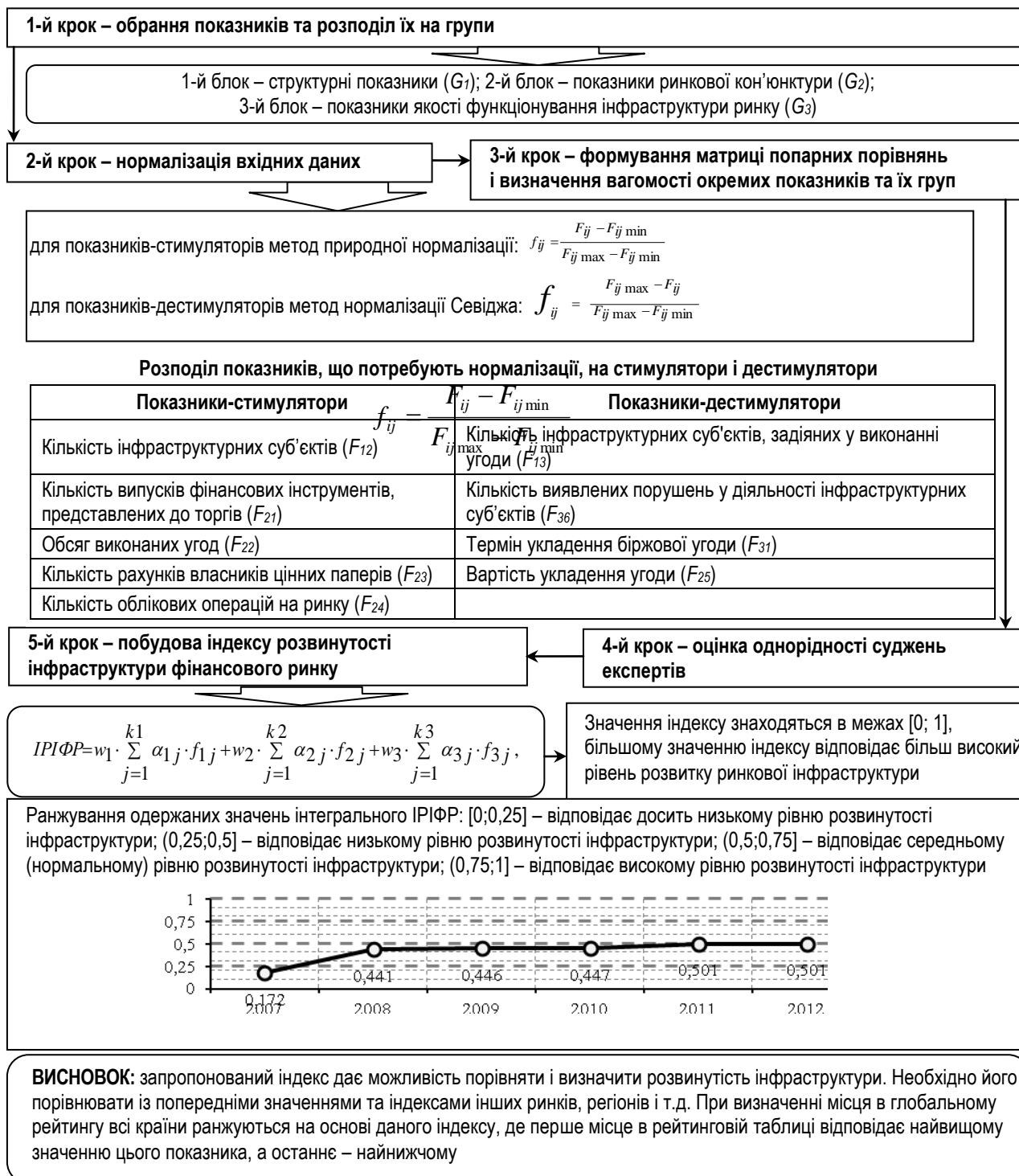


Рисунок 8 – Алгоритм розрахунку індексу розвинутості інфраструктури фінансового ринку

Розподіл та визначення показників у першому кроці алгоритму розрахунку ІРІФР відбувся наступним чином: 1-й блок – структурні показники (G_1): частка організованого ринку в грошовому еквіваленті (F_{11}); кількість інфраструктурних суб'єктів (F_{12}); наявність розвинутої системи обслуговування та оформлення біржових операцій (F_{13}); наявність Центрального депозитарію (F_{14}); наявність об'єднаної біржової системи (F_{15}); 2-й блок – показники ринкової кон'юнктури (G_2): кількість фінансових інструментів, представлених до торгів (F_{21}); обсяг виконаних угод (F_{22}); кількість рахунків власників цінних паперів (F_{23}); кількість облікових операцій на ринку (F_{24}); вартість укладення угоди (при угоді в 1 млн грн.) (F_{25}); 3-й блок – показники якості функціонування інфраструктури ринку (G_3): термін укладення біржової угоди (F_{31}); жорсткість державного регулювання (F_{32}); прозорість біржових операцій (F_{33}); цінність інформації (репрезентативність, актуальність, своєчасність, достатність) або інформаційна забезпеченість інфраструктури (F_{34}); рівень довіри до інфраструктури (F_{35}); кількість виявлених порушень в діяльності інфраструктурних суб'єктів (F_{36}); виконання фінансовими посередниками функцій інфраструктурних суб'єктів (F_{37}).

ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми, що виявляється в активізації та збільшенні ролі інфраструктурних суб'єктів на фінансовому ринку, підвищенні ефективності його інфраструктури, розробці та обґрунтуванні нових теоретичних і методичних засад удосконалення окремих його елементів.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Дослідження питання трактування поняття “інфраструктура” та визначення її місця в економічному середовищі вказує на значну диференціацію поглядів на сутність, види та складові інфраструктури. Узагальнення різних наукових поглядів дозволило виділити п'ять основних підходів до дослідження зазначеної проблематики: виробничий, галузевий, інституційний, обслуговуючий та комплексний.

2. На основі вивчення наукових підходів до визначення поняття “інфраструктура” зроблено висновок про те, що інфраструктура та її види є сукупністю елементів, що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого існування господарських взаємозв'язків, взаємодії суб'єктів ринкової економіки та руху товарно-грошових потоків. Тобто це не тільки галузі та інститути, а і технології, норми, механізми. Потрібно розрізняти такі поняття, як “інфраструктура”, “інфраструктура ринку”, “фінансова інфраструктура” та “інфраструктура фінансового ринку”. Дослідження показали, що фінансова інфраструктура може належати до будь-якого ринку, фінансовий ринок має свою інфраструктуру зі своїми складовими.

3. У результаті проведеного на основі системного підходу комплексного дослідження фінансового ринку визначено і структуровано інфраструктуру даного ринку, у складі якої виділено внутрішню (системоутворюючу) і зовнішню (допоміжну) складові. В дослідженні конкретизований склад елементів сучасної ІФР, який незалежно від моделі фінансового ринку включає: матеріальну, технічну, інституційну та інформаційну підсистеми. Запропонований склад елементів ІФР дає можливість системно виявляти та вирішувати проблеми розвитку такої інфраструктури.

4. З метою виявлення певних взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих тенденцій в розвитку ІФР проаналізовано та сформовано основні етапи такого розвитку. Кожному етапу відповідає своя модель державного регулювання, що складається з відповідних форм, методів та способів його організації і певного набору інструментів. Обґрунтовано висновок про те, що становлення ІФР включає в себе вибір і розробку форм організаційно-економічних засад функціонування інфраструктури, а також вибір моделі її регулювання.

5. Для підвищення ефективності державного регулювання фінансового ринку визначено систему взаємопов'язаних параметрів ефективності такого регулювання. Якщо ринок регулюється ефективно, то на ньому буде мінімізовано шахрайство по відношенню до клієнтів, при цьому розвинута конкуренція, що підвищує якість фінансових послуг та продуктів та знижує ціну на них, яку платить споживач за їх користування. На основі існуючої ситуації в державному регулюванні ІФР та виявлених проблем внесено пропозиції щодо вдосконалення організаційно-економічного механізму такого регулювання на основі створення загальнодоступної інформаційної бази даних Єдиного інформаційного масиву, що дасть можливість всім зацікавленим особам отримувати необхідні їм дані щодо потенційних об'єктів інвестування та стану розвитку фінансового ринку.

6. Важливими питаннями, що потребують чіткого визначення, є характер взаємовідносин державного регулятора й саморегульованих організацій. Щоб використати всі переваги свого функціонування, СРО повинні мати чітко визначені повноваження, зокрема на розробку й забезпечення дотримання власних правил. Аналіз існуючої ситуації на сьогодні показав, що офіційно функції СРО виконуються асоціаціями лише на фондовому ринку.

7. Виходячи з моделі розвитку фінансового ринку України, основними інфраструктурними суб'єктами даного ринку виступають банки. Характерною особливістю банківської системи є те, що вона виконує відразу функції декількох підсистем ІФР і основою діяльності є надання різноманітних послуг шляхом проведення активних, пасивних і комісійно-посередницьких операцій з метою задоволення потреб клієнтів банку. У зв'язку з цим визначено ієрархію вимог учасників ринку до банківської діяльності, де на перших позиціях знаходяться кадровий та посередницький блоки, і саме на ці блоки потрібно, в першу чергу, звертати увагу щодо недопущення майбутніх помилок.

8. Однією із головних причин недостатнього розвитку ІФР України та її відставання від західних країн, а також Росії є досить низька капіталізація ринку, незначні активи фінансових установ та відсутність клієнтів в інфраструктурних суб'єктах. Основною причиною таких тенденцій є недостатня довіра до фінансових інструментів та невисока освіченість інвесторів щодо можливих вкладень та здійснених інвестицій. Цю проблему необхідно вирішувати за рахунок організаційної складової зовнішньої інфраструктури.

9. Обґрунтовано місце учасників ІФР України в забезпеченні ефективного розвитку та функціонуванні механізмів реалізації державних програм щодо інфраструктури та ринку в цілому, надано рекомендації по запровадженню інституту кастодіанів з наданням їм повноцінних функцій зі стовідсоткового обслуговування укладених угод та створення належних умов доступу (за рахунок єдиного біржового простору) до фінансових інструментів.

10. Досліджено вплив електронних брокерів на цінову політику, що склалася на ринку посередницьких послуг. Стан ринку, коли на ньому переважають інституційні інвестори, які за своєю природою можуть дозволити собі отримувати послуги посередників за більш високу винагороду, має домінуючу роль універсальних брокерських компаній. Поява на ринку електронних брокерів призводить до зміщення рівноваги в сторону приватних інвесторів. Така точка рівноваги характеризує наявність більшого обсягу операцій і більш низьких цін на послуги на ринку посередників. В той же час досить різкого зростання обсягів операцій в даній моделі не відбувається.

11. У роботі обґрунтовано, що рейтинг за значимістю елементів ІФР доцільно будувати на основі виявлення потреб споживачів їх послуг, до яких належать не тільки споживачі та постачальники капіталу, але і самі інфраструктурні суб'єкти. Серед таких потреб виділено потреби у поточному розрахунково-касовому обслуговуванні (в т.ч. переказі грошей та обміні валюти), залученні короткострокових грошових коштів, залученні коштів на довгостроковий період, ефективному розміщенні тимчасово вільних грошових коштів, мінімізації фінансових ризиків, отриманні інформації, захисті прав учасників ринку, кваліфікованих кадрах та інноваційних розробках.

12. Українські фондові індекси майже зовсім не використовуються для управління портфелем цінних паперів. Перешкодою цьому є невелика репрезентативність індексів. Фондовий ринок України також ще не готовий для використання індексів як інструмента хеджування ризиків для укладання ф'ючерсних та опціонних контрактів на індекси. Індикатори фондового ринку повинні включати в себе найбільш об'єктивні і авторитетні індикатори економічного розвитку країни. Саме таким індикатором виступає показник валового внутрішнього продукту, і зв'язок фондового ринку з економічною активністю країни спостерігається саме через цей показник. В роботі пропонується розраховувати фондовий індекс на основі цін на акції підприємств ВВП-формуючого значення.

13. Запропонована система показників, що характеризує ІФР, до якої входять індекс росту, індекс масштабу та інтегральний індекс активності

професійних учасників фінансового ринку, є важливим інструментом розвитку не тільки інфраструктури, а і самого фінансового ринку. Розроблені методичні підходи до розрахунку даних показників ґрунтуються на оборотах фінансового ринку, показниках банківського та небанківського секторів, а також інтенсивності та масштабності операцій.

14. На основі узагальнення досліджень гіпотези ефективного ринку обґрунтовано поняття інформаційної ефективності фінансового ринку та інфраструктурної ефективності. На основі цього складено матрицю розвитку фінансового ринку з урахуванням його інформаційної та інфраструктурної ефективності, де в основних квадрантах є опис існуючого інформаційного та інфраструктурного забезпечення кон'юнктури фінансового ринку, а також матрицю стратегічного розвитку фінансового, що дає можливість визначити систему заходів, спрямованих як на підвищення інфраструктурної або інформаційної ефективності, так і на систему заходів, що сприятимуть зростанню такої ефективності одночасно.

15. Сформовано науково-методичний підхід до розрахунку індексу розвинутості ІФР, який характеризує ступінь інфраструктурної ефективності. До розрахунку беруться показники не тільки ті, що показують кількісні характеристики інфраструктури, а і якісні процеси, що передують розвитку ІФР. Інформативність даного індексу направлена на задоволення інтересів саме інвесторів. З розрахунків видно, що значення даного індексу за останні 5 років зросло з 0,172 в 2007 році до 0,501 в 2012 році.

16. Запропоновано науково-методичний підхід до визначення інформаційної ефективності фінансового ринку, який базується на перевірці слабкої форми ефективності на основі середньозваженої відсоткової ставки міжбанківського ринку, середньозваженого курсу міжбанківського валютного ринку та індексу ПФТС. Досліджено, що всі сегменти фінансового ринку однаковою мірою відповідають ознакам ефективного або неефективного ринку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – 411 с. (25,7 друк. арк.).
2. Рекуненко І. І. Кредитні рейтинги в системі оцінки діяльності господарських суб'єктів / І. І. Рекуненко // Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / за ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 56–87 (2,5 друк. арк.).
3. Рекуненко І. І. Здійснення транскордонних операцій з цінними паперами / І. І. Рекуненко // Теоретико-методологічні основи дослідження процесів формування стратегії сталого розвитку соціально-економічної системи в умовах інтеграції та глобалізації : монографія / за заг. ред. І. Ю. Швець. – Сімферополь : ДІАЙП, 2013. – С. 114–124 (0,6 друк. арк.).

Статті у наукових фахових виданнях

4. Рекуненко І. І. Роль корпоративного кредитного рейтингу у становленні фондового ринку України / І. І. Рекуненко // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 3. – С. 42–49 (0,48 друк. арк.).
5. Рекуненко І. І. Функції інфраструктури фінансового ринку / І. І. Рекуненко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 9. – С. 244–249 (0,37 друк. арк.).
6. Рекуненко І. І. Структура фінансового ринку країни в умовах розвитку ринкових відносин / І. О. Школьник, І. І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Т. 21. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2007. – С. 89–97 (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено порівняльний аналіз наукових підходів до визначення структури фінансового ринку (0,2 друк. арк.).*
7. Рекуненко І. І. Роль муніципальних облігацій на ринку місцевих запозичень / І. І. Рекуненко, О. В. Котляревський // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – (Серія “Економічні науки”) : Випуск 22 : У двох частинах / М-во освіти і науки України, Черкас. держ. технолог. ун-т. – Черкаси : ЧДТУ, 2009. – Ч. II. – С. 40–44 (0,44 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано переваги випуску муніципальних цінних паперів та вплив кредитного рейтингу на їх розміщення (0,3 друк. арк.).*
8. Рекуненко І. І. Роль іноземного капіталу в банківській системі України / І. І. Рекуненко, В. Л. Пластун // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : науковий збірник. – Івано-Франківськ : ВДВ ЦІТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. – 2007. – Випуск 3. – Т. 2. – С. 41–47 (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок: виявлено вплив банків з іноземним капіталом на розвиток вітчизняного фінансового ринку (0,25 друк. арк.).*
9. Рекуненко І. І. Маржинальна торгівля цінними паперами як один із способів покращання розвитку фондового ринку / І. І. Рекуненко, Є. М. Терехов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Т. 12. – Суми : ВВП “Мрія-1” ЛТД: Ініціатива, 2005. – С. 181–186 (0,34 друк. арк.). *Особистий внесок: надано пропозиції щодо використання кредитних коштів при придбанні цінних паперів на вторинному ринку України (0,3 друк. арк.).*
10. Рекуненко І. І. Управління ризиками при здійсненні маржинальних операцій на фондовому ринку / І. І. Рекуненко, Ф. О. Журавка // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1. – С. 38–43 (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок: виявлено та охарактеризовано основні види ризиків при здійсненні маржинальних операцій на фондовому ринку (0,4 друк. арк.).*
11. Рекуненко І. І. Вплив рекламних заходів на розвиток карткових проектів / Є. М. Терехов, С. М. Новак, І. І. Рекуненко // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. – Суми : Вид-во Сумського державного університету. – 2005. – № 3. – С. 90–96 (0,35 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано*

необхідність застосування рекламних заходів при випуску пластикових карток (0,1 друк. арк.).

12. Рекуненко І. І. Визначення впливу диференційованого підходу на розвиток карткового бізнесу / Є. М. Терехов, С. М. Новак, І. І. Рекуненко // Вісник СНАУ. – (Серія “Економіка та менеджмент”). – 2005. – № 3–4. – С. 32–39. (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок: охарактеризовано особливості випуску пластикових карток вітчизняними банківськими установами (0,1 друк. арк.).*
13. Рекуненко І. І. Важливість інформаційного забезпечення інвесторів при первинному розміщенні цінних паперів / І. І. Рекуненко, О. В. Клименко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Т. 17. – Суми : УАБС, НБУ, 2006. – С. 178–184 (0,34 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано переваги публічного первинного розміщення цінних паперів та набуття емітентом статусу публічної компанії (0,3 друк. арк.).*
14. Рекуненко І. І. IPO як перспективний метод залучення капіталу вітчизняними підприємствами / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1. – С. 36–40 (0,5 друк. арк.).
15. Рекуненко І. І. Методи роботи рейтингових агентств у період фінансової кризи / І. І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Т. 26. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – С. 102–110 (0,42 друк. арк.).
16. Рекуненко І. І. Вплив Інтернет-трейдингу цінними паперами на розвиток фондового ринку / І. І. Рекуненко // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою : збірник наукових праць / ДонДУУ. – Донецьк: ДонДУУ, 2009. – Т. X. – С. 310–318 (0,42 друк. арк.).
17. Рекуненко І. І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку в сучасних умовах / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 13–17 (0,35 друк. арк.).
18. Рекуненко І. І. Особливості діяльності саморегулювних організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко, Є. П. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2010. – Т. 29. – С. 394–407 (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено функції саморегулювних організацій та обґрунтовано необхідність їх створення на ринку фінансових послуг України (0,4 друк. арк.).*
19. Рекуненко І. І. Організаційно-економічний механізм саморегулювання на фінансовому ринку / І. І. Рекуненко // Інноваційна економіка. – 2011. – № 1. – С. 209–213 (0,46 друк. арк.).
20. Рекуненко І. І. Інфраструктура ринку: елементи та значення в ринковій економіці / І. І. Рекуненко // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – № 11–12. – С. 19–22 (0,32 друк. арк.).

21. Рекуненко І. І. Роль та місце інфраструктури ринку в ринковій економіці / І. І. Рекуненко, Р. В. Коробка // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 2. – С. 20–24 (0,42 друк. арк.). *Особистий внесок: надано пропозиції стосовно створення прогресивної інфраструктури вітчизняного фінансового ринку (0,22 друк. арк.).*
22. Рекуненко І. І. Науково-методичні аспекти дослідження поняття “інфраструктура” як економічної категорії / І. І. Рекуненко // Экономика и управление. – 2012. – № 3. – С. 57–62 (0,6 друк. арк.).
23. Рекуненко І. І. Особливості оподаткування операцій з цінними паперами / І. І. Рекуненко, Я. С. Лук’яненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2012. – Т. 34. – С. 261–267 (0,4 друк. арк.). *Особистий внесок: проаналізовано систему оподаткування інфраструктурних суб’єктів фондового ринку України (0,3 друк. арк.).*
24. Рекуненко І. І. Роль та місце інфраструктурних суб’єктів на фінансовому ринку / І. І. Рекуненко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2012. – Вип. 11. – Частина 4. – С. 136–140 (0,55 друк. арк.).
25. Рекуненко І. І. Роль депозитаріїв в функціонуванні депозитарної системи України / І. І. Рекуненко // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки : збірник наукових праць. – 2012. – № 2. – С. 138–148 (0,5 друк. арк.).
26. Rekunenko I. The role of a financial market and its infrastructure in the stability of a country’s financial system / I. Rekunenko // Socio-economic Research Bulletin. – 2012. – № 3 (Part 1). – P. 123-128. (0,55 друк. арк.).
27. Рекуненко І. І. Проблеми здійснення транскордонних операцій з цінними паперами / І. І. Рекуненко // Вісник Академії митної служби України. – (Серія “Економіка”). – 2012. – № 2. – С. 124–130 (0,6 друк. арк.).
28. Рекуненко І. Практичні аспекти застосування вітчизняних фондових індексів / І. І. Рекуненко, Є. І. Бондарев // Вісник НБУ. – 2013. – № 5. – С. 46–53. (0,9 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано необхідність вдосконалення вітчизняних фондових індексів та запропоновано науково-методологічний підхід до розрахунку такого індексу (0,5 друк. арк.).*

Публікації в інших виданнях

29. Рекуненко И. И. Особенности регулирования инфраструктуры финансового рынка в Украине / И. И. Рекуненко // Теория и практика функционирования финансовой и денежно-кредитной системы России : сборник статей международной научно-практической конференции (пятое заседание 25.11.2009). – Воронеж : Научная книга, 2010. – С. 79–82 (0,21 друк. арк.).

30. Rekunenko I. Features and operation of stock market trading infrastructure / I. Rekunenko // *Nauka i studia (Ekonomiczne nauki)*. – 2013. – № 13. – P. 66–74. (0,5 друк. арк.).
31. Рекуненко И. И. Использование банками платежных систем при переводе денег / И. И. Рекуненко // *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов*. – 2013. – № 5. – С. 9–12 (0,25 друк. арк.).
32. Rekunenko I. The Ukrainian usage effect of the finance market self-regulation / I. Rekunenko // *Corporate ownership & control*. – 2011. – № 2 (8). – P. 131–134 (0,35 друк. арк.).
33. Рекуненко І. І. Вплив конкуренції на стан кредитного ринку України / І. І. Рекуненко, Л. Є. Струк // *Сучасні підходи до управління підприємством : збірник наукових праць IV Всеукраїнської науково-практичної конференції, у двох томах : Т. 2*. – К. : НТУУ “КПІ” ВПІ ВПК “Політехніка”. – 2013. – С. 312–317 (0,3 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено концентрацію на кредитному ринку та надано пропозиції щодо збільшення конкурентних переваг банківськими установами* (0,15 друк. арк.).
34. Рекуненко І. І. Роль інфраструктури фондового ринку в розвитку фінансового ринку / І. І. Рекуненко // *за матеріалами V Міжнародної науково-практичної конференції “Найновітні наукові досягнення – 2009”, Том 3. Економіка*. – Софія “Бял ГРАД-БГ” ООД. – 2009 – С. 26-29. (0,17 друк. арк.).
35. Рекуненко І. І. Вплив рейтингових агентств на діяльність вітчизняних банків / І. І. Рекуненко // *Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21–22 травня 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”*. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 83–84 (0,12 друк. арк.).
36. Рекуненко И. И. Современное состояние и перспективы развития банковского кредитования в Украине / И. И. Рекуненко, И. А. Федоров // *Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21–22 травня 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”*. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 141–144 (0,14 друк. арк.). *Особистий внесок: виявлено та обґрунтовано основні причини кризової ситуації на вітчизняному кредитному ринку* (0,11 друк. арк.).
37. Рекуненко І. І. Сучасні проблеми привласнення суверенних кредитних рейтингів / І. І. Рекуненко, М. М. Бричко // *Перспективи розвитку та шляхи вдосконалення фондового ринку : тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції (17–20 грудня 2009 р.)*. – Сімферополь : Інформаційно-видавничий відділ ТНУ, 2009. – С. 38–39 (0,14 друк. арк.). *Особистий внесок: запропоновано використання методики оцінки рейтингу фінансової стійкості держави* (0,07 друк. арк.).

38. Рекуненко І. І. Рекапіталізація банків як один із способів підвищення довіри вкладників / І. І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 56–57 (0,12 друк. арк.).
39. Рекуненко І. І. Зростання конкуренції в торгівлі на фондовому ринку під впливом інноваційного розвитку / І. І. Рекуненко // Конкурентоспроможність та інноваційний розвиток України: проблеми науки та практики : тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції 26–27 листопада 2009 р. – Х. : ФОП Лібуркіна Л.М.; ВД “ІНЖЕК”, 2009. – С. 109–111 (0,13 друк. арк.).
40. Рекуненко І. І. Вплив фінансової кризи на розвиток вітчизняних ІСІ / І. І. Рекуненко // Фінанси України : матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції, 19–20 травня 2010 р. : в 7 т. – Д. : Біла К.О., 2010. – Т. 2. – С. 42–44 (0,15 друк. арк.).
41. Рекуненко І. І. In-store banking як один із способів розповсюдження банківських продуктів / І. І. Рекуненко // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27–28 травня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 2. – С. 150–151 (0,1 друк. арк.).
42. Рекуненко І. І. Роль саморегулювальних організацій у розвитку фінансового ринку України / І. І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28–29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 2. – С. 180–182 (0,11 друк. арк.).
43. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку як економічна категорія / 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”, 2010. – Т. 2. – С. 67–68 (0,15 друк. арк.). *Особистий внесок: надано визначення інфраструктури фінансового ринку* (0,1 друк. арк.).
44. Рекуненко І. Проблеми розвитку інноваційно-інформаційної підсистеми інфраструктури фондового ринку в регіонах України / І. І. Рекуненко // Роль вищих навчальних закладів у розвитку та популяризації фондового ринку України : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (Київ, 24 лютого 2012 р.). – К. : КНЕУ, 2012. – С. 50 (0,04 друк. арк.).

45. Рекуненко І. І. Проблеми регіональної інфраструктури фондового ринку України / І. І. Рекуненко // Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни : збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції (25–26 січня 2012 р.). – Макіївка : МЕРІ. – 2012. – С. 172–173 (0,13 друк. арк.).
46. Rekunen I. Impact of infrastructure on the stability of the financial market / I. Rekunen // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей VII Міжнародної науково-практичної конференції (24–25 травня 2012 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – Т. 1. – С. 48 (0,1 друк. арк.).
47. Рекуненко І. І. Стратегічне планування розвитку інфраструктури фінансового ринку України / І. І. Рекуненко // Перспективи розвитку і пути совершенствования фондового рынка : тезиси докладов IV Всеукраїнської науково-практичної конференції, Симферополь-Судак, 03-07 октября 2012 / под. ред. М. Ю. Куссого. – Симферополь : ТНУ, 2012. – С. 103–106 (0,15 друк. арк.).
48. Рекуненко І. І. Проблеми регіонального розвитку фондового ринку України / І. І. Рекуненко, Я. С. Лук’яненко // Перспективи розвитку і пути совершенствования фондового рынка : тезиси докладов IV Всеукраїнської науково-практичної конференції, Симферополь-Судак, 03-07 октября 2012 / под. ред. М. Ю. Куссого. – Симферополь : ТНУ, 2012. – С. 76–78 (0,16 друк. арк.). *Особистий внесок: виявлено та охарактеризовано проблеми розвитку інфраструктури фінансового ринку на регіональному рівні (0,1 друк. арк.).*
49. Рекуненко І. І. Кліринг та розрахунки як основний елемент інфраструктури фінансового ринку / І. І. Рекуненко // Проблеми соціально-економічного розвитку підприємництва : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (8–9 листопада 2012 р.). – Дніпропетровськ : “Герда”, 2012. – С. 152–153 (0,1 друк. арк.).
50. Рекуненко І. І. Проблеми застосування фондових індексів в Україні / І. І. Рекуненко // 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. 172–173 (0,1 друк. арк.).
51. Рекуненко І. І. Роль Варшавської фондової біржі в залученні фінансових ресурсів вітчизняними емітентами / І. І. Рекуненко, І. Ю. Педченко, С. Ю. Педченко // Теоретичні та практичні аспекти розвитку сучасної економіки : Матеріали ХХІ Міжнародної науково-практичної конференції, (Львів, 28–29 грудня 2012 року) : У 3-х частинах / Громадська організація “Львівська економічна фундація”. – Львів : ЛЄФ, 2012. Ч. 1. – С. 56–58 (0,2 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано необхідність розміщення вітчизняних цінних паперів на міжнародних фондових біржах (0,1 друк. арк.).*

Навчальні посібники

52. Рекуненко І. І. Міжнародний фондовий ринок / І. І. Рекуненко // Міжнародні фінанси : навч. посіб. / [І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.]; за ред. М. І. Макаренка та І. І. Д'яконової. – К. : “Центр учбової літератури”, 2013. – С. 273–318 (2,9 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Рекуненко І. І. Формування та розвиток інфраструктури фінансового ринку України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора 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 дисертаційній роботі досліджено науково-методичні підходи до визначення сутності та видів інфраструктури, обґрунтовано її місце в системі взаємовідносин на фінансовому ринку, проаналізовано та систематизовано функції, принципи та основні властивості інфраструктури фінансового ринку. Визначено та охарактеризовано її структурні елементи. Відповідно до цього структуровано етапи становлення інфраструктури фінансового ринку на прикладі окремо взятих сегментів, зокрема, фондового, грошового і кредитного разом.

У контексті дослідження інфраструктури фінансового ринку проаналізовано її правове регулювання в частині державного регулювання та саморегулювання. Запропоновано організаційно-економічний механізм державного регулювання інфраструктури фінансового ринку та системи саморегулювання.

Враховуючи те, що основою інфраструктури є інститути, організації та установи обслуговуючого характеру, зроблений аналіз їх діяльності на сучасному етапі розвитку фінансового ринку, виявлено основні проблеми їх розвитку та надано пропозиції щодо їх вирішення.

У роботі обґрунтовано необхідність розробки та запровадження стратегії розвитку інфраструктури фінансового ринку України. Запропоновано науково-методологічний підхід до розробки системи індикаторів, що характеризують сучасний стан та розвиток інфраструктури фінансового ринку, проведено оцінку рівня інфраструктурної ефективності ринку на основі індексу розвинутості інфраструктури фінансового ринку, інформативність якого буде направлена на задоволення інтересів інвесторів. Розроблено науково-методологічний підхід до визначення інформаційної ефективності фінансового ринку на основі використання середньозваженої відсоткової ставки міжбанківського ринку, середньозваженого курсу міжбанківського валютного ринку та індексу ПФТС.

Ключові слова: інфраструктура, фінансовий ринок, фондова біржа, інфраструктурні посередники, учасники депозитарної системи, банки, розрахунково-клірингова діяльність, інформаційна та інфраструктурна ефективність, елементи інфраструктури.

АННОТАЦИЯ

Рекуненко И. И. Формирование и развитие инфраструктуры финансового рынка Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора 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 диссертационной работе исследованы научно-методические подходы к определению сущности и видов инфраструктуры, обоснованно ее место в системе взаимоотношений на финансовом рынке, проанализированы и систематизированы функции, принципы и основные свойства инфраструктуры рынка. Определены и охарактеризованы ее структурные элементы. Согласно этому структурировано этапы становления инфраструктуры рынка на примере отдельно взятых сегментов, в частности, фондового, денежного и кредитного вместе.

В контексте исследования инфраструктуры рынка проанализировано ее правовое регулирование в части государственного регулирования и саморегулирования. Предложен организационно-экономический механизм государственного регулирования инфраструктуры финансового рынка и системы саморегулирования.

Учитывая, что основой инфраструктуры являются институты, организации и учреждения обслуживающего характера, сделан анализ их деятельности на современном этапе развития рынка, выявлены основные проблемы их развития и даны предложения по их решению. Непосредственно были затронуты проблемы деятельности банков как инфраструктурных субъектов и выявлено их влияние на развитие финансового рынка. Предложения по созданию объединенной биржевой торговли в Украине наряду с анализом деятельности инфраструктурных посредников, участников депозитарной системы также были представлены в работе.

Предложен алгоритм составления рейтинга инфраструктурных субъектов. В работе обосновано, что рейтинг по значимости элементов инфраструктуры финансового рынка целесообразно строить на основе выявления потребностей потребителей их услуг, к которым относятся не только потребители и поставщики капитала, но и сами инфраструктурные субъекты.

В работе обоснована необходимость разработки и внедрения стратегии развития инфраструктуры финансового рынка Украины. Предложен научно-методологический подход к разработке системы индикаторов, характеризующих современное состояние и развитие инфраструктуры рынка, проведена оценка уровня инфраструктурной эффективности рынка на основе индекса развитости инфраструктуры рынка, информативность которого будет направлена на удовлетворение интересов инвесторов. Разработан научно-методический подход к определению информационной эффективности рынка на основе ис-

пользования средневзвешенной процентной ставки межбанковского рынка, средневзвешенного курса межбанковского валютного рынка и индекса ПФТС.

Ключевые слова: инфраструктура, финансовый рынок, фондовая биржа, инфраструктурные посредники, участники депозитарной системы, банки, расчетно-клиринговая деятельность, информационная и инфраструктурная эффективность, элементы инфраструктуры.

SUMMARY

Rekunenko I. I. Formation and development of the infrastructure of financial market of Ukraine. – Manuscript.

The dissertation for the acquisition of a scientific degree of Doctor of Economics in speciality 08.00.08 – Money, finances and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2013.

In the dissertation scientific and methodological approaches of the essence and types of infrastructure of financial market are investigated, the place of the infrastructure in the relationship on financial market is defined, the functions, principles and basic properties of infrastructure of financial market are analyzed and systematized. The structural elements of the infrastructure are defined and characterized. According to this the stages of the infrastructure of financial market as an example of individual segments, including stock, cash and credit together are structured.

In the context of the research of the infrastructure of financial market the legal regulation in terms of the state and self-regulation is analyzed. The organizational-economic mechanism of state regulation of the infrastructure of financial market and the system of self-regulation is offered.

Given that the base of the infrastructure are institutions, organizations and agencies of the serving nature, the activities of them at the present stage of development of the financial market are analyzed, the major problems of development are identified and the suggestions for their solution are provided.

In this dissertation the necessity of developing and implementing the strategy of the developing of the infrastructure of financial market of Ukraine are substantiated. The scientific and methodological approach for developing a system of indicators that characterize the present stage and development of the infrastructure of financial market is offered, the estimation of infrastructure efficiency of market based on index of the developing of the infrastructure of financial market is done, the informative of which will be used to meet the interests of investors. The scientific and methodical approach of the essence of the information efficiency of financial markets that based on the weighted average interest rate on the interbank market, the average rate of the interbank foreign exchange market and the PFTS index is developed.

Keywords: infrastructure, financial markets, stock exchange, infrastructure intermediaries, members of the depository system, banks, clearing and settlement activities, information and infrastructure efficiency, elements of infrastructure.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
Школьник Інна Олександрівна

Підписано до друку 17.10.2013.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 1,9.
Гарнітура Times. Тираж 120 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

