МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
ТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

НІМКОВИЧ Андрій Ігорович

УДК 330.3:336.7(477)

СТРАТЕГІЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Чернігів – 2020

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському національному технічному університеті сільського господарства імені Петра Василенка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук,
старший науковий співробітник
Гуторов Андрій Олександрович,
Національний науковий центр
«Інститут аграрної економіки»,
провідний науковий співробітник
відділу організації менеджменту,
публічного управління та адміністрування

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Кужелєв Михайло Олександрович,
Університет державної фіскальної служби України,
директор Навчально-наукового інституту фінансів,
банківської справи;

кандидат економічних наук, доцент
Красноносова Олена Миколаївна,
Науково-дослідний центр індустріальних проблем
розвитку НАН України,
старший науковий співробітник відділу
макроекономічної політики та регіонального
розвитку.

Захист відбудеться 24 червня 2020 р. о 13^{30} годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 79.051.04 Чернігівського національного технологічного університету за адресою: 14035, м. Чернігів, вул. Шевченка, 95, ауд. 318.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Чернігівського національного технологічного університету за адресою: 14035, м. Чернігів, вул. Шевченка, 95.

Автореферат розісланий 22 травня 2020 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор **В. В. Виговська**

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Економічний розвиток, що визначається рівнем і темпом зростання валового внутрішнього продукту та змінами в реальному секторі економіки, відстає від процесів модернізації і глобалізації фондових ринків. В Україні фондовий ринок протягом 2010-2019 рр. є стагнуючим, не задовольняє вимог інвесторів до точності й своєчасності здійснення розрахунків, захисту прав власності під час проведення операцій з цінними паперами в умовах динамічних змін інвестиційних портфелів, не забезпечує надання фінансовими посередниками й інституційними агентами спектру новітніх послуг, що ускладнює процеси випуску й ринкового обігу деривативів. Причинами цього є нерозвиненість інститутів інфраструктури національного фондового ринку, брак державної стратегії і комплексного плану дій з модернізації інституційного забезпечення такої інфраструктури, відповідно до світових трендів та глобалізаційних викликів. За цих умов, особливої актуальності набувають питання розробки стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України та пошуку якісно нових форм їх організації.

Розв'язанню проблем формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку присвятили свої праці А. Ачкасов, Д. Ашауер, П. Бєлєнький, Ю. Богоявленська, О. Вільямсон, В. Виговська, В. Вишневський, Н. Внукова, В. Геєць, З. Герасимчук, А. Голіков, І. Головенко, А. Гуторов, А. Даниленко, Б. Данилишин, М. Дубина, Х. Зінгер, В. Зимовець, В. Ільчук, Ф. Йохімсен, І. Костирко, М. Кужелєв, О. Красноносова, В. Маргасова, А. Пізенті, І. Рекуненко, П. Розенштейн-Родан, В. Соболєв, О. Тищенко, Г. Хедткамп, Г. Черкаська, Л. Чернюк, К. Швабій, Н. Шелудько, С. Шкарлет, Л. Шутенко та інші.

Водночас, не зважаючи на ґрунтовний науковий доробок вчених, нині не повною мірою розв'язані теоретико-прикладні проблеми державного регулювання фондового ринку, забезпечення розвитку його інфраструктури, впровадження інноваційних технологій на ринку цінних паперів, модернізації інституційного та інституціонального забезпечення такого ринку України. Актуалізується необхідність наукової концептуалізації стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. Складність і невирішеність окреслених питань зумовили вибір теми дисертації, визначили її об'єкт, предмет, мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана в межах плану наукових досліджень: Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка за темою «Організаційно-економічні та технологічні засади підвищення ефективності виробництва і реалізації продукції в умовах формування інноваційної моделі розвитку агропромислового виробництва» (номер державної реєстрації 0111U005203), у межах якої автором обґрунтовано стратегічні імперативи розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України; Харківського інституту фінансів Київського національного

торговельно-економічного університету за темою «Моделювання аналітичного забезпечення управління ефективністю діяльності суб'єктів господарювання: теоретичний і практичний аспекти» (номер державної реєстрації 0218U007266), у рамках якої автором здійснено комплексний аналіз інфраструктури національного фондового ринку.

Мета і завдання дослідження. *Метою дослідження* є поглиблення теоретичних і методичних засад стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку та розроблення науково-практичних рекомендацій щодо його вдосконалення для задоволення вимог інвесторів в умовах ресурсних обмежень.

Досягнення мети роботи зумовило необхідність постановки та вирішення таких основних *завдань*:

– розкрити сутність стратегічного забезпечення та визначити його роль у розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку;

– розвинути теоретичний базис функціонування інститутів інфраструктури фондового ринку та здійснити наукову концептуалізацію централізованого і децентралізованого регулювання такими інститутами;

– охарактеризувати причинно-наслідкові зв'язки між станом національної економіки та розвитком інститутів інфраструктури фондового ринку;

– виявити основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку;

– здійснити комплексну оцінку впливу інститутів інфраструктури на розвиток фондового ринку та економіку України;

– обґрунтувати науковий підхід до формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку;

– розробити стратегічний інструментарій економічної політики держави з розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку;

– удосконалити організаційно-економічні засади підвищення інституційної й інформаційної ефективності стратегічного розвитку інфраструктури фондового ринку.

Об'єктом дослідження є економічна політика держави, спрямована на забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних та прикладних засад стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України.

Методи дослідження. Теоретичною основою дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, викладені у наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених. У процесі дослідження використані такі загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: *логічного узагальнення* – для впорядкування теоретичних моделей, розкриття сутнісних і типологічних характеристик стратегії та інфраструктури фондового ринку, оцінки показників інфраструктурного забезпечення фондового ринку; *структурно-логічного аналізу* – для визначення взаємозв'язків між основними поняттями дослідження

та його етапами; *системний та системно-процесний підходи* – для обґрунтування теоретичних положень регулювання розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку; *морфологічний та гносеологічний аналіз* – для уточнення понятійно-категоріального апарату дослідження; *графоаналітичний і порівняльний* – для дослідження тенденцій розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку; *таксономії* – для оцінки рівня розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку; *статистичний аналіз* – для визначення, обробки та представлення статистичних даних щодо розвитку інститутів інфраструктури; *кластерний аналіз* – для детермінування періодів розвитку інфраструктурного забезпечення фондового ринку; *кореляційний і регресійний аналіз* – для побудови моделей взаємозв'язків між інститутами інфраструктури і фондовим ринком; *графічний метод* – для наочного представлення статистичних даних і схематичної побудови теоретичних і практичних положень дисертації.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі акти України, Постанови Кабінету Міністрів України, звітність Національної комісії цінних паперів та фондового ринку, статистичні дані Державної служби статистики України, результати досліджень науковців, офіційні звіти підприємств, установ і організацій, що належать до інститутів інфраструктури фондового ринку, особисті спостереження та розрахунки дисертанта.

Наукова новизна отриманих результатів. Результати дослідження, що містять наукову новизну та виносяться на захист полягають у такому:

удосконалено:

– теоретико-методичний підхід до формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, що, на відміну від існуючих, передбачає визначення етапів проведення стратегічного планування та регулювання розвитку таких інститутів, детермінування тактичних завдань на базі стратегічного аналізу фондового ринку, що дає змогу досягнути рівня розвитку фондового ринку класу «Developed», визначеного за критеріями міжнародної компанії FTSE Group;

– стратегічні інструменти економічної політики держави з розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, які, на відміну від існуючих, доповнено організаційно-економічною моделлю створення інституції із захисту учасників національного фондового ринку – Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб, й концептуальними засадами впровадження блокчейн та фінтех-технологій в інституційне забезпечення інфраструктури фондового ринку;

– методичний підхід до стратегічного аналізу впливу інститутів інфраструктури на розвиток фондового ринку, відмінність якого від існуючих полягає в обґрунтуванні набору показників, що функціонально оцінюють посередницьке, інформаційне, технічне й організаційне забезпечення ринку цінних паперів, визначенні рівня розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку за розробленим інтегральним таксонометричним показником та побудові відповідних кластерів на його базі, що дає змогу підвищити результативність моніторингу економічної політики держави з регулювання і стратегічно-орієнтованого розвитку фондового ринку;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні положення стратегічного розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку шляхом їх доповнення принципами забезпечення ліквідності, технічної узгодженості, ринковості, інтегрованості із загальною системою управління, економічної доцільності й стратегічної орієнтованості, що дозволяє координувати недискримінаційне функціонування інфраструктурних суб'єктів;

– класифікація інститутів інфраструктури фондового ринку в якій, поряд з існуючими типологічними ознаками, залежно від умов участі на фондовому ринку, виокремлено аутсорсингову та представницьку інфраструктури, що дає змогу обґрунтувати організаційні засади стратегічного розвитку й модернізації інститутів інфраструктури фондового ринку;

– функціональна модель розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, яка, на відміну від існуючих, враховує організаційні й управлінські зв'язки та інформаційні потоки між інфраструктурними одиницями у відповідному інституційному середовищі, що дає змогу підвищити результативність стратегічного аналізу виконання базових функцій інститутів такої інфраструктури та посилити наукове обґрунтування пропозицій щодо підвищення їх ефективності;

– організаційно-економічні засади стратегічного розвитку інфраструктури фондового ринку, що, на відміну від існуючих, базуються на засадах інформаційної та інституційної ефективності, які формуються за критеріями надійності, захищеності, економічності й швидкості, що дає змогу обґрунтовувати вибір інноваційних детермінант та інструментів стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури ринку цінних паперів.

Практичне значення отриманих результатів. Основні положення дисертації доведені до рівня науково-прикладних розробок і рекомендацій зі стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. Пропозиції щодо забезпечення сталості розвитку окремих інститутів інфраструктури фондового ринку використовуються у роботі ТОВ «Міжнародний інститут оцінки «ЛОТ» (довідка №01-5/350 від 10.12.2019 р.). Організаційно-економічні засади підвищення інституційної й інформаційної ефективності стратегічного розвитку інфраструктури фондового ринку прийняті до впровадження Науково-дослідним центром індустріальних проблем розвитку Національної академії наук України (довідка № 03/114.1 від 25.11.2019 р.). Стратегічні напрями розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України схвалені Всеукраїнським інститутом права і оцінки «ВІПО» (довідка № 03/01 від 10.01.2020 р.). Викладені в дисертації розробки використовуються в освітньому процесі Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка при підготовці здобувачів першого (бакалаврського) і другого (магістерського) рівнів вищої освіти (довідка № 05-686 від 15.10.2019 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною завершеною кваліфікаційною науковою працею. Усі результати дослідження, положення наукової новизни, висновки і пропозиції отримані й сформульовані

автором особисто. Всі праці, які відображають основні результати дисертації, опубліковані без співавторів.

Апробація матеріалів дисертації. Основні положення і результати, викладені в дисертації, апробовані й отримали позитивну оцінку на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та симпозіумах, зокрема: Міжнародній науково-практичній конференції «Science and Civilization – 2016» (м. Шеффілд, 30 січня – 7 лютого 2016 р.); IX Симпозіумі «Проблеми забезпечення макроекономічної рівноваги в сучасних умовах розвитку економіки» (м. Харків, 23 листопада 2017 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених «Проблеми та перспективи розвитку фінансових систем в контексті євроінтеграційних процесів» (м. Харків, 19 квітня 2018 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених «Актуальні проблеми формування ефективної фінансово-економічної системи України в умовах глобальної кризи» (м. Харків, 18 квітня 2019 р.).

Публікації. Результати дисертації викладено у 13 одноосібних наукових працях загальним обсягом 6,6 ум. друк. арк., у т. ч. в 1 розділі у колективній монографії (0,8 ум. друк. арк.), 6 статтях у наукових фахових виданнях (3,8 ум. друк. арк.), 4 матеріалах наукових конференцій (1,0 ум. друк. арк.) та 2 праці, що додатково відображають наукові результати дисертації (1,0 ум. друк. арк.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 219 сторінок. Робота містить 26 таблиць і 34 рисунки, з яких 13 займають площу повних сторінки, 2 додатки на 7 сторінках, список використаних джерел становить 201 найменування на 19 сторінках. Основний текст дисертації викладений на 170 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено її мету, завдання, об’єкт, предмет та методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У першому розділі **«Теоретичні засади стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку»** узагальнено сутність стратегічного забезпечення та визначено його роль у розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, систематизовано й уточнено теоретичні засади функціонування інститутів інфраструктури фондового ринку, розвинуто наукові положення регулювання діяльності таких інститутів.

Базуючись на аналізі змістового поліморфізму показано, що стратегія економічного розвитку є довгостроковим планом дій для досягнення визначених цілей та якісно нового стану економічної системи, який розроблений з урахуванням ендогенних і екзогенних чинників зростання, що враховують основні ризики та принципи економічної діяльності. Стратегічне

забезпечення запропоновано розглядати як процес, за допомогою якого здійснюється довгострокове управління, визначаються стратегічні імперативи й стратегії для досягнення цілей, беручи до уваги всі релевантні зовнішні та внутрішні умови, а також забезпечується реалізація стратегічних планів, їх науково обґрунтований моніторинг і коригування. До основних принципів стратегічного забезпечення віднесено такі: цілеспрямованість, безперервність, обґрунтованість форм і методів реалізації, системність, комплексний підхід до розробки етапність, циклічність, унікальність, гнучкість, адекватність ринковим умовам, результативність та ефективність.

Автор дійшов до висновку, що інфраструктура фондового ринку має забезпечувати ефективну взаємодію між усіма його учасниками та задовольняти їх потреби через організацію інституцій щодо посередницького, інформаційного, технічного та організаційного обслуговування під час здійснення операцій із цінними паперами. У макроекономічних координатах, інституалізація інфраструктури передбачає формування комплексу різноманітних спеціалізованих інститутів фондового ринку, норм і правил їхньої взаємоузгодженої діяльності.

Удосконалено типізацію інститутів інфраструктури фондового ринку залежно від специфіки діяльності її елементів, регульованості, умов участі на ринку цінних паперів, масштабу діяльності інституційного агента, періодичності і характеру надання послуг, способу фінансування, комплексності, етапності використання, рівня мультиплікації. До цієї типологічної системи обґрунтовано введення класифікаційної ознаки «залежно від умов участі на ринку», за якою здійснено поділ інститутів інфраструктури фондового ринку на аутсорсингові та представницькі.

На основі аналізу теоретичних засад інфраструктури фондового ринку, визначені основні принципи функціонування її інститутів, які до того ж доповнені принципами забезпечення ліквідності, технічної узгодженості, ринковості, інтегрованості із загальною системою управління та економічної доцільності. На стратегічному рівні це дає змогу скоординувати діяльність інститутів інфраструктури, взаємоузгодити й мінімізувати дублювання їх функцій, здійснювати діяльність відповідно до ринкових механізмів та ринкового ціноутворення, уникаючи дискримінації учасників такого ринку.

Розроблено функціональну модель інфраструктури фондового ринку, яка встановлює зв’язок між функціями інфраструктури та інституціями, що забезпечують їх реалізацію. При цьому виокремлено групи інститутів інфраструктури за функціональними напрямами: торгівля цінними паперами, кліринг, управління активами, зберігання цінних паперів та реєстрація прав власності на них, забезпечення інформацією учасників ринку, регулювання (рис. 1).

Обґрунтовано концептуальні засади гармонійного поєднання державного регулювання та саморегулювання на фондовому ринку.

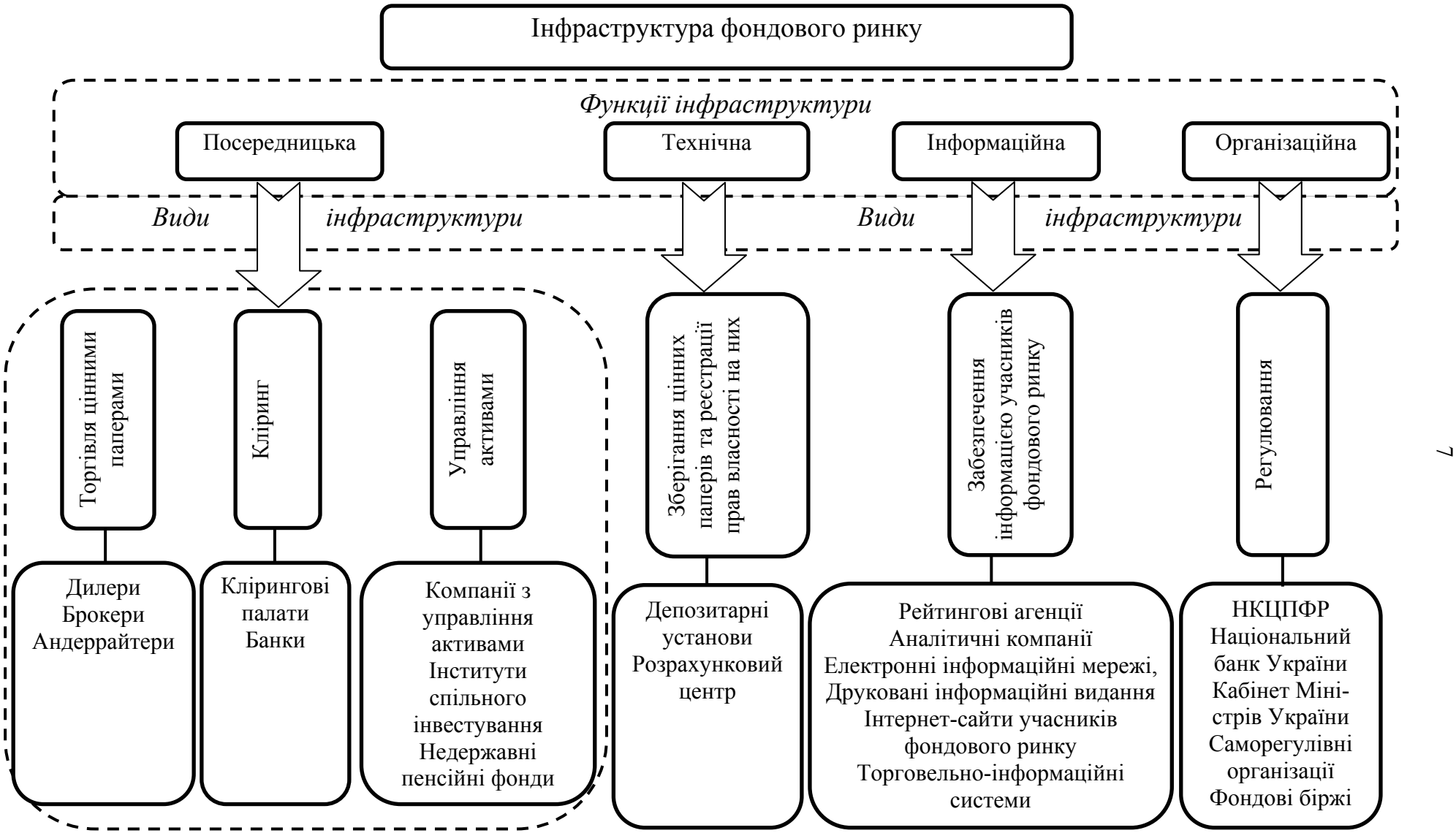

Рис. 1. Функціональна модель інституційної будови інфраструктури фондового ринку

Джерело: розроблено автором.

Основним суб'єктом саморегулювання запропоновано вважати неприбуткову організацію, що здійснює свою діяльність з метою реалізації гнучких методів дерегуляції, встановлення стандартів діяльності інститутів інфраструктури, представлення й захисту інтересів своїх членів.

У другому розділі **«Стан розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України»** встановлено стратегічний взаємозв'язок між розвитком національної економіки та інститутами інфраструктури фондового ринку, виявлено основні тенденції розвитку таких інститутів, надано оцінку впливу інститутів інфраструктури фондового ринку на результати його функціонування в України.

Показано, що розвинутий та інституціолізований фондовий ринок з розгалуженою інфраструктурою слугує потужним фундаментом для розвитку національної економіки та сприяє підвищенню суспільного добробуту, залученню інвестицій в економіку країни, опосередковано знижуючи рівень безробіття й державного боргу тощо (рис. 2).

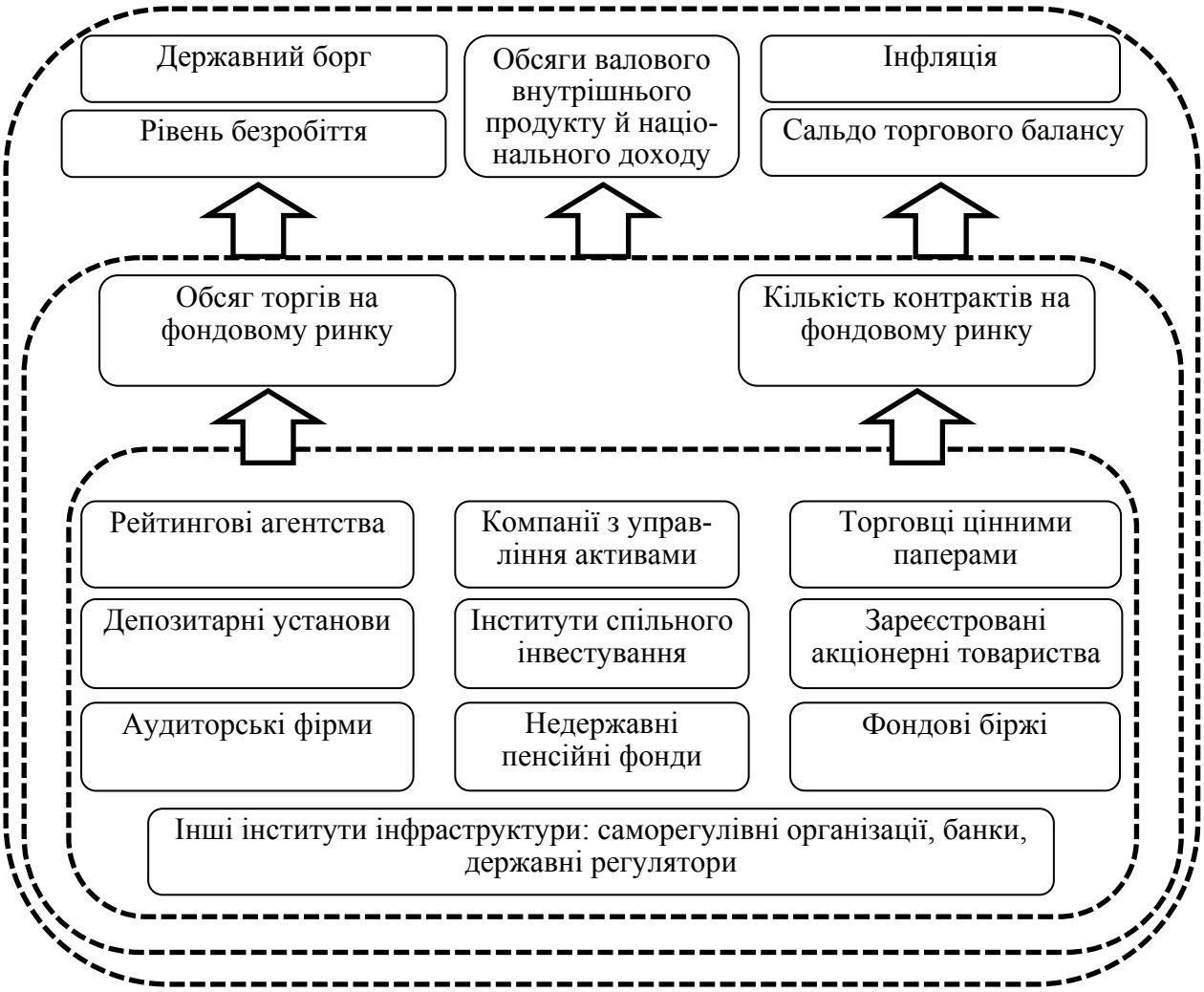

Рис. 2. Концептуальна модель стратегічної взаємодії інститутів інфраструктури фондового ринку та національної економіки

Джерело: розроблено автором.

За допомогою статистичного аналізу макроіндикаторів виявлено помірний зворотній кореляційний взаємозв'язок між показниками обсягу ВВП

та кількістю інститутів інфраструктури на фондовому ринку України. Це є свідченням того, що, з одного боку, наявна кількість інститутів інфраструктури фондового ринку не відповідає його фактичній ємності, а з іншого боку – інфраструктура не повною мірою інституціолізована, а діючі нині інститути є неефективними й не формують довіри у потенційних інвесторів.

Основними тенденціями розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України у 2008-2018 рр. є зменшення їх кількості та зниження обсягів торгівлі цінними паперами. Так, протягом досліджуваного періоду, кількість зареєстрованих акціонерних товариств та фондових бірж зменшилася у 2,2 рази, депозитарних установ і торговців цінними паперами – в 3,4 рази, аудиторських фірм на фондовому ринку – у 2,7 рази, компаній з управління активами – в 1,4 рази, недержавних пенсійних фондів – в 1,9 рази тощо. Водночас фондовий ринок став монополізованим, з олігополістичною конкуренцію між двома фондовими біржами – «ПФТС» і «Перспектива», частка ринку яких в 2018 р. становила 43,1 та 48,8 % відповідно.

Встановлено, що тісний зв’язок спостерігається між кількістю зареєстрованих акціонерних товариств та кількістю депозитарних установ, торговців цінними паперами і недержавних пенсійних фондів. Це підтверджує факт, що попит і ємність фондового ринку безпосередньо впливають на кількість інституційних агентів ринку, визначають норму прибутковості у цій сфері. Водночас, зважаючи на причинно-наслідковий взаємозв’язок між акціонерними товариствами, торговцями цінними паперами й депозитарними установами, підтверджено наявність зв’язку між їх кількістю та показником кількості аудиторських фірм на фондовому ринку.

Для комплексного оцінювання стану й динаміки розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України розроблено методичний підхід до розрахунку відповідного інтегрального індикатора (рис. 3).

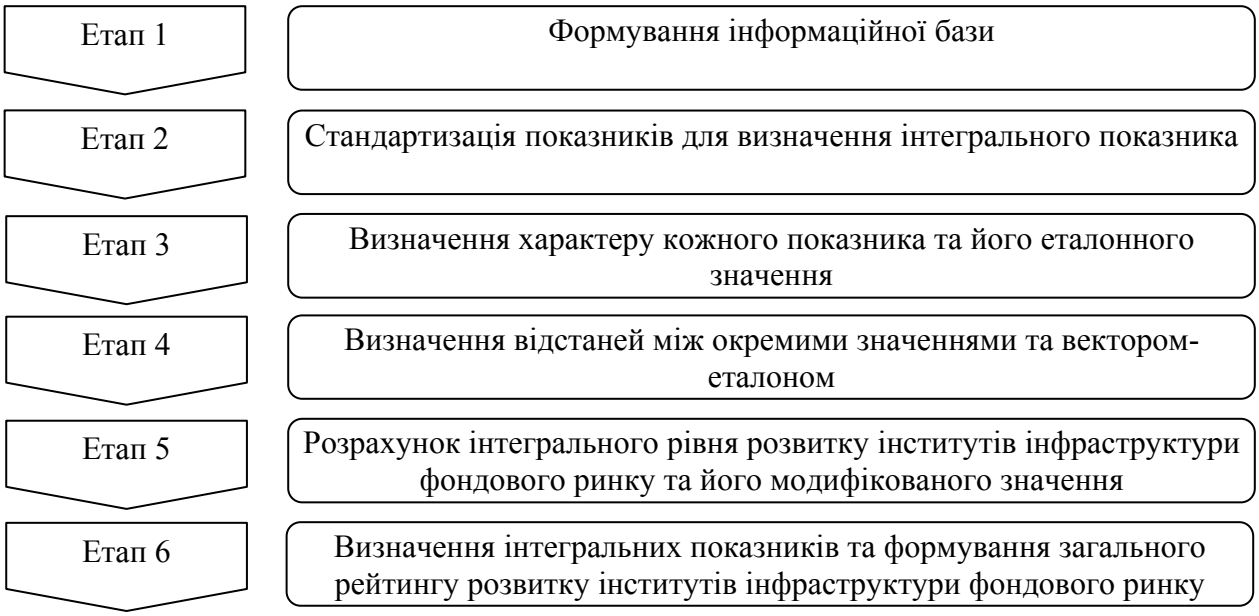

Рис. 3. Логічна послідовність розрахунку інтегрального показника розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку

Джерело: розроблено автором.

Для обчислення інтегрального показника розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України враховано такі фактори, як кількість зареєстрованих акціонерних товариств, депозитарних установ, торговців цінними паперами, компаній з управління активами, інститутів спільного інвестування, рейтингових агентств, аудиторських фірм, фондових бірж, недержавних пенсійних фондів, кількість емітентів, які подають звітну інформацію, кількість перевірок, кількість загальних зборів емітентів та ставка податку на прибуток акціонерних товариств.

Динаміка значень інтегрального показника вказує на тенденцію до деградації інституційного забезпечення інфраструктури фондового ринку України, починаючи з 2011 р. (рис. 4).

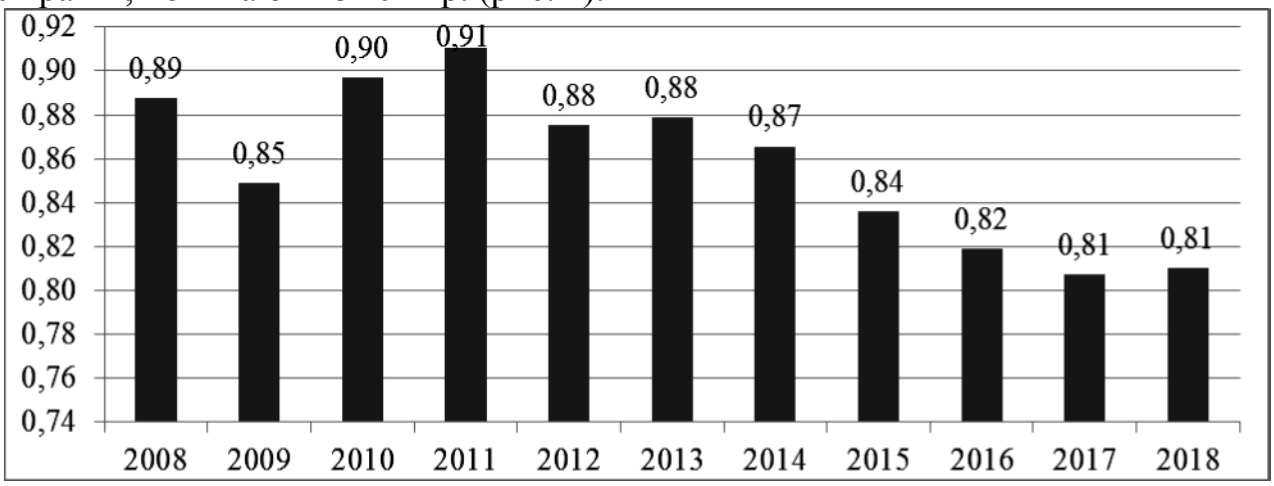

Рис. 4. Динаміка значень інтегрального показника розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України

Джерело: розраховано автором.

За допомогою кластерного аналізу було встановлено три основні етапи розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України. Так, у 2008-2011 рр. спостерігається зменшення кількості інститутів інфраструктури і відносна стабільність обсягів біржової торгівлі; у 2012-2014 рр. – початок деструкції інститутів інфраструктури та зростання відкритості й доступності інформації про фондовий ринок і емітентів цінних паперів; у 2015-2018 рр. – посилення тенденцій до зменшення кількості інститутів інфраструктури й зниження обсягів торгівлі цінними паперами.

У третьому розділі **«Формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку»** обґрунтовано науковий підхід до формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, удосконалено стратегічний інструментарій розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, розроблено організаційно-економічні засади підвищення інституційної й інформаційної ефективності стратегічного розвитку інфраструктури фондового ринку.

Відповідно до стратегічних імперативів (інноваційність, фінансова стабільність та фінансова інклюзія) розвитку фондового ринку та інститутів його інфраструктури, що встановлені у Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, а також з урахуванням передового світового досвіду з організації фондових ринків розроблена інституційна модель інноваційного

розвитку фондового ринку України та його інфраструктури (рис. 5). Ця модель поєднує більшість інноваційних рішень в єдину децентралізовану систему, через сукупність мереж даних дає змогу автоматизовано здійснювати та обслуговувати процес купівлі-продажу цінних паперів, надавати інформацію усім учасникам фондового ринку та є максимально економічною і швидкою.

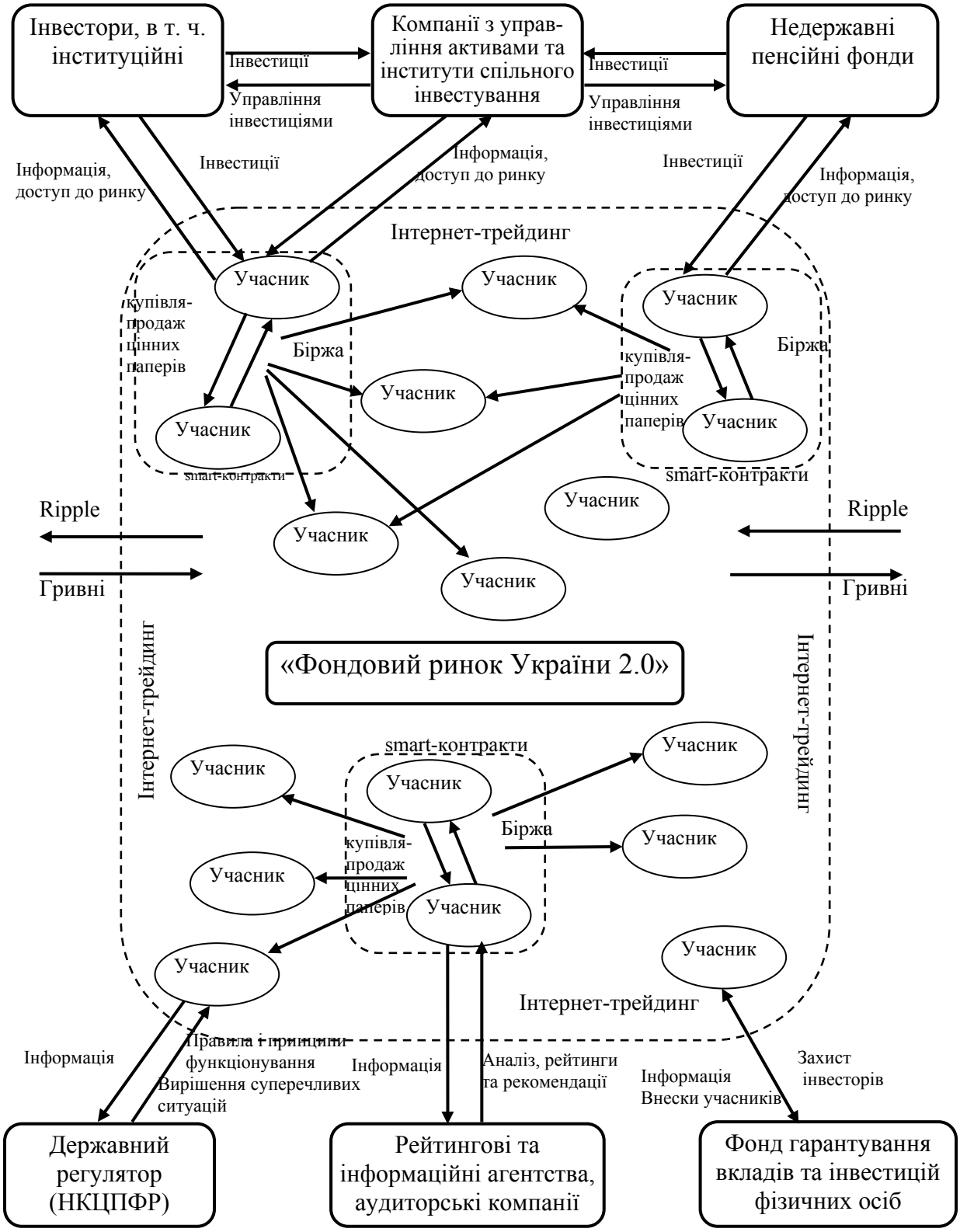

Рис. 5. Інституційна модель інноваційного розвитку фондового ринку України та його інфраструктури

Джерело: розроблено автором.

Обґрунтовано, що стратегічною метою розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку є реалізація інституційної моделі інноваційного розвитку такого ринку України та відповідної інфраструктури, а також досягнення класу «Developed» рівня розвитку фондового ринку (за методологією FTSE Group). Для реалізації стратегічних цілей необхідно спростити процедуру реєстрації іноземних та інституційних інвесторів, забезпечити інноваційний розвиток клірингу, валютного і фондового ринків, лібералізацію валютних операцій тощо. Водночас, для того щоб увійти до «листа очікування» («Front watch»), згідно з правилами FTSE Group, Україна повинна офіційно заявити про такі наміри, розробити і надати відповідну програму розвитку фондового ринку та його інфраструктури.

Інструменти реалізації стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку мають забезпечувати дотримання принципів надійності, захищеності, швидкості й економічності (табл. 1).

Таблиця 1

Інструменти реалізації стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку

Інструмент	Критерій			
	надійність	захищеність	швидкість	економічність
Створення фонду захисту інвесторів	Так	Так	Ні	Ні
Впровадження фінтех (Big Data, API-платформи, блокчейн-технології, смарт-контракти)	Так	Ні	Так	Так
Використання інтернет-технологій	Ні	Ні	Так	Ні
Передача частин регуляторних функцій саморегулівним організаціям	Ні	Х	Ні	Ні

Джерело: розроблено автором.

Для реалізації імперативу захищеності учасників фондового ринку обґрунтовано необхідність створення Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб на базі існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб України. Основними повноваженнями новоствореного фонду є забезпечення гарантіями клієнтів кредитних установ, інституційних та/або приватних інвесторів, власників паїв пенсійних фондів та страхувальників. Організаційно-правовою формою Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб обрано державне підприємство, що підпорядковуватиметься Міністерству фінансів України. Це дає змогу фонду функціонувати як суб'єкту підприємницької діяльності, отримуючи прибуток від неї.

Інституційна ефективність впровадження блокчейн-технологій на фондовому ринку формується за рахунок економії трансакційних витрат на пошук інформації, перереєстрацію і захист прав власності, здійснення транзакцій, проведення переговорів з інвесторами тощо, обсяг яких, за нашими оцінками, становить 25 % від торгів цінними паперами. Період окупності інвестиційного проекту становить 3-4 роки, що обумовлено динамікою економічного розвитку України та волатильністю фондового ринку.

З метою реалізації принципів автономності, самодостатності і децентралізації розроблено інституціональну модель впровадження смарт-контрактів і фінтех-технології в інфраструктурне забезпечення фондового ринку.

Розроблено організаційно-економічні засади підвищення інституційної та інформаційної ефективності стратегічного розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку в системі трансформації національного господарства до економіки знань (табл. 2).

Таблиця 2

Матриця стратегічного забезпечення розвитку інфраструктури фондового ринку з урахуванням його інформаційної та інституційної ефективності

Ефективність інфраструктури фондового ринку		Інформаційна ефективність			
		Відсутня	Низька	Середня	Висока
Інституційна ефективність	Відсутня	Впровадження системи публічної звітності емітентів, скорочення трансакційних витрат при угодах через використання посередників	Забезпечення поточною і актуальною інформацією, скорочення трансакційних витрат при угодах через використання посередників	Розвиток корпоративного управління, скорочення трансакційних витрат при угодах через використання посередників	Контроль і захист інсайдерської інформації, скорочення трансакційних витрат при угодах через використання посередників
	Низька	Впровадження системи публічної звітності емітентів, зменшення витрат і ризиків під час укладання угод за допомогою обслуговуючої інфраструктури	Забезпечення поточною і актуальною інформацією, зменшення витрат і ризиків під час укладання угод за допомогою обслуговуючої інфраструктури	Розвиток корпоративного управління, зменшення витрат і ризиків під час укладання угод за допомогою обслуговуючої інфраструктури	Контроль і захист інсайдерської інформації, зменшення витрат і ризиків під час укладання угод за допомогою обслуговуючої інфраструктури
	Середня	Впровадження системи публічної звітності емітентів, нагромадження та інвестування здійснювати за допомогою фінансових посередників	Забезпечення поточною і актуальною інформацією, нагромадження та інвестування здійснювати за допомогою фінансових посередників	Розвиток корпоративного управління, нагромадження та інвестування здійснювати за допомогою фінансових посередників	Контроль і захист інсайдерської інформації, нагромадження та інвестування здійснювати за допомогою фінансових посередників
	Висока	Впровадження системи публічної звітності емітентів, побудова системи захисту прав та інтересів інвесторів та емітентів	Забезпечення поточною і актуальною інформацією, побудова системи захисту прав та інтересів інвесторів та емітентів	Розвиток корпоративного управління, побудова системи захисту прав та інтересів інвесторів та емітентів	Контроль і захист інсайдерської інформації, побудова системи захисту прав та інтересів інвесторів та емітентів

Джерело: розроблено автором.

Реалізація стратегічного забезпечення інститутів інфраструктури фондового ринку сприятиме інституціоналізації економічних відносин на ринку цінних паперів, його інноваційному розвитку, підвищенню довіри інвесторів, активізації бізнес-процесів, пришвидшеному обороту коштів і вищим темпам нагромадження основного капіталу, сталому економічному зростанню в реальному і фінансовому секторах, підвищенню національного добробуту.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й запропоновано нове вирішення науково-практичного завдання щодо стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. За результатами дослідження сформульовані висновки, що мають теоретичне й прикладне значення.

1. За результатами систематизації й критичного переосмислення теоретичних засад стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку запропоновано власні визначення сутності таких дефініцій: «стратегічне забезпечення» – як економічної категорії, що характеризує процес стратегічного управління суб'єктом, ієрархічно-структурованого цілепокладання й планування, а також здійснення моніторингу виконання стратегічних планів, цілей і завдань; «інфраструктура фондового ринку» – як інституціоналізовану підсистему організаційного, посередницького, технічного й інформаційного обслуговування на фондовому ринку для забезпечення ефективної взаємодії і задоволення інтересів економічних агентів. Установлено, що роль стратегічного забезпечення у розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку полягає у формуванні детермінант і векторів функціонування, відповідно до національних стратегічних імперативів, розробці інструментів і механізмів економічної політики держави, спрямованої на інноваційно-орієнтований розвиток цього економічного сегменту. Показано, що в рамках Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року імперативами розвитку фондового ринку та інститутів його інфраструктури, які необхідно враховувати під час обґрунтування стратегічного забезпечення, є інноваційність, фінансова стабільність та фінансова інклюзія.

2. Узагальнення теоретичних засад функціонування інститутів інфраструктури фондового ринку дало змогу охарактеризувати як багатогранну систему, що потребує регулювання і розвитку на засадах економічності, стратегічного управління, технічної узгодженості, забезпечення максимальної ліквідності деривативів. Показано, що інституціоналізація фондового ринку призводить до утворення множини форм інфраструктурного забезпечення, усталення норм і правил його функціонування, централізованого і децентралізованого регулювання. Зокрема, залежно від умов участі на ринку, обґрунтовано виокремлення аутсорсингової (інформаційне забезпечення учасників фондового ринку, кліринг, реєстрація та зберігання цінних паперів, регулювання) та посередницької (управління активами) інфраструктури, що дає змогу структурувати процес торгівлі цінними паперами залежно від основних

функцій інститутів інфраструктури. Розроблено концептуальні засади централізованого і децентралізованого регулювання розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, метою якого є створення умов для ефективного функціонування національного фондового ринку, стимулювання його інноваційного розвитку, захист учасників фондового ринку, забезпечення ринкового ціноутворення та досконалої конкуренції на такому ринку. Суб'єктами саморегулювання на фондовому ринку визначено організації, для яких реконцептуалізовано економічну сутність та обґрунтовано стратегічні напрями розвитку в Україні.

3. Економетрично доведена наявність тісного зв'язку між розвитком інститутів інфраструктури фондового ринку та рівнем розвитку національного господарства. Показано, що стале зменшення кількості інститутів інфраструктури протягом 2008-2018 рр., нестабільність обсягів торгів та волатильність на фондовому ринку, поряд з економічною рецесією, характеризують спад ділової активності, деструкцію фондового ринку, що зумовлює потребу його регулювання й стратегічного розвитку інститутів інфраструктури. Водночас регуляторна політика держави має спрямовуватися на активізацію залучення інвестиційних ресурсів через фондовий ринок, інноваційну модернізацію ринкових механізмів, розвиток підприємництва й корпоратизацію суб'єктів господарювання.

4. Установлено, що основними тенденціями розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України в 2008–2018 рр. є стабільне зменшення їх кількості (в 1,4–3,4 рази, залежно від виду), обсягів біржової та позабіржової торгівлі (в 10,1 рази), збільшення кількості рейтингових агентств. Результатом зміни кількості інститутів інфраструктури на тлі зниження обсягів торгівлі стало перенасичення фондового ринку учасниками, посилення конкуренції між ними та монополізація ринку фондовими біржами «Перспектива» й «ПФТС», сукупна частка яких в 2018 р. перевищила 97,6 %. Показано, що попит і ємність фондового ринку прямо впливають на кількість учасників на ньому і норму прибутковості.

5. Для здійснення комплексної оцінку впливу інститутів інфраструктури на розвиток фондового ринку запропоновано інтегральний показник таксономії, що об'єднує 13 індикаторів рівня і динаміки розвитку інфраструктурного забезпечення. Ґрунтуючись на відповідних розрахунках за 2008–2018 рр., виявлено загальну тенденцію до деструкції інституційного забезпечення розвитку інфраструктури фондового ринку України з виокремленням періодів нестійкої стабільності (2008–2011 рр.), ринкових трансформацій і зростання рівня публічності (2012–2014 рр.) й регресивного розвитку (2015–2018 рр.). Доведено наявність тісного зв'язку між рівнем розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку та обсягами торгів на ньому.

6. Обґрунтовано науковий підхід до формування стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку й доведено, що відповідною стратегічною метою є забезпечення збалансованого та ефективного розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України, досягнення рівня розвитку фондового ринку класу «Developed»

(за методологією FTSE Group). Стратегічні ресурси необхідно спрямовувати в інноваційну перебудову інститутів інфраструктури фондового ринку, спрощення процедури реєстрації іноземних інвесторів, лібералізацію валютних операцій, розвиток клірингу й повноцінного ринку деривативів, створення нових інституцій для забезпечення стабільності і конкурентності, впровадження новітніх інструментів на фондовому ринку з метою покращення якості, швидкості та економічності операцій, захищеності й надійності обслуговування клієнтів.

7. У якості стратегічного інструментарію економічної політики держави з розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку обґрунтовано концептуальні засади реорганізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб та впровадження фінтех і блокчейн-технологій на фондовому ринку України. Інституційна ефективність від створення Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб формується за рахунок зміни форми господарювання, умов бюджетного фінансування й розширення повноважень фонду, а від впровадження блокчейн і фінтех-технологій на фондовому ринку – за рахунок економії трансакційних витрат. В межах концепції розвитку фінтех-технологій розроблено інституціональну модель впровадження смарт-контрактів, що дає змогу трансформувати інститути й інституції інфраструктури фондового ринку на засадах автономності, самодостатності і децентралізації управління.

8. Розроблено матрицю стратегічного забезпечення розвитку інфраструктури фондового ринку з урахуванням його інформаційної та інституційної ефективності, що дало змогу сформувати організаційно-економічні засади управління інституційною й інформаційною ефективністю інфраструктури фондового ринку залежно від його стану. Для підвищення ефективності функціонування фондового ринку обґрунтовано підвищення вимог щодо надання інформації емітентами й відповідальності за надання недостовірної інформації, удосконалення принципів електронного документо-обігу, нормативно-правового врегулювання використання інсайдерської інформації, стимулювання інституційної інфраструктури фондового ринку до впровадження нових видів фінансових послуг, продуктів та інструментів.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії:

1. Німкович А. І. Гудвіл та його оцінка у формуванні вартості компанії. *Особливості оцінки майна та майнових прав*. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. С. 124–140. (*0,8 ум. друк. арк.*).

Статті у наукових фахових виданнях України та інших держав, зокрема включених до міжнародних наукометричних баз даних і каталогів:

2. Німкович А. І. Саморегулівні організації як елемент інфраструктури ринку цінних паперів. *Економічний простір.* 2018. № 137. С. 68–79. (*0,7 ум. друк. арк.*) *(фахове видання; включено до: Index Copernicus).*

3. Німкович А. І. Вплив інфраструктури ринку цінних паперів на економічний розвиток країни. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Вип. 2 (19). С. 353–358. (*0,5 ум. друк. арк.*) *(фахове видання; включено до: Index Copernicus).*

4. Німкович А. І. Основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України. *Економічний дискурс.* 2019. № 3. С. 86–94. (*0,7 ум. друк. арк.*) *(фахове видання; включено до: Index Copernicus, Research Bib).*

5. Німкович А. І. Стратегічні інструменти розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. *Український журнал прикладної економіки.* 2019. Т. 4. № 3. С. 67–76. (*0,7 ум. друк. арк.*) *(фахове видання; включено до: Index Copernicus).*

6. Німкович А. І. Сутність стратегічного забезпечення та його роль у розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. *Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка.* 2019. Вип. 206. С. 126–135. (*0,5 ум. друк. арк.*) (*фахове видання*).

7. Німкович А. І. Формування стратегії розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. *Бізнес Інформ.* 2019. № 11. С. 297–302. (*0,7 ум. друк. арк.*) (*фахове видання; включено до: Ulrich's, EBSCO, Index Copernicus, DOAJ, Research Bib, RePEc).*

Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

8. Nimkovych A. Regional Innovation System in the Context of the European Innovation Policy. *Science and Civilization – 2016: Materials of the XII International scientific and practical conference (Sheffield, 30 January – 07 February 2016).* Sheffield. Science and education LTD, 2016. Vol. 5. «Economic science». Pp. 20–26. (*0,4 ум. друк. арк.*).

9. Німкович А. І. Банківська система як складова інфраструктури фондового ринку. *Проблеми забезпечення макроекономічної рівноваги в сучасних умовах розвитку економіки*: *Матеріали IX Симпозіуму Харківського інституту фінансів КНТЕУ* (м. Харків, 23 листопада 2017 р.). Харків : ХІФ КНЕТУ, 2017. С. 328–330. (*0,2 ум. друк. арк.*).

10. Німкович А. І. The role of infrastructure support in formation of economic future of Ukraine. *Проблеми та перспективи розвитку фінансових систем в контексті євроінтеграційних процесів: Матеріали конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених* (м. Харків, 19 квітня 2018 р.). Харків : ХІФ КНЕУ, 2018. С. 177–178. (*0,2 ум. друк. арк.*).

11. Німкович А. І. Аналіз функціонування фондів гарантування інвестицій як елементів інфраструктури захисту ринку цінних паперів. *Актуальні проблеми формування ефективної фінансово-економічної системи України в умовах глобальної кризи: Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених (м. Харків, 18 квітня 2019 р.)*. Харків : ХІФ КНТЕУ, 2019. С. 236–239. (*0,2 ум. друк. арк.*).

Праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:

12. Nimkovych A. Innovation as a Factor of Formation of the Value Added in the Economy. *Integration processes and innovative technologies: achievements and prospects of engineering sciences*. Kharkiv : Kharkiv National Automobile and Highway University, 2016. Issue 6. Pp. 114–119. (*0,4 ум. друк. арк.*)

13. Німкович А.І. Інфраструктурна та інформаційна ефективність на ринку цінних паперів. *Молодий вчений.* 2018. Вип. № 10 (62). С. 857–863. (*0,6 ум. друк. арк.*) (*включено до: Index Copernicus, Research Bib).*

АНОТАЦІЯ

Німкович А. І. Стратегічне забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Чернігівський національний технологічний університет. – Чернігів, 2020.

Розкрито економічний зміст стратегічного забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, уточнено її класифікаційні ознаки та принципи функціонування. Проведено аналіз існуючих підходів до визначення понять «стратегічне забезпечення» та «інфраструктура фондового ринку». Уточнено об’єкт стратегічного забезпечення – функціональну модель інфраструктури фондового ринку. Виявлено основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку, оцінено стан та динаміку кожного напрямку функціонування таких інститутів в України. Визначено рівень розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку за інтегральним таксонометричним показником. Обґрунтовано стратегічний інструментарій забезпечення розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку. Обґрунтовано організаційно-економічні засади підвищення ефективності інфраструктури фондового ринку, в основу якого покладено критерії надійності, захищеності, економічності та швидкості. Побудовано моделі створення Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб для фондового ринку та впровадження блокчейн та фінтех технологій в інституційне забезпечення інфраструктури фондового ринку.

Ключові слова: стратегія, стратегічне забезпечення, інститути інфраструктури фондового ринку, фондовий ринок, регулювання розвитку, інфраструктурне забезпечення.

АННОТАЦИЯ

Нимкович А. И. Стратегическое обеспечение развития институтов инфраструктуры фондового рынка. – Рукопись.

Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Черниговский национальный технологический университет. – Чернигов, 2020.

Раскрыто экономическое содержание стратегического обеспечения развития институтов инфраструктуры фондового рынка, уточнены её классификационные признаки и принципы функционирования. Проведён анализ существующих подходов к определению понятий «стратегическое обеспечение» и «инфраструктура фондового рынка». Уточнён объект стратегического обеспечения – функциональная модель инфраструктуры фондового рынка. Выявлены основные тенденции развития институтов инфраструктуры фондового рынка, оценено состояние и динамика каждого направления функционирования институтов инфраструктуры фондового рынка Украины. Определён уровень развития институтов инфраструктуры фондового рынка по интегральному таксонометрическому показателю. Обоснован стратегический инструментарий обеспечения развития институтов инфраструктуры фондового рынка. Обоснованы организационно-экономические принципы повышения эффективности инфраструктуры фондового рынка, в основу которых положены критерии надёжности, защищённости, экономичности и скорости. Построены модели целесообразности создания Фонда гарантирования вкладов и инвестиций физических лиц для фондового рынка и внедрения блокчейн и финтех технологий в институционное обеспечение инфраструктуры фондового рынка.

Ключевые слова: стратегия, стратегическое обеспечение, институты инфраструктуры фондового рынка, фондовый рынок, регулирование развития.

ABSTRACT

Nimkovych A. I. Strategic Support of Development of Stock Market Infrastructure Institutes. – Manuscript.

The Thesis for a Degree of Candidate of Economic Sciences in the Specialty 08.00.03 – Economics and Management of National Economy. – Chernihiv National University of Technology. – Chernihiv, 2020.

There are determined an economic content of the securities market infrastructure and refined its classification features. Provided an analysis of existing approaches to defining the concept of “securities market infrastructure”. The generated definition takes into account the functional features of the infrastructure. Specified strategic assurance facility – a functional stock market infrastructure model that, in contrast to existing approaches, establishes a link between functions across infrastructure lines to relevant institutions, highlighting the following areas: securities trading direction, clearing direction, asset management direction, storage direction, and registration of ownership of securities, direction of providing information for participants and direction of regulation.

The basic tendencies of development of stock market infrastructure institutions, the state and dynamics of each direction of functioning of stock market infrastructure institutions during 2008-2018 were revealed. Based on the strategic toolkit for the assessment of stock market infrastructure development, which consists in: identification of indicators that functionally mediate, informational, technical and organizational support of the stock market and determining the level of development

of stock market infrastructure institutions by an integrated taxonomic indicator. The regression analysis between the volume of trading in the stock market, the volume of GDP and the number of infrastructure elements confirmed the close relationship between the stock market infrastructure and the securities market and the level of economic development of Ukraine.

The strategic toolkit for ensuring the development of stock market infrastructure institutions that could optimize the institutional component of the stock market and increase the efficiency of various operations in this market is substantiated. Within the chosen strategy, tactical tasks were built on the basis of evaluation of the financial market of Ukraine by the FTSE index company. Complementary to the complexity of the strategy of regulating the development of stock market infrastructure institutions were proposals for reforming Ukraine's infrastructure in the legislative plane.

The paper proposes and substantiates the organizational and economic principles of improving the efficiency of stock market infrastructure, which is based on four criteria: reliability, security, economy and speed. In the area of protection of the participants of the stock market, it is proposed to create the State Enterprise “Deposit Guarantee Fund and Investments of Individuals” on the basis of the existing Deposit Guarantee Fund, taking into account the experience of Lithuania and Estonia. The model of expediency of introduction of the Deposit Guarantee and Investments Fund of Individuals for the stock market provides for accumulation of estimates, increase of the value of securities in circulation and business activity on the market, protection of small investors. Another area of prospects for the development of stock market infrastructure is the introduction of the latest financial technologies that automate and simplify the operation of the system, in particular blockchain and fintech technologies. The author has constructed a model of the feasibility of implementing blockchain technologies in the context of economic efficiency in a number of operations of infrastructure support of the stock market. Generalization of the concept of improving the efficiency of stock market infrastructure institutions was the construction of a model of functioning of the innovative stock market of Ukraine with the participation of State Enterprise “Deposit Guarantee Fund and Investments of Individuals” and blockchain and fintech technologies in the market infrastructure.

According to the results of the theories of market efficiency, two vectors of development are distinguished: information and institutional efficiency. The matrix of strategic development of stock market infrastructure is constructed, taking into account its information and institutional efficiency, where the level varies from missing to high efficiency.

Keywords: strategy, strategic support, stock market infrastructure institutes, stock market, development regulation, infrastructure support.