

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА”

БАТОРШИНА АДІЛЯ ФАТЕХІВНА

УДК 336.761:339.72

**ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
В ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІКАХ**

Спеціальність 08.00.02 – Світове господарство і міжнародні економічні відносини

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2007

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі міжнародних фінансів ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” Міністерства освіти і науки України, м. Київ

Науковий керівник: – доктор економічних наук, професор
Мозговий Олег Миколайович,
ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, завідувач кафедри міжнародних фінансів

Офіційні опоненти: – доктор економічних наук, професор
Луцишин Зоряна Орестівна,
Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин

– кандидат економічних наук, доцент
Гальперіна Любов Павлівна,
Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, старший науковий співробітник відділу зовнішньоекономічних досліджень

Захист відбудеться “14” грудня 2007 року о 12⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.02 у ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49г, ауд. 601.

Автореферат розісланий “14” листопада 2007 року.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради
доктор економічних наук, професор

Л.Л.Антонюк

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Ефективне функціонування сучасної економіки неможливе без розвиненого, стабільно працюючого фондового ринку, на якому відбувається перерозподіл вільних фінансових ресурсів для найкращого задоволення потреб національної економіки в інвестиціях та забезпечення можливості їх одержання за допомогою емісії цінних паперів та їх розміщення на фондовому ринку. Визначення теоретичної бази функціонування фондового ринку, його місця в системі ринкових відносин, формулювання основних завдань та перспективних напрямів подальшого розвитку становлять значний науковий та практичний інтерес.

Однією з тенденцій розвитку світового ринку цінних паперів останнім часом стало збільшення частки ринків, що формуються. Незважаючи на те, що розміри фондового ринку України порівняно з ринками Бразилії, Китаю, Росії тощо є незначними, він має суттєвий потенціал зростання, а вітчизняні цінні папери почали викликати підвищений інтерес у міжнародних інвесторів. Серед різноманітних проблем розвитку фінансового ринку однією з основних є ефективність ринку капіталу. Дане питання здебільшого вивчалось щодо розвинених ринків, а ринки, що формуються, досліджувалися недостатньо, зокрема і фондовий ринок України.

На сучасному етапі в країнах Центральної та Східної Європи, як і в Україні, відбуваються процеси глибоких економічних реформ, де ключове місце відводиться питанням формування національного ринку цінних паперів. У зв'язку з цим важливого значення набуває вивчення та аналіз міжнародного досвіду, а також досвіду країн з трансформаційною економікою. Аналіз та творче осмислення як позитивного, так і негативного досвіду зарубіжних країн при розробці та реалізації конкретних заходів у процесі становлення ринку цінних паперів дозволять підвищити ефективність і дієвість урядових рішень при розбудові національного фондового ринку.

Серед наукових праць, які стали теоретичною та методологічною основою даного дослідження, необхідно відзначити роботи таких зарубіжних учених: О.Алексеева, З.Боді, О.Буреніна, І.Бурковського, Я.Веденяпіна, І.Дороніна, П.Дуайєра, В.Євстігнеєва, Ф.Зарба, І.Іванченка, А.Кейна, В.Малюгіна, А.Маркуса, М.Міллера, Я.Міркина, Д.Михайлова, В.Наливайського, О.Некіпелова, С.Пелиха, Б.Рубцова, Ф.Фабозци, Ю.Фаму, Р.Хасбулатова, О.Хмиз та ін. Серед вітчизняних науковців проблематиці формування ринку цінних паперів та дослідження впливу інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків у контексті глобалізації ринку капіталів присвячені праці Л.Антонюк, С.Бірюка, М.Бурмаки, Л.Гальперіної, Б.Губського, В.Корнеєва, Д.Леонова, Д.Лук'яненка, З.Луцишин, Ю.Макогона, О.Мозгового, М.Назарчука, В.Новицького, Є.Панченка, Ю.Пахомова, О.Плотнікова, А.Поручника, В.Рокочі, О.Ромашка, Л.Руденко, Є.Савельєва, А.Чухна, В.Шапрана, О.Шарова, І.Школи та ін.

Багато вітчизняних та зарубіжних учених досліджують питання впливу світових інтеграційних процесів на розвиток і функціонування національних економік та їхню взаємодію. Досліджуються основні аспекти формування глобального фінансового ринку та виявляються основні тенденції розвитку світових фондових ринків. Проте значно менше уваги приділено проблемам ефективного виходу країн на глобальний ринок і питанням економічної безпеки, пошуку стратегій економічної трансформації у контексті нарощення міжнародної конкурентоспроможності в умовах фінансової глобалізації.

Становлення соціально орієнтованої економіки в Україні пов'язано з необхідністю вирішувати ряд принципових проблем розвитку країни, включаючи формування систем та інститутів, що створюються зокрема у зв'язку з випуском та обігом цінних паперів. Усе вищевикладене визначає важливість та актуальність дослідження процесів та явищ, що виникають в ході реформування економіки та формування національного ринку цінних паперів, і обумовлює вибір теми дисертації, її мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана в рамках міжкафедральних науково-дослідних тем “Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку” (номер державної реєстрації 0101U002948) та “Ресурси і моделі глобального економічного розвитку” (номер державної реєстрації 0106U004357) факультету міжнародної економіки і менеджменту Державного вищого навчального закладу “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”. Особисто автором підготовлено аналітичний матеріал стосовно розвитку ринків цінних паперів у трансформаційних економіках і впливу інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури ринків цінних паперів у контексті глобалізації ринку капіталів (підрозділ “Фінансово-інвестиційні стратегії” теми “Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку”), а також розроблено рекомендації щодо підвищення ефективності національного ринку цінних паперів на основі аналітичного дослідження сучасних тенденцій розвитку ринку цінних паперів України (підрозділ “Формування привабливого інвестиційного клімату в країнах з трансформаційною економікою” теми “Ресурси і моделі глобального економічного розвитку”).

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційного дослідження є виявлення закономірностей становлення ринків цінних паперів в трансформаційних економіках на базі новітніх концепцій ринку капіталів, комплексний аналіз тенденцій їх розвитку в умовах глобалізації та розробка практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективності функціонування ринку цінних паперів України.

Виходячи з мети дослідження, в роботі поставлені наступні конкретні завдання:

- проаналізувати теоретичні підходи до вивчення умов та особливостей становлення ринків капіталів у трансформаційних економіках;
- визначити чинники розвитку ринку цінних паперів у період ринкових трансформацій та з'ясувати їх вплив на макроекономічну динаміку;
- дослідити закономірності становлення ринків цінних паперів в трансформаційних економіках та виокремити особливості їх інституційного оформлення;
- розкрити сутність і специфіку сучасного розвитку ринків цінних паперів, що формуються, та систематизувати найбільш характерні внутрішні і зовнішні фактори впливу;
- визначити вплив інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків у контексті глобалізації ринку капіталів;
- провести аналітичне дослідження ступеня ефективності національного ринку цінних паперів з використанням економетричних моделей;
- проаналізувати поточний стан, проблеми та перспективи розвитку ринку цінних паперів України та обґрунтувати комплекс заходів, рекомендованих для підвищення ефективності його функціонування.

Об'єктом дослідження є процес становлення та розвитку ринків цінних паперів у трансформаційних економіках.

Предметом дослідження є механізм функціонування ринку цінних паперів, умови та чинники впливу на характер його моделі у трансформаційних економіках у глобальному конкурентному середовищі.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційного дослідження становлять історико-логічний та системний підходи до аналізу економічних явищ і процесів у національному та глобальному середовищі. Дослідження проведено з використанням методів: наукової абстракції, якісного і кількісного порівняння, факторного та структурного аналізу. Дослідження ефективності національного ринку цінних паперів проводилося за допомогою різних статистичних методів (методів, що базуються на побудові регресійних рівнянь прогнозування цін фондового інструменту, та методів непараметричної статистики). В якості математичного інструментарію було обрано автокореляційний аналіз, а в якості програмного забезпечення – Microsoft Excel.

Джерельною та статистичною базою є Закони України, Укази Президента України, Постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти та матеріали Міністерства економіки України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державного комітету статистики України, Організації економічного співробітництва і розвитку, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Світової федерації бірж, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародного валютного фонду, значна кількість вітчизняних і зарубіжних літературних джерел та ін.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні результати, що становлять наукову новизну та отримані в ході вирішення завдань, поставлених в дисертаційному дослідженні, полягають у наступному:

вперше:

- одержано авторське визначення категорії “модель ринку цінних паперів” як сукупності принципів (універсальності, достатності, практичності), інститутів (емітенти, інвестори, професійні учасники, державні органи регулювання, саморегулювні організації), форм і методів організації ринку (англо-американська, німецька, змішана; біржова система: моно-, полі-, змішана; ринок: первинний та вторинний, організований та неорганізований, біржовий та позабіржовий тощо) і відповідних інструментів (пайові, боргові, похідні) у певному регулятивному середовищі – національному (національний ринок цінних паперів), міжнародному (міжнародний ринок цінних паперів), глобальному (світовий ринок цінних паперів), що дало можливість викристалізувати характер моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках;

- виявлено універсальні закономірності становлення ринку цінних паперів у трансформаційних економіках (взаємопов’язаність із загальними стратегіями економічного розвитку; обумовленість масштабами, темпами, формами приватизації; диверсифікація сегментів ринку цінних паперів) та особливості їх інституційного оформлення під дією об’єктивних факторів (довгострокові світогосподарські тренди та цикли ділової активності; геоекономічна належність ринку; наявна та перспективна конкурентна диспозиція країн та регіонів-лідерів; конвергенція елементів фінансової системи під впливом інтеграційних процесів) та факторів суб’єктивних (політичні уподобання урядів; мотивація економічної поведінки та менталітету; обумовлений економічним середовищем рівень тінізації економіки; самодостатність економічного розвитку за умов надання довготривалої, масштабної технічної допомоги країнами та міжнародними організаціями-донорами тощо) з метою окреслення найбільш адекватної щодо національних особливостей моделі формування ринку цінних паперів;

удосконалено:

- систематизацію факторів впливу на формування та розвиток ринку цінних паперів у трансформаційних економіках: внутрішніх (ступінь розвитку ринку, економічна кон’юнктура та внутрикrajінові економічні цикли, фінансова та галузева структури макроекономіки, економічна та політична системи країни, економічна поведінка населення, фінансова політика держави, структура власності) і зовнішніх (конкуренція національних ринків, довгострокові цикли світової економіки, вплив ринків-лідерів і взаємозалежність з іншими ринками, регіональна приналежність ринку) та показано превалюючу залежність вітчизняного ринку цінних паперів від останніх, які продукують основні диспропорції в його архітектурі; методичні підходи щодо збору та аналізу статистичної

інформації, пов'язаної з діяльністю інституційних інвесторів, зокрема недержавних пенсійних фондів, із застосуванням методології ОЕСР;

- селективний підхід щодо адаптації зарубіжного досвіду функціонування ринку цінних паперів в Україні через призму сприятливого інвестиційного клімату і зниження інвестиційних ризиків та з урахуванням критеріїв організаційно-інструментарного забезпечення, конкурентоспроможності інфраструктури обліку цінних паперів, оптимізації біржової торгівлі, рівня розвитку ринку похідних цінних паперів, формування корпоративної культури у контексті розробки довгострокової програми розвитку національного ринку цінних паперів;

дістало подальший розвиток:

- дослідження впливу інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків у контексті глобалізації ринку капіталів на макrorівні (зміна ролі фондового ринку в економіці; зміна структури фондового ринку та ролі основних його сегментів; універсалізація та консолідація; стандартизація законодавства щодо фондових ринків на основі рекомендацій міжнародних організацій; зближення інфраструктури фондових ринків; комерціалізація; електронізація торгівлі; уніфікація операцій із цінними паперами; удосконалення систем розкриття інформації учасниками фондового ринку) з метою виявлення характеру і векторів впливу на мікростратегії учасників ринку цінних паперів;

- характеристики системної сутності особливостей сучасного розвитку ринків цінних паперів, що формуються, із визначенням ключових рис (підвищена концентрація власності, її неусталена та неврівноважена структура; висока волатильність та ринкова ризиковість; залежність від зовнішніх фінансових ін'єкцій спонтанного (ринкового) чи цілеспрямованого характеру), що дало можливість розробити цілісне бачення моделі внутрішньої організації ринку цінних паперів та виявити асиметрії його розвитку;

- аналітичне дослідження сучасних тенденцій розвитку ринку цінних паперів України з огляду на підтвердження гіпотези ефективного ринку (Efficient Market Hypothesis, EMH), як модельного припущення в рамках теорії ефективного фінансового ринку (Efficient Capital Market Theory), щодо його фондового сегменту відносно релевантної інформації учасників ринку та ступеня використання сучасних економетричних моделей; виявлення тенденцій розвитку ринку цінних паперів України в умовах низької його ефективності з огляду централізації розрахунково-клірингової та депозитарної інфраструктур, транспарентності й операційності ринку, в тому числі рівня інформаційного інсайдерства, що дає змогу обґрунтувати відповідні напрямки підвищення ефективності його функціонування.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані в результаті дисертаційного дослідження теоретичні положення та розроблені автором практичні рекомендації мають важливе значення для національної економіки, оскільки вони можуть бути використані як

теоретико-методологічна база для розробки ефективного механізму функціонування ринку цінних паперів України.

Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (довідка № 02/9580 від 27.06.2006 р.); Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (довідка № 6128/09-10 від 27.06.2006 р.). Основні теоретичні положення та висновки дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі при викладанні дисциплін “Фондовий ринок” та “Міжнародна інвестиційна діяльність” студентам факультету міжнародної економіки і менеджменту у Київському національному економічному університеті імені Вадима Гетьмана (довідка від 17.01.2007 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням. Усі наукові результати, які викладені у дисертації та виносяться на захист, здобуто автором особисто.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки дисертаційного дослідження доповідалися та обговорювалися на 4 конференціях, у тому числі 3 міжнародних, в результаті чого було опубліковано 4 тези та статті:

II Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів і молодих учених “Страны СНГ в условиях глобализации” (26-29 березня 2003 р., м. Москва), Четверта міжнародна наукова конференція студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання” (9-12 грудня 2003 р., м. Донецьк), Міжнародна науково-практична конференція “Дії соціальних партнерів щодо адаптації економіки України до членства в СОТ та упередження негативних соціальних наслідків” (19-20 листопада 2003 р., м. Київ), Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми розвитку економіки і підприємництва в Україні в контексті міжнародних інтеграційних процесів” (26-27 травня 2005 р., м. Тернопіль).

Публікації. Основні положення та найважливіші результати дисертаційного дослідження опубліковані автором самостійно та у співавторстві в 12 наукових працях, в тому числі у 7 статтях у наукових фахових виданнях, 5 публікаціях в інших виданнях, зокрема як матеріали і тези доповідей на конференціях та окремі теми у навчальному посібнику. Загальний обсяг опублікованого матеріалу, що належить особисто дисертантові, становить 7,55 друк. арк.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів і висновків. Загальний обсяг роботи становить 197 сторінок комп'ютерного тексту. Робота містить 5 рисунків на 3 сторінках та 23 таблиці на 15 сторінках, список використаних джерел налічує 187 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету, завдання, предмет і об'єкт дослідження, охарактеризовано методологічне підґрунтя та інформаційну базу дослідження, сформульовано наукову новизну та практичне значення одержаних автором результатів, надано відомості щодо їх апробації.

У **Розділі 1 “Теоретичні основи формування ринків цінних паперів у трансформаційних економіках”** узагальнюються сучасні теоретичні підходи у дослідженні ринкових трансформацій та визначенні чинників розвитку ринку цінних паперів у період загальноекономічних перетворень.

Проведений теоретичний аналіз дозволив автору стверджувати, що у структурі ринкового трансформування можна виділити три основні потоки: первісне нагромадження капіталу; переструктурування економіки відповідно до нових закономірностей її функціонування; соціальна переорієнтація економіки. У сучасних умовах трансформаційний процес спирається на різні економічні моделі розвитку, які відповідають національним соціально-економічним умовам окремих держав. В дисертації доведено, що при розробці моделі економічного розвитку, необхідно, з одного боку, використовувати накопичений міжнародний досвід трансформації, а з другого — враховувати відповідні національні особливості. Орієнтація на ту чи іншу модель ринку не може бути абсолютною, оскільки вона завжди певною мірою пов'язана як з історичними умовами розвитку окремої країни, так і з існуючим соціально-економічним станом у період проведення реформ.

В роботі зазначається, що ситуація та напрям розвитку в країнах, де відбувається системна трансформація, виявляються різними: швидке подолання трансформаційної рецесії (в групі країн (Польща, Словенія, Чехія, Словаччина, Угорщина), де вже з середини 90-х років спостерігається економічне зростання, що дозволило до кінця десятиліття перевищити рівень ВВП до реформи); повільне подолання трансформаційної рецесії (деякі країни, в тому числі країни колишнього СРСР, за обсягом ВВП більш ніж на 1/3 відстають від максимального рівня цього показника за радянських часів. З 1999 року в країнах СНД почалося економічне пожвавлення (табл. 1), проте цей показник буде досягнуто лише у 2010 році та за умови, що кожного року відбуватиметься його збільшення мінімум на 4 %).

З урахуванням того, що в загальному теоретичному плані становлення ринку капіталів є невід'ємною рисою трансформаційної економіки, автор з'ясовує, що процес становлення ринку капіталів має загальні економічні закономірності, що набувають особливих додаткових рис у конкретних історичних умовах.

Таблиця 1

Темпи приросту реального ВВП в країнах СНД (у % до попереднього року)

Країна	Роки										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Азербайджан	1,3	6,1	8,6	7,9	10,3	9,6	9,7	10,8	10,1	24,3	31,0
Білорусь	2,8	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	6,8	11,0	9,3	9,9
Вірменія	5,9	3,3	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	14,0	13,4
Грузія	10,5	10,6	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	8,5	9,6	9,0
Казахстан	0,5	1,6	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,4	9,7	10,6
Киргизстан	7,1	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	-0,5	6,9	6,0	-0,2	2,7
Молдова	-5,9	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,3	7,0	7,5	4,0
Росія	-1,0	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,1	6,4	6,7
Таджикистан	-4,4	1,8	5,2	3,8	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0
Туркменістан	-6,7	-11,3	6,7	16,4	18,6	20,4	19,8	16,9	7,5	9,0	9,0
Україна	-10,0	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1
Узбекистан	1,6	2,5	2,1	3,4	3,3	4,1	3,1	1,5	7,1	7,0	7,2

Джерело: IMF World Economic Outlook, 2000-2005; IMF World Economic Outlook, 2007.

В дисертаційній роботі зазначається, що еволюція ринку цінних паперів у період ринкових трансформацій характеризується: етапом виконання функції перерозподілу прав власності (після приватизації); етапом перетворення на механізм перерозподілу інвестицій на конкурентних ринкових засадах (по завершенню реструктуризації власності); етапом перетворення на механізм, що опосередковує розширене відтворення заощаджень (довгострокове їх інвестування в цінні папери за умов прийняттого рівня реальної доходності).

На основі проведеного аналізу теоретичних підходів до визначення особливостей становлення ринків цінних паперів, автор визначає категорію “модель ринку цінних паперів”. При цьому доводиться, що дане поняття включає в себе сукупність принципів функціонування ринку; інститутів (емітенти, інвестори, професійні учасники, державні органи регулювання, саморегулювні організації); форм і методів організації, що є специфічними для англо-американської, німецької та змішаної моделей ринку, різних біржових систем, певних сегментів ринку (первинний та вторинний, організований та неорганізований, біржовий та позабіржовий тощо) та відповідних інструментів у певному регулятивному середовищі – національному, міжнародному та глобальному.

Крім того, автор доводить, що для розбудови на довгострокову перспективу національного ринку цінних паперів, необхідно визначити систему факторів, які впливають на його формування

(рис. 1). Така систематизація дає можливість сформувати глибинне бачення структурних особливостей ринку.

Рис. 1. Фактори формування національного ринку цінних паперів

У Розділі 2 “Компаративний аналіз моделей ринків цінних паперів трансформаційних економік” досліджено моделі ринків цінних паперів у трансформаційних економіках, виявлено закономірності їх становлення та інституційного оформлення, визначено вплив інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків у контексті глобалізації ринку капіталів.

Автором зазначається, що превалюючою тенденцією розвитку світових фондових ринків на сьогодні є їхня інтернаціоналізація, передумови якої у свій час створила політика дерегулювання та лібералізації.

У дисертаційній роботі досліджується взаємозалежність національних фондових ринків, що постійно посилюється і проявляється у синхронному підвищенні чи падінні курсів цінних паперів на національних ринках капіталів різних країн. Взаємозалежність ринків, на думку автора, забезпечується: інформаційною прозорістю національних фінансових ринків; відкритістю національних фондових ринків, де активну роль відіграють іноземні учасники (емітенти та інвестори); інфраструктурними змінами на національних ринках капіталів у зв'язку із впровадженням електронних технологій; високою швидкістю передачі інформації; значним обсягом транскордонних операцій з цінними паперами; підвищенням ролі інституційних інвесторів на фондовому ринку. Разом із тим обмеженість грошових ресурсів, що перерозподіляються на світовому ринку цінних паперів, визначає жорстку конкуренцію фондових ринків за грошові потоки.

Автор здійснює розрахунок та аналіз масштабів світового фондового ринку, виділяючи показник, отриманий у результаті додавання показників обсягу ринків акцій та облігацій. Визначений у такий спосіб загальний обсяг світового фондового ринку за розрахунками автора становив наприкінці 1997 р. майже 53 трлн дол., 1998 р. – близько 60 трлн дол., 1999 р. – 72 трлн дол., а за період з 2000 по 2006 роки цей показник збільшився майже вдвічі (табл. 2).

Таблиця 2

Загальний обсяг світового ринку цінних паперів (трлн дол. на кінець року)

Рік	Разом	Заборгованість за цінними паперами		Капіталізація акцій
		міжнародними	національними	
2000	67,8	6,4	30,3	31,1
2001	65,2	7,5	30,8	26,9
2002	66,6	9,2	34,6	22,8

2003	82,3	11,7	39,3	31,3
2004	95,7	14,0	44,8	36,9
2005	101,9	14,6	45,9	41,4
2006	120,0	18,4	51,0	50,6

Розраховано за базами даних Банку міжнародних розрахунків (<http://www.bis.org>) та Світової федерації бірж (<http://www.world-exchange.org>) за 2001-2006 рр.

Попередній аналіз дає дисертантові підстави стверджувати, що наприкінці 90-х років минулого століття близько половини всього світового ринку цінних паперів припадало на США, приблизно 13% – на Японію, а в цілому на п'ять країн. У 2006 році частка семи провідних розвинених країн (Великобританія, Італія, Канада, Німеччина, США, Франція, Японія) на світовому ринку цінних паперів становила близько 70%, проте вона майже вдвічі перевищує частку цих країн у світовому ВВП (40%).

У роботі визначається висока частка розвинених країн у сукупному світовому фондовому ринку, що призводить до зміни світових пропорцій, визначаються пропорціями фондового ринку розвинених країн за впевненого домінування США. Динаміка котирувань цінних паперів на американському ринку значно впливає на курси цінних паперів на інших ринках, а рівень капіталізації американського ринку впевнено перевищує ринок будь-якої іншої країни (табл. 3).

Таблиця 3

Капіталізація світових ринків акцій (млрд. дол.)

Країна	Роки							
	1996	1998	1999	2000	2002	2003	2005	2006
Світ разом	20245,5	26886,7	35918,3	32010,2	22834,1	31325,8	41410,9	50635,2
США	8484,4	13451,4	16773,0	15104,0	11055,5	14226,1	17437,7	19569,0
Японія	3088,9	2495,8	4455,3	3157,2	3561,2	4904,6	4764,9	4795,8
Великобританія	1740,2	2372,7	2955,0	2577,0	1856,2	2460,1	3058,2	3794,3
Італія	258,2	569,7	728,2	768,4	477,1	614,8	798,1	1026,5
САР Гонконг	449,4	343,6	609,1	623,4	463,1	714,6	1055,0	1715,0
Китай	113,8	237,1	319,7	591,0	463,1	513,0	401,9	1145,5
Тайвань	237,6	260,5	376,5	247,6	261,3	379,1	476,0	594,7
Бразилія	217,0	160,9	228,0	226,2	121,6	226,4	474,6	710,2

Корея	138,8	114,6	306,1	148,4	216,1	298,3	718,0	834,4
Індія	122,6	105,2	184,6	148,1	112,5	252,9	516,0	774,1
Мексика	106,5	91,7	154,0	125,2	103,9	122,5	239,1	348,3

Джерела: Emerging Stock Markets Factbook, IFC, Washington 1994-1999; World Development Report. Selected World Development Indicators. The World Bank, Washington, 2007. P. 274; база даних World Federation of Exchanges (www.fibv.com), дані окремих бірж.

Проведений автором аналіз місця та особливостей розвитку ринків цінних паперів трансформаційних економік у світовому масштабі дає підстави стверджувати, що країни з ринками, що формуються, становлять дуже неоднорідну групу. Єдине, що зближує ринки цих країн – це високий ступінь волатильності фондових ринків та залежність від зовнішніх фінансових ресурсів. Дисертант констатує: чим більш розвиненим є ринок, що формуються, тим він стійкіший і тим менший рівень ринкового ризику він зазнає у довгостроковій перспективі. Відповідно, меншим є і спад такого ринку в період значних скорочень попиту міжнародних інвесторів на цінні папери, що на них обертаються.

В роботі обґрунтовується, що однією з причин недостатнього розвитку ринку акцій в країнах з трансформаційною економікою є те, що в них сформувалась структура власності з переважною більшістю крупних акціонерів (власників контрольних пакетів акцій). Останні не бажають “розмивати” свою власність і надають перевагу здебільшого самофінансуванню або залученню грошових ресурсів на борговій основі. Фондові ринки таких країн характеризуються переважанням боргових цінних паперів над акціями як інструментом фінансування інвестицій. Проте переважання боргового фінансування над акціонерним відображає не тільки структуру власності в країні, а й фінансову структуру макроекономіки, що створює систему переваг у виборі фінансових інструментів, структуру їх пропозиції тощо.

Враховуючи те, що значні вільні грошові ресурси всередині країни зосереджені у населення, однією з найважливіших передумов створення масштабного ринку акцій у трансформаційній економіці, як вважає автор, є сприяння зміні структури власності. Орієнтиром у макроекономічній політиці регулятивних органів ринків цінних паперів трансформаційних економік може слугувати поступове збільшення частки дрібних інвесторів та пов’язаних з ними інституційних інвесторів у структурі акціонерних капіталів.

Діяльність міжнародних фінансових центрів стимулює світові інтеграційні процеси, котрі, в свою чергу, помітно впливають на зміну інфраструктури фондового ринку. Застосування комп’ютерних і телекомунікаційних технологій загострює конкурентну боротьбу всіх інфраструктурних елементів фондового ринку та його учасників, змушує їх удосконалюватись у технічному та організаційному аспектах.

Автором визначено основні джерела процесу глобалізації ринків цінних паперів: запровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікації та інформатизації, що впливає на розвиток національних фондових ринків та посилює їх взаємодію (тенденція до уніфікації фондових ринків); операції інституційних інвесторів, які вкладають акумульовані грошові кошти у зарубіжні цінні папери та об'єднують тим самим інтереси емітентів та інвесторів на міжнародному рівні; діяльність міжнародних організацій з цінних паперів, що направлена на уніфікацію правил поведінки учасників на ринку та розробку загальних принципів регулювання угод з цінними паперами; вступ фондових бірж у глобальні міжнародні профільні організації, направлений на зміцнення зв'язків між ними.

У Розділі 3 “Становлення ринку цінних паперів України” оцінюється поточний стан та проблеми розвитку ринку цінних паперів України, проводиться аналітичне дослідження ступеня ефективності національного ринку цінних паперів з використанням економетричних моделей та пропонується комплекс заходів щодо підвищення даного показника.

Дослідивши етапи розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, автор з'ясував, що при загальній орієнтації ринку на залучення інвестиційних ресурсів та спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання національного виробництва, на першому етапі головним завданням було створення організаційно-правових умов розвитку ринку цінних паперів та централізованої системи організованої торгівлі цінними паперами, на другому етапі – розвиток інституційної структури фондового ринку та закладення основ самоорганізації фінансових посередників, на третьому – активізація первинного та вторинного сегментів ринку цінних паперів.

За результатами аналізу сучасного стану розвитку вітчизняного ринку цінних паперів автором визначено, що проблема захисту прав інвесторів на сьогодні є найактуальнішою на фондовому ринку України. Підтверджено, що конфлікти в акціонерних товариствах викликані, з одного боку, недосконалістю законодавства, а з другого – низькою якістю корпоративного управління. Досвід країн з розвиненим фондовим ринком свідчить про те, що розкриття інформації є дієвим інструментом впливу на компанію та захисту прав інвесторів. Проблемою ринку цінних паперів залишається відсутність законодавчо оформлених кодексів у сфері добросовісного ведення бізнесу на ринку цінних паперів із деталізованою структурою та чітко розробленими правилами, обов'язковими до виконання.

Автор обґрунтовує, що одним із напрямків створення масштабного та конкурентного ринку цінних паперів є, з одного боку, зміна структури власності, формування масової структури акціонерного капіталу, а за іншого – збільшення частки вітчизняних інвесторів. Адже концентрація акціонерного капіталу у невеликій кількості інвесторів унеможливорює створення масового ліквідного та конкурентного ринку цінних паперів, дискредитуючи інтереси міноритарних

акціонерів, підвищує роль банків на ринку та зменшує роль небанківських фінансових посередників.

У зв'язку з цим Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України має, на думку автора, взяти на себе моніторинг структури власності в країні та роботу з найбільшими емітентами, направлену на зростання частки акціонерних капіталів, що належать дрібним інвесторам та знаходяться у ліквідній формі. Вона повинна активно сприяти становленню ринків роздрібних операцій з цінними паперами; розширенню брокерських послуг, які надаються населенню; становленню професійних учасників, котрі орієнтовані на роботу з фізичними особами.

Основним недоліком фондового ринку України є брак довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки та науково-технічних інновацій. Комплекс заходів, що сприятиме вирішенню цієї проблеми, на думку дисертанта, має включати:

- перехід від моделі регулювання, що базується на жорстких, докладно розроблених правилах і формальних процедурах та всебічному контролю за їх виконанням, до моделі, де поряд із жорсткими приписами та стандартами використовуються неформальні домовленості, традиції, рекомендації, узгоджені стилі поведінки, переговори щодо вирішення складних ситуацій тощо;
- прийняття в якості програмної моделі змішаного ринку цінних паперів, котра відповідає історичним традиціям України, практиці формування ринків і міжнародним тенденціям до конвергенції комерційної та інвестиційної банківської справи. В змішаній моделі на ринку мають бути присутні в якості професійних учасників як універсальні банки, так і інвестиційні банки (брокерсько-дилерські компанії) і фінансові конгломерати. Крім того, необхідно, щоб Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України визнала переважно борговий характер вітчизняного ринку цінних паперів для того, щоб цілеспрямовано стимулювати розвиток боргових інструментів та сегментів ринку;
- проголошення власне національної політики в сфері ринку цінних паперів, розробка нової програми дій, яка формує цей ринок в якості механізму, що покриває дефіцит у грошових ресурсах на цілі модернізації економіки. Необхідним є введення стратегічного планування на ринку цінних паперів, впровадження нових пріоритетів довгострокової державної політики, що сприяють розвитку національного ринку цінних паперів та виконанню його макроекономічних завдань.

Використовуючи щоденні значення фондового індексу ПФТС, статистичні методи та автокореляційний аналіз, автором було проведено дослідження ефективності національного ринку цінних паперів. Відповідно до гіпотези ефективного ринку, було визначено, що фондовий ринок України в цілому відповідає слабкій формі ЕМН і тому дисертант вважає, що аналіз історичної інформації втрачає сенс, оскільки вона вже знайшла відображення в ціні активу.

Доведено, що розвиток нових технологій та використання Інтернету зробили світові фінансові ринки більш доступними для інвесторів. Водночас така мобільність полегшує

несумлінним інвесторам можливість ухилитися від відповідальності за правопорушення, що вчиняються ними на фінансовому ринку. Діяльність, що пов'язана з використанням інсайдерської інформації, не є винятком на національному фондовому ринку. Враховуючи той факт, що на даний момент Україна повністю не використовує свій потенціал із залучення інвестицій, дисертант дійшов висновку, що слабе правове регулювання діяльності на фондовому ринку із використанням інсайдерської інформації негативно впливає на інвестиційну привабливість країни. Прийняття закону про інсайдерську інформацію ще не вирішить всіх проблем, з якими стикається інвестор на вітчизняному ринку цінних паперів, проте має підвищити репутацію країни на світовому фінансовому ринку.

Автор відзначає, що централізація розрахунково-клірингової та депозитарної інфраструктури фондових ринків у визнаних світових фінансових центрах іде шляхом створення Центральних депозитаріїв та спеціалізованих клірингових центрів, що здійснюють комплексне обслуговування всіх груп учасників: емітентів, інвесторів, професійних учасників, реєстраторів та кастодіальних депозитаріїв. Основною метою функціонування Центрального депозитарію є радикальне спрощення структури облікової системи на ринку цінних паперів, підвищення її прозорості та, як наслідок, зниження ризиків й підвищення надійності операцій з цінними паперами. Створення в Україні реально функціонуючого Центрального депозитарію відповідає світовим тенденціям розвитку фінансових ринків і має стати одним із головних механізмів концентрації фондового ринку всередині країни.

Дисертант стверджує, що успішний розвиток фондового ринку України, а також підвищення ступеня його ефективності можна досягти лише за умови збереження високих темпів перетворень, у тому числі інфраструктурного характеру. Вживаючи заходи, пов'язані з удосконаленням діяльності фондового ринку, держава та професійне співтовариство повинні сприяти розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, в першу чергу з позиції конкуренції з ринками цінних паперів інших країн. Адже грошові ресурси, що перерозподіляються через фондові ринки, є обмеженими, що визначає жорстку конкуренцію біржових фондових ринків за грошові потоки. Тому звичною для ділового обігу на світових фінансових ринках стала розробка довгострокових конкурентних стратегій, що направлені на підвищення конкурентоспроможності ринків у залученні грошових ресурсів у національній економіці.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо формування моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках у контексті фінансової глобалізації. Результати проведеного дисертаційного дослідження дозволяють дійти наступних висновків, які характеризуються науковою новизною і мають теоретичне і науково-практичне значення:

1. Процес становлення ринку капіталів є невід'ємною рисою трансформаційної економіки і має загальні економічні закономірності, які набувають додаткових особливостей у конкретних історичних умовах. Характерною ознакою трансформаційної економіки є слабка розвиненість фінансових ринків. Фондовий ринок, який сприяє ефективному розподілу ресурсів, може існувати лише в умовах, коли превалює приватний капітал, а корпоративна форма організації великого виробництва стає переважною. Розвинений ринок цінних паперів виконує функції перерозподілу прав власності на цінні папери, залучення та ефективного розміщення інвестицій і розширеного відтворення приватних накопичень. Проте свої все більш складні функції фондовий ринок починає виконувати за умови налагодженості виконання ним власних базисних функцій. В країнах із достатньо розвиненим фондовим ринком спостерігаються: ефективний перерозподіл грошових ресурсів, високі темпи економічного зростання, виразний постіндустріальний характер національної економіки.

2. Сучасний стан розвитку ринків цінних паперів у трансформаційних економіках характеризується ключовими рисами (підвищена концентрація власності, що перешкоджає формуванню масового та ліквідного ринку акцій; висока волатильність і ринкова ризиковість (поступове зниження рівня ринкового ризику сприятиме перетворенню ринку цінних паперів із спекулятивного на ринок, що залучає інвестиції у реальний сектор економіки); низька насиченість господарського обігу цінними паперами і, як наслідок, обмежена спроможність до ефективного залучення грошових ресурсів та перерозподілу їх на цілі інвестування; залежність від зовнішніх фінансових ін'єкцій спонтанного (ринкового) чи цілеспрямованого характеру) та основними диспропорціями в організації ринків (зосередженість ринку на вузькому колі цінних паперів; відносно незначний обсяг операцій на організованому ринку; децентралізація депозитарної системи; маніпулятивний та інсайдерський характер фондового ринку; відсутність довіри інвесторів до ринку та його операторів; відсутність масового попиту на цінні папери та їх пропозиції; спекулятивна орієнтація іноземних інвесторів; низький рівень корпоративного управління).

3. Універсальними закономірностями становлення ринку цінних паперів у трансформаційних економіках визначено взаємопов'язаність із загальними стратегіями економічного розвитку країни, обумовленість специфікою процесів приватизації та диверсифікацію сегментів ринку цінних паперів. Становлення ринку цінних паперів проходить під дією внутрішніх факторів (ступінь розвитку ринку, економічна кон'юнктура та внутрикrajнові економічні цикли, фінансова та галузева структури макроекономіки, економічна та політична системи країни, економічна поведінка населення, фінансова політика держави, структура власності) та зовнішніх факторів (конкуренція національних ринків, довгострокові цикли світової економіки, вплив ринків-лідерів і взаємозалежність з іншими ринками, регіональна приналежність ринку).

4. Дослідження впливу інтеграційних процесів на розвиток ринків цінних паперів у контексті глобалізації світового ринку капіталів дає підстави стверджувати, що інтернаціоналізація діяльності його учасників і стрімкий розвиток технологій призвели до: зміни ролі фондового ринку в економіці (фондовий ринок виконує функції основного кредитора учасників фінансового ринку, банки втрачають роль посередників між інвесторами та фондовим ринком, частка небанківських фінансових установ у структурі інституційних інвесторів стрімко зростає), зміни структури ринку і ролі основних його сегментів (активно зростає сектор корпоративних цінних паперів, посилюється взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки), стандартизації законодавства ринків цінних паперів, універсалізації та консолідації (біржі перетворюються на універсальні інститути фінансового ринку, надаючи своїм клієнтам максимально широкий спектр послуг; керівництво й акціонери бірж консолідують торговельні системи), комерціалізації (з метою підвищення своєї конкурентоспроможності фондові біржі стають корпораціями, іноді публічними, відкриваючись для широкої групи інвесторів, а не тільки для вузького кола членів біржі), електронізації торгівлі, уніфікації операцій з цінними паперами, удосконалення системи розкриття інформації учасниками ринку.

5. Ключовим чинником глобалізації фінансових ринків, що характеризується всеосяжністю світових фінансових потоків, їх значними масштабами та надзвичайно високою швидкістю грошового обігу, було формування світового валютного ринку. Збільшення обсягів міжнародної торгівлі, лібералізація національних фінансових ринків викликали збільшення обсягів операцій на світовому валютному ринку та розширення масштабів переміщення капіталів між країнами. Однією з основних тенденцій розвитку міжнародного фінансового ринку на сьогодні є посилення взаємозалежності національних фондових ринків, що проявляється у синхронному підвищенні чи падінні курсів цінних паперів на національних ринках капіталів різних країн.

6. Враховуючи спрямованість ключових посттрансформаційних трендів, сучасними пріоритетами довгострокової державної політики України стосовно розвитку національного ринку цінних паперів та виконання ним своїх завдань є: переорієнтація ринку цінних паперів на виконання основної функції – перерозподілу грошових ресурсів для інвестування у реальний сектор; зменшення надмірних регулятивних витрат; реструктурування галузі цінних паперів (заохочення укрупнення та злиття брокерсько-дилерських компаній, торговельних систем, створення системи нагляду за фінансовим станом брокерів-дилерів, відновлення регіональної мережі професійних учасників та створення в регіонах фондових центрів для роботи з населенням); розбудова нових сегментів ринку цінних паперів, що були б спеціально призначені для залучення інвестицій у реальний сектор економіки; зниження ринкового ризику; підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів: заходи проти переміщення торговельної активності на західні ринки; розробка політики, що направлена на підтримку внутрішнього ринку акцій; поєднання

розумного протекціонізму та відкритості; формування здатності ринку залучати внутрішніх, перш за все роздрібних, інвесторів для інвестування в цінні папери реального сектору економіки; зміна концепції захисту прав інвесторів; створення нових класів інвесторів, котрі представляють населення; формування системи нагляду за фінансовим станом учасників фондового ринку; підпорядкованість регулятивної інфраструктури ринку цінних паперів вирішенню завдань економічного зростання та міжнародної конкурентоспроможності України.

7. Аналітичне дослідження ефективності національного ринку цінних паперів шляхом підтвердження гіпотези ефективного ринку, як модельного припущення в рамках теорії ефективного фінансового ринку показало, що ринок цінних паперів України в цілому відповідає слабкій формі ЕМН. Підвищення ефективності функціонування вітчизняного ринку цінних паперів буде досягнуто через: вдосконалення правового регулювання діяльності на фондовому ринку з використанням інсайдерської інформації; ефективне функціонування Центрального депозитарію, завданням якого є забезпечення конкурентоспроможності облікової системи ринку цінних паперів, підвищення її прозорості та, як наслідок, зниження ризиків та зростання надійності операцій із цінними паперами; збереження високих темпів перетворень, в тому числі інфраструктурного характеру.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Баторшина А.Ф. Особливості функціонування європейського фондового ринку // Формування ринкових відносин в Україні: Зб. наук. праць. – Вип. 10 (29). – К.: Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України, 2003. – С. 82-86 (0,6 друк. арк.).
2. Баторшина А.Ф. Тенденції розвитку фондових ринків у контексті світової інтеграції // Управління розвитком: Зб. наук. статей. - № 2. – Харків: Харківський державний економічний університет, 2003. – С. 28-30 (0,25 друк. арк.).
3. Мозговий О.М., Баторшина А.Ф. Світові ринки акцій: досвід для України // Ринок цінних паперів України: Науковий, виробничо-практичний журнал. – № 11-12. – К.: КНЕУ, Український інститут розвитку фондового ринку, 2004. – С. 47-54 (0,7 друк.арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.: проведено аналіз динаміки основних показників світових ринків акцій).
4. Мозговий О.М., Баторшина А.Ф. Інституційна складова розвитку національного ринку цінних паперів // Ринок цінних паперів України: Науковий, виробничо-практичний журнал. – № 5-6. – К.: КНЕУ, Український інститут розвитку фондового ринку, 2005. – С. 47-58 (0,8 друк.арк., особисто автору належить 0,4 друк. арк.: узагальнено досвід формування інституційної складової ринків цінних паперів зарубіжних країн).

5. Баторшина А.Ф. Деякі аспекти функціонування ринку цінних паперів на шляху загальноекономічних перетворень // Формування ринкової економіки: Міжвідомчий науковий збірник. – Випуск 13. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 134-140 (0,3 друк. арк.).

6. Баторшина А.Ф. Чинники розвитку фондових ринків у трансформаційних економіках // Формування ринкової економіки: Міжвідомчий науковий збірник. – Випуск 14. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 219-228 (0,5 друк. арк.).

7. Баторшина А.Ф. Дослідження ефективності фондового ринку України // Міжнародна економічна політика: Науковий журнал. – № 4. – К: КНЕУ, 2006. – С. 101-121 (1,0 друк. арк.).

В інших виданнях:

8. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник / О.М.Мозговий, Т.Є.Оболенська, Т.В.Мусієць та ін.; За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О.М.Мозгового. – К.: КНЕУ, 2005. – 504 с. (Особисто автору належать 3,3 друк. арк.: тема 6 “Ринок міжнародних інвестицій”, параграфи 6.4. “Основні ринки акцій”, 6.5. “Капіталізація ринку”, 6.6. “Ринки акцій, що формуються, та їх типи”, 6.7. “Фондова біржа і форми її організації”, 6.8. “Система встановлення рівня цін на фондових біржах”, 6.9. “Основні ринки облігацій”; тема 7 “Особливості функціонування євроринку”).

9. Баторшина А.Ф. Формирование эффективной системы функционирования фондовых бирж в Украине в условиях глобализации // Страны СНГ в условиях глобализации: Материалы II международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых 26-29 марта 2003 г. (Российский университет дружбы народов) – М.: “ЭКОН-ИНФОРМ”, 2003. – С. 152-154 (0,2 друк. арк.).

10. Баторшина А.Ф. Вплив світових інтеграційних процесів на функціонування та розвиток вітчизняного ринку цінних паперів // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України: Науково-практичний збірник. – № 1 (25). – К.: Академія праці і соціальних відносин Федерації профспілок України, 2004. – С. 252-258 (0,5 друк. арк.).

11. Баторшина А.Ф. Фондові ринки у світовій економіці // Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання: Матеріали IV міжнародної наукової конференції студентів та молодих учених. – Донецьк: Донецький національний університет, 2003. – С. 108-110 (0,2 друк. арк.).

12. Баторшина А.Ф. Недержавні пенсійні фонди як невід’ємна складова розвитку сучасного фінансового ринку // Проблеми розвитку економіки і підприємництва в Україні в контексті міжнародних інтеграційних процесів: Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. м. Тернопіль, 26-27 травня 2005 р. – Тернопіль: Інститут економіки і підприємництва, 2005. – С. 7-8 (0,1 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Баторшина А.Ф. Формування моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – Світове господарство і міжнародні економічні відносини. ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, Київ, 2007.

Дисертацію присвячено теоретичним і практичним питанням формування ринку цінних паперів в трансформаційних економіках. Досліджено специфічні умови та чинники формування моделей ринків цінних паперів у період ринкових трансформацій. Визначено універсальні закономірності становлення ринку цінних паперів у трансформаційних економіках та особливості його інституційного оформлення.

Охарактеризовано системну сутність особливостей сучасного розвитку ринків цінних паперів, що розвиваються. Досліджено вплив інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків в контексті глобалізації ринку капіталів на макро- та мікрорівні. Проведено аналітичне дослідження ступеня ефективності національного ринку цінних паперів з використанням економетричних моделей.

Запропоновано комплекс заходів щодо підвищення ефективності функціонування ринку цінних паперів України з позиції конкуренції з іншими ринками цінних паперів в умовах глобалізації ринку капіталів.

Ключові слова: модель ринку цінних паперів, трансформаційна економіка, національний ринок цінних паперів, інтеграційні процеси ринків цінних паперів, світовий ринок цінних паперів, інфраструктура фондового ринку, ефективність ринку цінних паперів.

АННОТАЦИЯ

Баторшина А.Ф. Формирование модели рынка ценных бумаг в трансформационных экономиках. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 – Мировое хозяйство и международные экономические отношения. – ГВУЗ “Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана”, Киев, 2007.

Диссертация посвящена теоретическим и практическим вопросам формирования рынка ценных бумаг в трансформационной экономике. В работе исследованы специфические условия и факторы формирования моделей рынков ценных бумаг в период рыночных трансформаций. Показано, что в структуре рыночного трансформирования выделяют три основных трансформационных потока: первичное накопление капитала, реструктурирование экономики в соответствии с новыми закономерностями ее функционирования, социальная переориентация

экономики. При этом эволюция рынка ценных бумаг в период рыночных трансформаций характеризуется: этапом выполнения функции перераспределения прав собственности (после приватизации); этапом превращения в механизм перераспределения инвестиций на конкурентной рыночной основе (по завершении реструктуризации собственности); этапом превращения в механизм, опосредующий расширенное воспроизводство накоплений (долгосрочное их инвестирование в ценные бумаги при условии приемлемого уровня реальной доходности).

Определены универсальные закономерности становления рынка ценных бумаг в трансформационных экономиках (взаимосвязь с общими стратегиями экономического развития; обусловленность масштабами, темпами и формами приватизации; диверсификация сегментов рынка) и особенности их институционального оформления под воздействием объективных факторов (долгосрочные мирохозяйственные тренды и циклы деловой активности; геоэкономическая принадлежность рынка; имеющаяся и перспективная конкурентная диспозиция стран и регионов-лидеров; конвергенция элементов финансовой системы под влиянием интеграционных процессов) и факторов субъективных (политические предпочтения правительств; мотивация экономического поведения и менталитета; уровень тенезации экономики, обусловленный экономической средой; самодостаточность экономического развития при условии предоставления длительной, масштабной технической помощи стран и международных организаций-доноров и т.д.).

В работе охарактеризована системная сущность особенностей современного развития развивающихся рынков ценных бумаг и определены ключевые их черты: экстремальная концентрация собственности, высокая волатильность, высокий уровень рыночного риска, зависимость от финансовых инъекций спонтанного (рыночного) или целенаправленного характера.

Исследовано влияние интеграционных процессов на развитие инфраструктуры рынков ценных бумаг в контексте глобализации рынка капиталов. На макроуровне оно проявляется в изменении роли фондового рынка в экономике, изменении структуры рынка ценных бумаг и роли основных его сегментов, универсализации и консолидации, стандартизации законодательства фондовых рынков на основе рекомендаций международных организаций, сближении инфраструктуры фондовых рынков, коммерциализации, электронизации торговли, унификации операций с ценными бумагами, усовершенствовании систем раскрытия информации участниками рынка.

Проанализировано текущее состояние рынка ценных бумаг Украины, определены основные проблемы его развития. Проведено исследование эффективности национального рынка ценных бумаг с использованием эконометрических моделей. Тестирование эффективности рынка базируется на проверке гипотезы эффективного рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH) по реальным статистическим данным (ежедневные значения фондового индекса ПФТС). Доказано, что

фондовый рынок Украины в целом соответствует слабой форме ЕМН. Объясняется специфика использования инвестиционных стратегий на рынке ценных бумаг Украины. Предложен комплекс мероприятий по повышению эффективности функционирования национального рынка ценных бумаг в условиях глобализации рынка капиталов, включающий в себя: переход к модели регулирования, основанной на реальном сотрудничестве с рынком; принятие в качестве программной модель смешанного рынка ценных бумаг, которая соответствует историческим традициям Украины, практике формирования рынков и международным тенденциям к конвергенции элементов финансовой системы; преодоление конфликтов интересов государственных ведомств; осуществление программы действий, способной формировать рынок ценных бумаг как механизм, покрывающий дефицит денежных средств на цели модернизации экономики.

Ключевые слова: модель рынка ценных бумаг, трансформационная экономика, национальный рынок ценных бумаг, интеграционные процессы рынков ценных бумаг, мировой рынок ценных бумаг, инфраструктура фондового рынка, эффективность рынка ценных бумаг.

ANNOTATION

Batorshina A.F. Formation of the Securities Market Model in Transformational Economies. – A manuscript.

Dissertation for the degree of the Candidate of Science in Economics by specialty 08.00.02 – International Economics and International Economic Relations. SHEE “Vadym Hetman Kyiv National Economic University”, Kyiv, 2007.

The Dissertation highlights the theoretical and practical aspects of the formation of the securities market model in transformational economies. Research work has been done on the specific terms and factors of formation of the securities market models in the market transformation period. Universal regularities of the development of securities market in transformational economies and their special features have been defined.

The essence of modern evolvement of developing securities markets has been characterized. The impact of integration processes on stock markets infrastructure development in terms of capital market globalization on macro and micro levels has been analyzed. There has been statistical and analytical research work done on a degree of efficiency of national securities market with the use of econometrical models.

Measures on effectivization of functioning of securities market of Ukraine in terms of competition with other securities markets in the conditions of capitals markets globalization have been recommended.

Keywords: securities market model, transformational economy, national securities market, integration processes of securities markets, international securities market, stock market infrastructure, securities market efficiency.