

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

АБАКУМЕНКО ОЛЬГА ВІКТОРІВНА

УДК [336.76.338.12](477)(043.3)

**КОН'ЮНКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ:
МЕТОДОЛОГІЯ ФОРМУВАННЯ, ОЦІНЮВАННЯ
ТА РЕГУЛЮВАННЯ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук



Суми – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Чернігівському державному інституті економіки і управління Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор Корнеев *Володимир Вікторович*, науково-дослідний економічний інститут Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, завідувач відділу фінансово-бюджетної політики.

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

доктор економічних наук, доцент *Кубліков Володимир Костянтинович*, Одеський національний економічний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку;

доктор економічних наук, професор *Леонов Сергій Вячеславович*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, проректор.

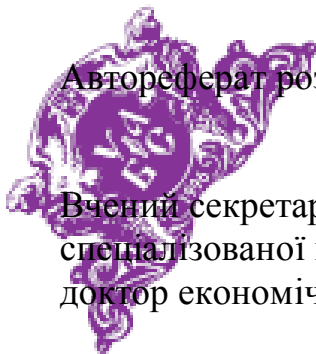
Захист дисертації відбудеться 28 лютого 2014 р. о 12 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

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

Автореферат розісланий “_____” січня 2014 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, доцент

Т. Г. Савченко



ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. В умовах динамічних трансформацій світового та вітчизняного економічного простору фінансовий ринок (ФР) стає не лише механізмом перерозподілу тимчасово вільних коштів між галузями економіки, а й каналом стимулювання розвитку реального сектора економіки, одним із ключових чинників стабілізації та відновлення позитивних темпів соціально-економічного розвитку держави, забезпечення її економічної самостійності та глобальної конкурентоспроможності. Для ефективного функціонування ФР важливого значення набуває узгоджений розвиток основних елементів його кон'юнктури, зокрема підтримка платоспроможного попиту та мінімізація спекулятивних мотивів його прояву, контрольоване державою та адекватне динаміці попиту зростання пропозиції, забезпечення узгодженості між попитом та пропозицією на ФР за обсягами та часом, відсутність цінових диспропорцій при укладанні угод на ФР, підтримка конкуренції між продавцями, покупцями та посередниками ринку тощо. Саме тому активізація системних досліджень в напрямку обґрунтування методології формування, оцінювання та регулювання кон'юнктури фінансового ринку (КФР) є актуальною.

Фундаментальні засади дослідження проблеми функціонування ФР закладені у працях Ф. Алена (F. Allen), Т. Бека (T. Beck), А. Бергера (Allen N. Berger), А. Гелба (A. Gelb), Д. Даймонда (D. Diamond), А. Деміргук-Кунт (A. Demirguc-Kunt), А. Крокетта (A. Crockett), М. Куїнтіна (M. Quintin), Р. Левіна (R. Levine), Р. Робінсона (R. Robinson), П. Ромера (P. Romer), Дж. Тобіна (J. Tobin), Х. Мінські (H. Minsky), Ф. Мишкіна (F. Mishkin), М. Фрідмана (M. Friedman), Г. Шиназі (G. Schinasi) та ін.

Досліджуваний проблематиці присвячено цілий ряд наукових праць російських економістів, зокрема: Л. Абалкіна, А. Абрамова, С. Андрюшина, М. Єршова, Е. Кочетова, Л. Красавіної, Я. Міркіна, А. Сімановського, О. Турбанова, Л. Чалдаєвої, О. Хандруєва, Є. Ясіна та ін.

Значний внесок у дослідження проблеми формування стратегії розвитку ФР та його кон'юнктури зроблено також і вітчизняними науковцями, зокрема: Г. М. Азаренковою, І. В. Алексєєвим, О. І. Барановським, Т. А. Васильєвою, А. П. Вожжовим, О. Д. Вовчак, В. М. Гейцем, І. С. Гуцалом, С. А. Єрохіним, В. В. Корнєєвим, М. І. Крупкою, В. К. Кубліковим, С. В. Леоновим, І. О. Лютим, Б. Л. Луцівим, О. М. Мозговим, С. В. Онишко, В. М. Опаріним, Л. О. Примосткою, М. І. Савлуком, Н. В. Ткаченко, В. П. Ходаківською, І. О. Школьник та іншими.

Разом з тим аналіз наукової літератури з теми дослідження дозволяє стверджувати, що невирішеними залишаються ряд теоретичних і прикладних проблем, зокрема: трактування сутності КФР та фінансових активів (ФА) як товару на ФР, вибору методичного інструментарію оцінювання попиту, пропозиції та рівня конкуренції на ФР, формалізації тенденцій та взаємозв'язків при їх формуванні, розвитку механізмів їх регулювання відповідно до вимог сучасної фінансової архітектури, розробки концепції формування та розвитку КФР, що забезпечує рівновагу та динамічну стійкість ФР. Таким чином, незавершеність

формування цілісного уявлення про механізми формування, методичний інструментарій оцінювання та напрямки регулювання КФР обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тематика дисертаційного дослідження відповідає пріоритетним напрямкам реалізації науково-дослідних програм національного значення, серед яких: Державна програма активізації розвитку економіки на 2013–2014 рр., Програма розвитку фондового ринку на 2011–2015 рр., Стратегія розвитку фінансового ринку України до 2015 року тощо. Дисертант брав участь у роботі над науково-дослідними темами Чернігівського державного інституту економіки і управління. Так, зокрема, пропозиції щодо забезпечення динамічної стійкості ФР України в контексті реалізації фінансової політики держави використано під час роботи над темою “Фінансова та бюджетна політика в умовах реформування економіки” (номер держ. реєстрації 0103U000829); пропозиції щодо формування попиту та пропозиції на ФР України – над темою “Підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів в умовах трансформаційних змін в економіці України” (номер держ. реєстрації 0105U002133); пропозиції щодо підтримання конкурентного середовища на ФР України – над темою “Фінансовий ринок України: особливості розвитку в умовах євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0108U000731); пропозиції щодо стратегії регулювання діяльності суб'єктів ФР України – над темою “Фінансово-економічна стратегія сталого розвитку економіки України (номер держ. реєстрації 0109U002271); пропозиції щодо формування стратегії та тактики забезпечення рівноваги на ФР України – над темою “Стратегія і тактика удосконалення політики сталого розвитку України у контексті євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0112U004276).

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розробка теоретико-методологічних засад та методичного забезпечення формування, оцінювання та регулювання кон'юнктури фінансового ринку України.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- узагальнити теоретичні засади функціонування ФР, проблеми та перспективи його розвитку в Україні;
- поглибити розуміння змісту понять “фінансовий ринок” та “кон'юнктура фінансового ринку”;
- обґрунтувати методологічні засади застосування системного підходу до дослідження КФР;
- розвинути комплексний підхід до виявлення структурних диспропорцій при формуванні попиту на ФР;
- дослідити методологічні засади оцінювання попиту на ФР з урахуванням тенденцій його формування на ринку в цілому та на окремих його сегментах;
- розвинути концептуальні положення структурного регулювання попиту на ФР;
- обґрунтувати основні канали формування пропозиції на ФР України;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання пропозиції на ФР України на основі моделювання за допомогою структурних рівнянь;

- обґрунтувати напрямки стратегічного регулювання пропозиції на ФР України в розрізі основних каналів її формування;
- визначити суб'єктно-об'єктну специфікацію конкурентних відносин на ФР;
- удосконалити методичні засади інтегрального оцінювання рівня конкуренції на ФР з урахуванням рівня концентрації на кожному сегменті ФР та пріоритетності впливу цих сегментів на загальний рівень розвитку ФР;
- запропонувати матричний підхід до вибору режимів антимонопольного регулювання конкуренції на ФР;
- розробити комплексний багаторівневий підхід до оцінювання та прогнозування точки рівноваги на ФР України;
- розробити методологічні засади оцінювання динамічної стійкості ФР.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають на ФР між покупцями та продавцями ФА, фінансовими посередниками, державними регуляторами у процесі формування, розвитку та регулювання його кон'юнктури.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій формування, оцінювання та регулювання попиту, пропозиції, конкуренції та рівня цін на ФР України, прогнозування можливостей встановлення рівноваги на ФР та забезпечення його динамічної стійкості.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційного дослідження складають фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, грошей і кредиту, сучасні концепції регулювання економіки, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань функціонування ФР.

У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження, як: логічне узагальнення та наукова абстракція (при уточненні категоріального апарату дослідження); порівняльний та статистичний аналіз (при дослідженні тенденцій розвитку ФР України); графічний (при оцінюванні рівня конкуренції на ФР та розробці пропозицій щодо антимонопольного регулювання конкурентних відносин на ФР); системно-структурний аналіз (при розробці концептуальних засад системного дослідження КФР, розвитку системи регулювання КФР, визначенні рівня структурних диспропорцій у формуванні попиту на ФР України); причинне моделювання та структурні рівняння (при оцінюванні попиту та пропозиції на ФР); метод головних компонент (при обґрунтуванні каналів формування пропозиції на ФР); аналіз часових рядів (при оцінюванні динамічної стійкості ФР); економіко-математичне моделювання (при оцінюванні та прогнозуванні точки рівноваги на ФР України).

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є: закони України, укази Президента України, розпорядження та звітно-аналітична інформація Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг; аналітичні огляди Державної служби статистики України та Незалежної асоціації банків України; дані Світового банку та Мережі розв'язання фінансових спорів, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансово-кредитних інституцій; результати наукових досліджень з питань забезпечення стійкого та збалансованого розвитку КФР.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні наукової проблеми щодо створення теоретико-методологічного та методичного підґрунтя формування, оцінювання та регулювання кон'юнктури фінансового ринку України.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження *вперше*:

- обґрунтовано концептуальні засади системного дослідження КФР, що забезпечується шляхом поєднання процесного підходу (обґрунтовано специфіку формування, оцінювання та регулювання КФР), структурного підходу (виявлено сукупність взаємопов'язаних та взаємообумовлених причинно-наслідкових зв'язків між її складовими – попитом, пропозицією, конкуренцією, ціною, а також результуючими параметрами – рівновагою та динамічною стійкістю) та функціонального підходу (визначено функції КФР – інформаційну, прогнозну, попереджувальну, оцінювальну, регулюючу, консолідувальну; а також принципи її функціонування – системність, збалансованість, зворотність зв'язку, адаптивність, регульованість, рівність);
- розроблено методологічні засади оцінювання залежності попиту на ФР України від ключових параметрів розвитку його основних сегментів (валютного, депозитного, кредитного, фондового) з використанням апарату причинного моделювання, що дозволило формалізувати щільність та напрямок взаємозв'язку між попитом на ФР та рівнем економічного зростання, обґрунтувати причинно-наслідкові зв'язки між параметрами формування попиту на окремих сегментах ФР та визначити детермінанти їх розвитку;
- розроблено багаторівневий методичний підхід до визначення точки рівноваги на ФР, який передбачає формалізацію функцій попиту та пропозиції на ФА в Україні, оцінювання стійкості точок рівноваги за допомогою аналізу чутливості, врахування часових лагів між зміною попиту та пропозиції на ФР. Це дозволило спрогнозувати часові та кількісні параметри досягнення рівноваги на ФР України в довгостроковому періоді (рівень облікової ставки НБУ та рівень ВВП) та кількісно оцінити динаміку зміни співвідношень між попитом та пропозицією на ньому;
- розроблено методичний підхід до оцінювання динамічної стійкості ФР, що базується на визначенні стаціонарності часових рядів інтегрального індикатора, який узагальнює детермінанти прямого та опосередкованого впливу на розвиток цього ринку. На основі кількісного оцінювання трендів середнього значення цього індикатора та його дисперсії виявлено періоди домінування об'єктивних (мають наднаціональне походження та обумовлені тенденціями у розвитку кон'юнктури світового ФР) та суб'єктивних (обумовлених диспропорціями у розвитку кон'юнктури національних ФР) чинників порушення динамічної стійкості ФР України та ряду європейських країн;

удосконалено:

- науково-методичний підхід до дослідження попиту на ФР, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом обґрунтування наявності структурних диспропорцій (валютних, строкових, інституційних, галузевих,

функціональних) у формуванні попиту на ФА, формалізації індикаторів прояву цих диспропорцій, шкали їх оцінювання, розробки алгоритму розрахунку їх інтегрального рівня. Це дозволило визначити основні положення системи моніторингу за формуванням попиту на ФР України, яка базується на національній методології складання грошово-кредитної статистики;

- науково-методичні засади визначення основних детермінант формування пропозиції на ФР, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено на основі методу головних компонент, що дозволило виокремити три ключові канали формування пропозиції на ФР України – грошово-кредитний, ринковий та канал бізнес-середовища, формалізувати вплив кожного з них, а також їх основних складових на загальний рівень пропозиції на ФР;
- інструментарій оцінювання рівня пропозиції на ФР, що, на відміну від існуючих, здійснено на основі побудови трирівневої системи структурних рівнянь, що дозволило формалізувати вплив пропозиції на ФР в цілому на рівень ВВП (макрорівень), на пропозицію на окремих сегментах ФР (мезорівень) та на окремі параметри розвитку кожного сегмента ФР (мікрорівень);
- методичні основи оцінювання конкуренції на ФР, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом розробки алгоритму інтегрального вимірювання потенціалу зміни інтенсивності конкурентних відносин на ФР до межі виникнення загроз монополізації та деконцентрації ринку з урахуванням рівня концентрації суб'єктів, які акумулюють переважну більшість ФА на окремих сегментах ФР, а також впливу цих сегментів на загальний рівень розвитку ФР в цілому;
- інструментарій впливу держави на розвиток конкурентних відносин на ФР шляхом виділення чотирьох режимів антимонопольного регулювання (поширеного втручання, поміркованого регулювання, мінімального втручання та активного моніторингу) та обґрунтування переліку заходів в межах кожного з них. Вибір режиму регулювання запропоновано здійснювати на основі матричного підходу залежно від інтенсивності конкурентних відносин та цінової волатильності ФА;

набули подальшого розвитку:

- розуміння економічного змісту поняття “фінансовий ринок” як сукупності економічних відносин між покупцями, продавцями та посередниками, що виникають з приводу руху вартості, здатної генерувати потенційну економічну вигоду, в процесі купівлі, продажу, розподілу та перерозподілу ФА. На відміну від існуючих підходів, як об'єкт укладання угод на ФР розглядаються не фінансові ресурси, а ФА, що відповідає сучасним тенденціям віртуалізації фінансових операцій та відповідної трансформації відносин власності у фінансовому секторі економіки;
- трактування сутності КФР як характеристики динамічних змін у попиті, пропозиції, конкуренції та рівні цін на всіх сегментах ФР з урахуванням специфіки кожного з них, які відбуваються під впливом зовнішніх та внутрішніх кон'юнктурутворюючих факторів та внаслідок застосування державою регуляторних заходів з метою забезпечення динамічної стійкості ФР та

рівноваги на ньому. На відміну від існуючих, такий підхід дозволяє врахувати системність при дослідженні КФР, адаптивність, динамічність, урегульованість та структурну збалансованість розвитку ФР тощо;

- концептуальні положення регулювання попиту на ФР шляхом розробки напрямків його структурного регулювання, яке, на відміну від існуючих, спрямоване не на стимулювання зростання його обсягу, а на усунення структурних диспропорцій у процесі його формування, зменшення спекулятивних мотивів придбання ФА та розширення можливостей доступу домогосподарств до них;
- суб'єктно-об'єктна специфікація конкурентних відносин на ФР шляхом розмежування чотирьох рівнів конкуренції на ФР (між кінцевими споживачами ФА, між сегментами ФР, між фінансовими посередниками в межах окремих сегментів ФР, між постачальниками ФА), розширення складу суб'єктів на кожному з них та обґрунтування триалістичного характеру ФА як об'єкта конкуренції на ФР, що виявляється у їх здатності забезпечувати отримання фінансових ресурсів у майбутньому, генерування відповідного рівня доходності, а також мінімізацію ризиків.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій. Пропозиції автора щодо формалізації каналів формування пропозиції на ФР та оцінювання її рівня з урахуванням сегментних особливостей ФР України можуть бути використані у поточній діяльності Національного банку України в контексті удосконалення існуючих механізмів антикризового регулювання та нагляду. Пропозиції автора щодо встановлення причинно-наслідкових зв'язків між основними сегментами ФР, моніторингу процесів формування попиту на ФР у контексті діагностики ранніх сигналів появи структурних диспропорцій, антимонопольного регулювання ФР можуть бути враховані Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в процесі розробки спільних програмних документів, що визначатимуть системне функціонування ФР. Розробки автора щодо визначення рівня конкуренції на окремих сегментах ФР становлять практичну цінність для фінансових посередників. Запропонований інструментарій формалізації залежностей темпів економічного розвитку від детермінант розвитку ФР регіону та країни в цілому може бути використаний у діяльності державних і місцевих органів влади.

Результати дослідження автора щодо впорядкування діяльності організаторів торгівлі цінними паперами використано у діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (довідка від 17.05.2007 № 02/8217); щодо оцінювання та регулювання конкуренції між фінансовими установами в Україні – у діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (довідка від 18.10.2013 № 7908/05-10); щодо впливу динамічної стійкості регіонального ФР на соціально-економічний розвиток регіону – у діяльності Чернігівської обласної ради (довідка від 21.08.2013 № 01-05/785); щодо коригування рівня грошової бази залежно від тенденцій розвитку

кредитного сегмента ФР України – у діяльності Управління Національного банку України в Дніпропетровській області (довідка від 18.06.2013 № 12-132/8882); щодо взаємозалежностей між заощадженнями населення та рівнем розвитку кредитного сегмента ФР України в контексті регулювання кредитної активності банків – у діяльності Управління Національного банку України в Сумській області (довідка від 20.06.2013 № 07-019/3094); щодо взаємозв'язку параметрів депозитної та кредитної активності банків України в контексті формування попиту та пропозиції на ФР України – в діяльності Асоціації “Український Кредитно-Банківський Союз” (довідка від 16.10.2013 № 783).

Матеріали дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Чернігівського державного інституту економіки і управління при викладанні дисциплін “Фінансовий ринок”, “Ринок фінансових послуг” (акт від 06.09.2013 № 302-04/515).

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

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, у тому числі: “Імперативи розвитку України в умовах глобалізації” (м. Чернігів, 2013 р.), “Современный мир: проблемы и перспективы” (м. Чернігів, 2012, 2011 рр.), “Особенности функционирования национальных финансовых систем в условиях углубления глобализационных процессов” (м. Ірпінь, 2010 р.), “Актуальные проблемы экономического та соціального розвитку виробничої сфери” (м. Донецьк, 2009 р.), “Актуальные проблемы экономического та соціального розвитку в трансформаційний період” (м. Чернігів, 2009 р.), “Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансового посередництва” (м. Ірпінь, 2008 р.), “Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті” (м. Тернопіль, 2007 р.), “Интеграционные процессы и социально-экономическое развитие” (м. Сімферополь, 2007 р.), “Управленческие аспекты повышения национальной конкурентоспособности” (м. Сімферополь, 2007 р.), “Стратегии развития Украины в глобальной среде” (м. Сімферополь, 2007 р.), “Корпоративне управління в країнах з перехідною економікою: організаційно-економічні аспекти та сучасні проблеми” (м. Чернігів, 2007 р.), “Розвиток наукових досліджень “2006” (м. Полтава, 2006 р.).

Наукові результати дисертанта представлені також на всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: “Інтеграційні процеси та стимулювання економічного зростання в нестабільній економіці” (м. Чернігів, 2011 р.), “Актуальні напрямки вдосконалення фінансово-економічної політики на сучасному етапі” (м. Чернігів, 2010 р.), “Формування стратегії розвитку України як передумова сталого зростання” (м. Чернігів, 2010 р.), “Формування антикризового механізму соціально-економічного розвитку України” (м. Чернігів, 2009 р.), “Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку регіонів: цілі та зміст антикризового управління” (м. Славутич, 2009 р.), “Сучасні тенденції

розвитку економіки, освіти та науки в контексті євроінтеграції” (м. Чернігів, 2007–2008 рр.), “Освіта, наука та виробництво у регіональному розвитку” (м. Чернігів, 2008 р.), “Підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів в умовах трансформаційних змін в економіці України” (м. Чернігів, 2006 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 60 наукових працях загальним обсягом 55,22 друк. арк., з яких особисто автору належать 52,11 друк. арк., у тому числі одноосібна монографія, 7 розділів у колективних монографіях, 25 статей у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 7 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз; 1 – в електронному науковому фаховому виданні); 3 статті у зарубіжних наукових виданнях; 22 публікації у збірниках матеріалів конференцій, 2 навчальні посібники.

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

Повний обсяг дисертації – 470 сторінок, в тому числі: основного тексту 362 сторінки, 70 таблиць, 58 рисунків, 8 додатків, список використаних джерел із 381 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації “**Концептуальні засади застосування системного підходу до дослідження кон’юнктури фінансового ринку України**” узагальнено теоретичні засади дослідження ФР, проблеми та перспективи його розвитку в Україні, поглиблено підходи до розуміння сутності ФР та КФР, розроблено концепцію застосування системного підходу до дослідження КФР.

У роботі узагальнено теоретичні засади розвитку ФР, зокрема щодо: трактування його сутності (як сукупності відносин, інститутів, механізму перерозподілу ресурсів, економічного простору тощо); основних функцій в економічній системі (мобілізаційно-трансформаційної, перерозподільчої, стимулюючої, координуючої, інформаційної, захисної тощо) та принципів функціонування (прозорості, ефективності, гнучкості, захисту інтересів, нормативної та регулятивної впорядкованості тощо); його сегментації та структуризації (за інституційною, часовою, територіальною, організаційною, строковою ознаками, ступенем ризику тощо); впливу на економічне зростання (через дослідження каналів впливу, ефективності різних моделей ФР, детермінант розвитку ФР тощо).

Проведена автором систематизація теоретичних підходів до визначення товару на ФР довела відсутність єдиної думки та узгодженості наукових концепцій, що обумовлює виникнення системних протиріч у здійсненні наукових досліджень. Так, зокрема, найчастіше товаром на ФР вважають фінансові ресурси, хоча окремі науковці пропонують розглядати також і фінансові інструменти, грошові кошти, капітал, фінансові фонди, цінні папери, фінансові послуги тощо. Автором узагальнено переваги та недоліки цих підходів, обґрунтовано можливість та доцільність використання кожного з них. Так, зокрема, фінансові послуги є об’єктом укладання угод не на ФР, а на ринку фінансових послуг;

фінансові інструменти є не об'єктом купівлі-продажу, а лише формою фіксації умов передачі фінансових ресурсів у користування.

У роботі обґрунтовано, що внаслідок глобалізаційних перетворень, бурхливого розвитку ринків фіктивного капіталу та ускладнення фінансових інструментів відбувається віртуалізація фінансових операцій, що призводить до трансформації відносин власності у фінансовому секторі економіки та обумовлює зміну об'єктів укладання угод на ФР. Сьогодні торговельні операції на даному ринку не завжди супроводжуються реальним рухом фінансових ресурсів, що призводить до виникнення розриву між їх власниками та джерелами з одного боку та кінцевим об'єктом їх інвестування в реальному секторі економіки – з іншого. Таким чином, фінансові ресурси втрачають властивості адекватно відображати сучасну специфіку відносин купівлі, продажу, обміну та перерозподілу товарів на ФР. Особливо яскраво ці тенденції проявляються на ринку похідних цінних паперів, строковому валютному ринку тощо. Виходячи з цього, як економічно самостійних об'єктів купівлі-продажу на ФР автор розглядає ФА. Вищезазначене обумовлює необхідність розуміння ФР як сукупності економічних відносин між покупцями, продавцями та посередниками, що виникають з приводу руху вартості, здатної генерувати потенційну економічну вигоду в процесі купівлі, продажу, розподілу та перерозподілу ФА.

Дослідження поточних тенденцій розвитку ФР України свідчить про наявність ряду проблем, зокрема: активний розвиток банківського сегмента ФР та, відповідно, відсталість небанківського сегмента, на частку якого припадає менше 10 % загального обсягу ФА країни; недостатній рівень капіталізації фінансових посередників на ринку, що обмежує їх можливості щодо задоволення інвестиційних потреб реального сектора економіки; недосконалість, витратність та низька ефективність існуючої інфраструктури ФР; переважання неорганізованого (позабіржового) ринку, що обслуговує обіг цінних паперів; обмеженість продуктового ряду та номенклатури об'єктів купівлі-продажу; низький рівень фінансової грамотності його учасників; низький рівень довіри до нього з боку інвесторів та споживачів, недостатній рівень захищеності їх прав тощо.

Дослідження генезису наукових поглядів на сутність КФР дозволило виокремити три найбільш поширені підходи: 1) структурний – через її основні структурні складові – попит та пропозицію (до їх складу окремі автори додають ще й конкуренцію); 2) ринковий – трактування КФР як ринкової ситуації, виходячи з чого, для її характеристики використовується велика кількість різноманітних показників, що визначають стан розвитку ФР; 3) факторний – трактування КФР як сукупності факторів та умов, що обумовлюють зміни у розвитку ФР.

В той же час, на думку автора, розуміння КФР в межах лише цих трьох підходів є фрагментарним. По-перше, поза увагою залишається розуміння КФР як об'єкта застосування регуляторних заходів з метою забезпечення позитивних змін у соціально-економічному розвитку країни в умовах посткризової стабілізації, враховуючи посилення ролі ФР у забезпеченні економічного зростання. На думку автора, інструментарій регулювання КФР займає центральне місце в системі інструментів антикризового стабілізаційного управління розвитком

фінансового сектора економіки. По-друге, науковці зосереджують увагу лише на окремих складових КФР, що не забезпечує комплексності та системності при її дослідженні. На думку автора, ця комплексність забезпечується за умови, якщо узагальнюючими характеристиками КФР є не окремо попит та пропозиція, а рівновага між ними, а також динамічна стійкість ФР до впливу зовнішніх та внутрішніх шоків. По-третє, у більшості існуючих визначень КФР нехтується фактор часу, тобто вона розуміється як статична, а не як динамічна характеристика розвитку ФР. По-четверте, кожен сегмент ФР має специфічні особливості в процесі формування кон'юнктури, які слід враховувати при її аналізі та застосуванні регуляторних заходів.

Враховання всіх зазначених вище параметрів дозволило автору поглибити наукові засади трактування сутності КФР та визначити її як характеристику динамічних змін у попиті, пропозиції, конкуренції та рівні цін на всіх сегментах ФР з урахуванням специфіки кожного з них, які відбуваються під впливом зовнішніх та внутрішніх кон'юктуроутворюючих факторів та внаслідок застосування державою регуляторних заходів з метою забезпечення динамічної стійкості ФР та рівноваги на ньому. Розгляд КФР не лише як характеристики розвитку ФР, а й як чинника забезпечення його рівноваги та динамічної стійкості обумовлює необхідність застосування системного підходу до її дослідження (рис. 1). По-перше, КФР виконує ряд самостійних функцій, зокрема: інформаційну, прогнозну, попереджувальну, оціночну, регулюючу, консолідуючу. По-друге, розвиток КФР має ґрунтуватися на наступних принципах: системності, збалансованості, зворотності зв'язку, адаптивності, регульованості, рівності тощо. По-третє, результуючими параметрами рівня розвитку КФР є рівновага та динамічна стійкість, оскільки навіть за умови усунення диспропорцій у функціонуванні окремих складових КФР позитивний вплив останньої на соціально-економічний розвиток країни в умовах посткризової стабілізації без забезпечення її рівноваги та стійкості не є гарантованим. По-четверте, базовими складовими КФР є попит, пропозиція, конкуренція та ціна, між якими сформована система причинно-наслідкових зв'язків. По-п'яте, кожен елемент КФР відзначається суттєвою специфікою при її формуванні, оцінюванні та регулюванні. По-шосте, системність при дослідженні КФР досягається шляхом поєднання процесного підходу (досліджується специфіка формування, оцінювання та регулювання КФР), структурного підходу (досліджуються всі елементи КФР) та функціонального підходу (досліджуються функції та принципи функціонування КФР). По-сьоме, ціна як складова КФР має дуалістичний характер прояву: на макроекономічному рівні вона є наслідком встановлення попиту та пропозиції на ФР, підкреслюючи тим самим її рівноважну природу, тоді як на мікрорівні ціновий параметр як вимірник вартості ФА здійснює вплив на попит, пропозицію та конкуренцію на ФР. Виходячи з цього, в роботі ціна як елемент КФР досліджується не окремо, а в межах аналізу механізмів формування, оцінювання та регулювання інших елементів КФР.

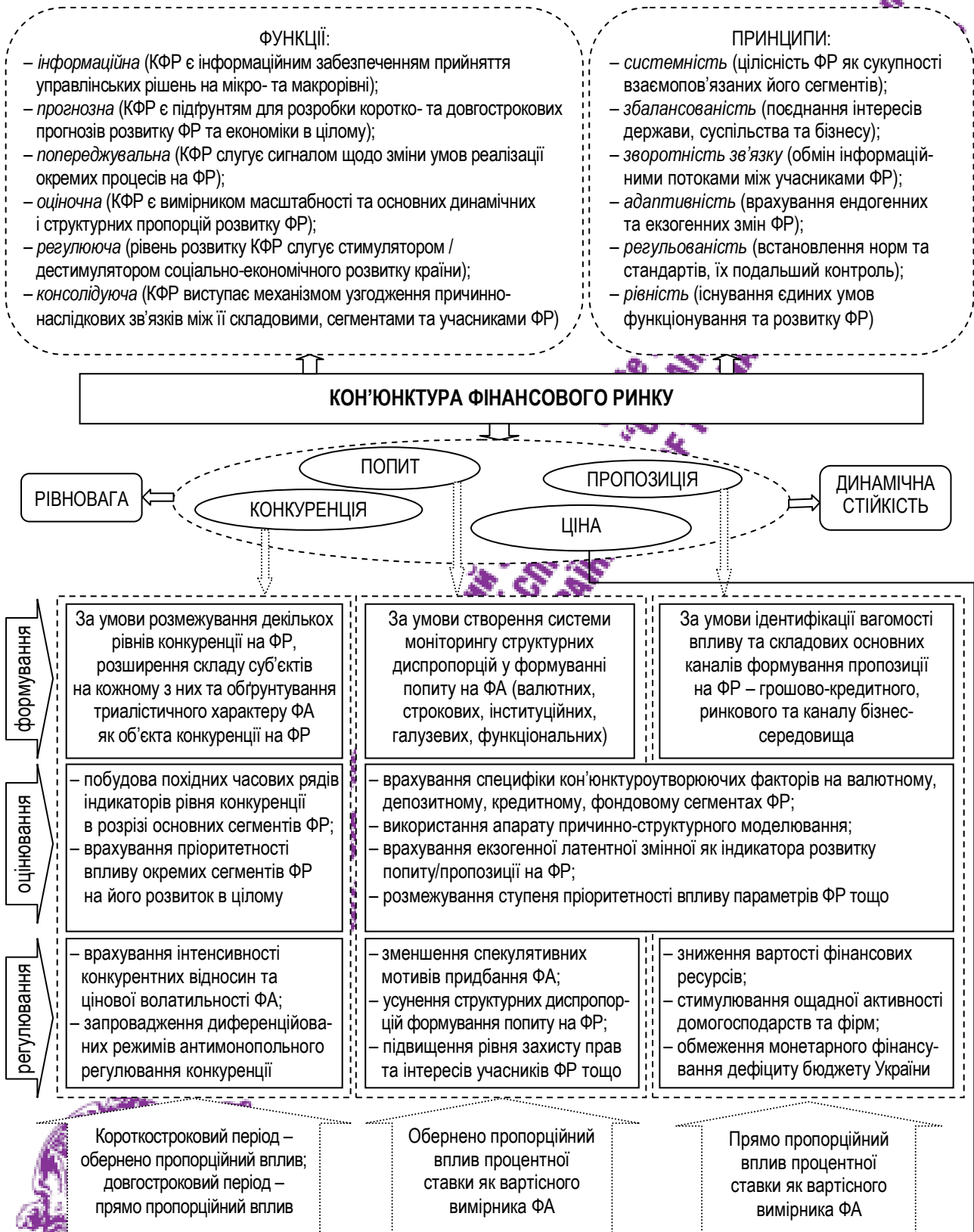


Рисунок 1 – Концептуальні засади застосування системного підходу до дослідження КФР

У другому розділі дисертації **“Методологічні засади формування, оцінювання та регулювання попиту на фінансовому ринку України”** обґрунтовано комплексний підхід до виявлення структурних диспропорцій при формуванні попиту на ФР, поглиблено інструментарій його оцінювання, розроблено концепцію його структурного регулювання.

Дослідження поточних тенденцій формування попиту на ФР України виявило наявність цілого ряду структурних деформацій, зокрема: 1) невідповідність функціональної залежності попиту на ФА від ВВП постулатам класичної економічної теорії; 2) нееластичність попиту до змін норми відсотка через високий рівень інфляційних очікувань; 3) невідповідність існуючої в Україні інфраструктури ФР потребам економічних суб'єктів щодо зберігання коштів у ФА; 4) наявність валютних диспропорцій у структурі попиту; 5) значний обсяг позаринкового обігу капіталу внаслідок зменшення рівня довіри економічних агентів до фінансових посередників, низького рівня транспарентності їх діяльності та значного обсягу тіньового сектора економіки країни.

З метою відстеження поточних тенденцій формування попиту на ФР та своєчасного виявлення структурних диспропорцій автор пропонує впровадити систему моніторингу ринкових процесів, пов'язаних з формуванням попиту на ФА, яка ґрунтується на національній методології складання грошово-кредитної статистики (табл. 1). За пропозицією автора, дана система повинна забезпечити ранню діагностику наступних ключових видів структурних диспропорцій у формуванні попиту на ФР:

- валютних, обумовлених переважанням попиту економічних суб'єктів на ФА в іноземній валюті. Параметр моніторингу – валюта формування попиту: національна та іноземна;
- строкових, пов'язаних з домінуванням короткострокового попиту на ФА. Параметр моніторингу – часовий горизонт формування попиту: коротко- (до 1 року), середньо- (від 1 до 5 років) та довгостроковий (більше 5 років);
- інституційних, що викликані домінуванням попиту з боку окремих економічних суб'єктів. Параметр моніторингу – сектор економіки, в межах якого формується попит: сектор державного управління, домогосподарства, фірми та фінансовий сектор;
- галузевих, викликаних домінуванням попиту з боку суб'єктів, що здійснюють різні види економічної діяльності. Параметр моніторингу – галузева структура ВВП (частки ВВП, що забезпечуються промисловістю, сільським господарством, сферою послуг тощо);
- функціональних, що обумовлені спрямованістю попиту на поточне споживання чи задоволення інвестиційних потреб суб'єктів економіки. Параметр моніторингу – цільовий характер формування попиту.

Таблиця 1 – Критеріальна база та результати моніторингу формування попиту на ФР України (на прикладі кредитного сегмента ФР)

Диспропорція	Індикатор наявності диспропорції, %	Бальна шкала оцінювання диспропорції			Результати оцінювання диспропорцій на ФР України за роками, % (бали)									
		Логіка шкалювання	1 бал	2 бали	3 бали	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	І півр. 2013
Валютна	Рівень валютизації попиту	База – рекомендації МФВ щодо критичного рівня доларизації економіки	[0; 15]	[15; 30]	[30; 100]	43 (3)	50 (3)	50 (3)	59 (3)	51 (3)	46 (3)	40 (3)	37 (3)	37 (3)
	Частка короткострокового попиту на ФА	Обмеження при формуванні короткострокового попиту	[0; 20]	[20; 40]	[40; 100]	38 (2)	35 (2)	31 (2)	30 (2)	32 (2)	33 (2)	37 (2)	42 (3)	44 (3)
Строкова	Частка середньострокового попиту на ФА	Обумовлені потребами в ліквідності,	[100; 50]	[50; 40]	[40; 0]	62 (1)	65 (1)	43 (2)	38 (3)	37 (3)	37 (3)	37 (3)	36 (3)	35 (3)
	Частка довгострокового попиту на ФА	довгострокового – в інвестиціях	[100; 30]	[30; 20]	[20; 0]	0 (3)	0 (3)	26 (2)	32 (1)	31 (1)	30 (1)	26 (2)	22 (2)	21 (2)
Інституційна	Частка попиту на ФА з боку сектора державного управління	Обмеження обумовлені мінімізацією рівня впливу сектора державного управління на розвиток ФР	0	(0; 10)	[10; 100]	0 (1)	0 (1)	0 (1)	0 (1)	0,6 (2)	1,0 (2)	0,9 (2)	0,6 (2)	0,6 (2)
	Частка попиту на ФА з боку сектора домогосподарств	Обмеження обумовлені інвестиційними потребами	[100; 50]	[50; 40]	[40; 0]	25 (3)	33 (3)	37 (3)	38 (3)	33 (3)	28 (3)	25 (3)	23 (3)	23 (3)
	Частка попиту на ФА з боку сектора підприємств (фірм)	Відповідних секторів економіки	[0; 20]	[20; 40]	[40; 100]	74 (3)	65 (3)	61 (3)	60 (3)	64 (3)	68 (3)	72 (3)	74 (3)	75 (3)
	Частка попиту на ФА з боку фінансового сектора	Обмеження обумовлені критичним рівнем залежності обсягів операцій фінансових посередників від КФР	[0; 30]	[30; 40]	[40; 100]	0,6 (1)	0,6 (1)	1,1 (1)	1,2 (1)	1,9 (1)	1,7 (1)	1,9 (1)	1,9 (1)	2 (1)
Галузева	Частка попиту на ФА з боку виробництва	База – рекомендації Світового банку щодо встановлення оптимальних меж галузевої структури ВВП	[0; 30]	[30; 40]	[40; 100]	37 (2)	37 (2)	36 (2)	36 (2)	36 (2)	35 (2)	34 (2)	33 (2)	34 (2)
	Частка попиту на ФА з боку сільського господарства		[0; 20]	[20; 30]	[30; 100]	7 (1)	7 (1)	7 (1)	6 (1)	7 (1)	7 (1)	7 (1)	6 (1)	6 (1)
	Частка попиту на ФА з боку сфери послуг		[100; 50]	[50; 20]	[20; 0]	57 (1)	57 (1)	58 (1)	58 (1)	59 (1)	60 (1)	60 (1)	61 (1)	60 (1)
Функціональна	Рівень інвестиційного попиту на ФА	Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (№ 1277), затверджених Міністерством економічного розвитку і торгівлі України	[100; 30]	[30; 20]	[20; 0]	17 (3)	18 (3)	20 (3)	22 (2)	18 (3)	17 (3)	15 (3)	14 (3)	13 (3)
Діапазони для індикатора загального рівня структурних диспропорцій: (0; 12) – незначний; [12; 24) – суттєвий; [24; 36] – критичний			24	24	24	24	24	24	23	25	25	26	27	28

Результати проведеного автором моніторингу ринкових процесів, пов'язаних із формуванням попиту на ФА (на прикладі кредитного сегмента ФР) за період 2005 р. – I півріччя 2013 р., свідчать про наявність в Україні всіх визначених вище структурних диспропорцій, узагальнена оцінка яких дозволяє стверджувати, що в сукупності їх рівень може бути ідентифікований як критичний. Так, індикатор загального рівня структурних диспропорцій (сума балів за результатами оцінювання всіх видів диспропорцій) збільшився з 24 балів (суттєвий рівень) в докризовому періоді (2005–2008 рр.) до 27 балів (критичний рівень) в кризовому (2008–2009 рр.) та посткризовому періодах (2009–2013 рр.). Результати проведених розрахунків вказують на наявність критичних валютних диспропорцій у формуванні попиту на ФР, що обумовлено надмірним рівнем його валютизації та є свідченням як недостатнього рівня довіри до національної валюти, так і переважанням спекулятивних мотивів при укладанні угод на ФР. Крім того, мають місце строкові та функціональні диспропорції на ФР, пов'язані з переважанням короткострокового попиту спекулятивного характеру. Виявлені також і інституційні диспропорції, обумовлені низькою часткою платоспроможного попиту на ФА з боку домогосподарств як пріоритетних користувачів ФА.

Враховуючи критичний рівень структурних диспропорцій у процесі формування попиту на ФР України, особливої актуальності сьогодні набуває побудова адекватної моделі оцінювання його залежності від ключових параметрів розвитку основних сегментів ФР. Для вирішення цієї задачі автором запропоновано використовувати апарат причинного моделювання (рис. 2). Розроблений підхід дозволив: 1) формалізувати шільність та напрямок взаємозв'язку між попитом на ФА та рівнем економічного зростання України (в роботі вимірюється рівнем ВВП); 2) визначити детермінанти розвитку кожного сегмента ФР, враховуючи вплив на нього попиту на ФР в цілому та на інших його сегментах; 3) обґрунтувати причинно-наслідкові зв'язки між параметрами формування попиту в межах окремих сегментів ФР. За результатами цього дослідження отримано наступні висновки:

1. Виявлено обернено пропорційну залежність між попитом на ФР та рівнем економічного зростання: збільшення попиту на ФА на 1 % обумовлює зменшення величини ВВП на 378,60 млн грн. Це підтверджує зроблений автором висновок про спекулятивність попиту на ФР України, тобто процес купівлі-продажу ФА не завжди супроводжується спрямуванням фінансових ресурсів у реальний сектор економіки та, відповідно, не призводить до зростання ВВП.

2. Виявлено, що збільшення на 1 % факторів, що визначають сукупний попит на ФР, призводить до зростання обсягів угод на депозитно-кредитному сегменті ФР на 25,94 млн грн., до зростання обсягів угод на валютному сегменті на 0,55 млн грн., до зменшення обсягів угод на фондовому сегменті на 8,89 млн грн. Це дозволяє стверджувати, що з усіх сегментів ФР України найбільш чутливим до зміни тенденцій формування попиту є депозитно-кредитний сегмент (внаслідок банкоцентричності вітчизняного ФР), а найменш чутливим – валютний (внаслідок того, що визначальні мотиви торгівлі валютою в Україні мають не загальноекономічне, а спекулятивне підґрунтя).

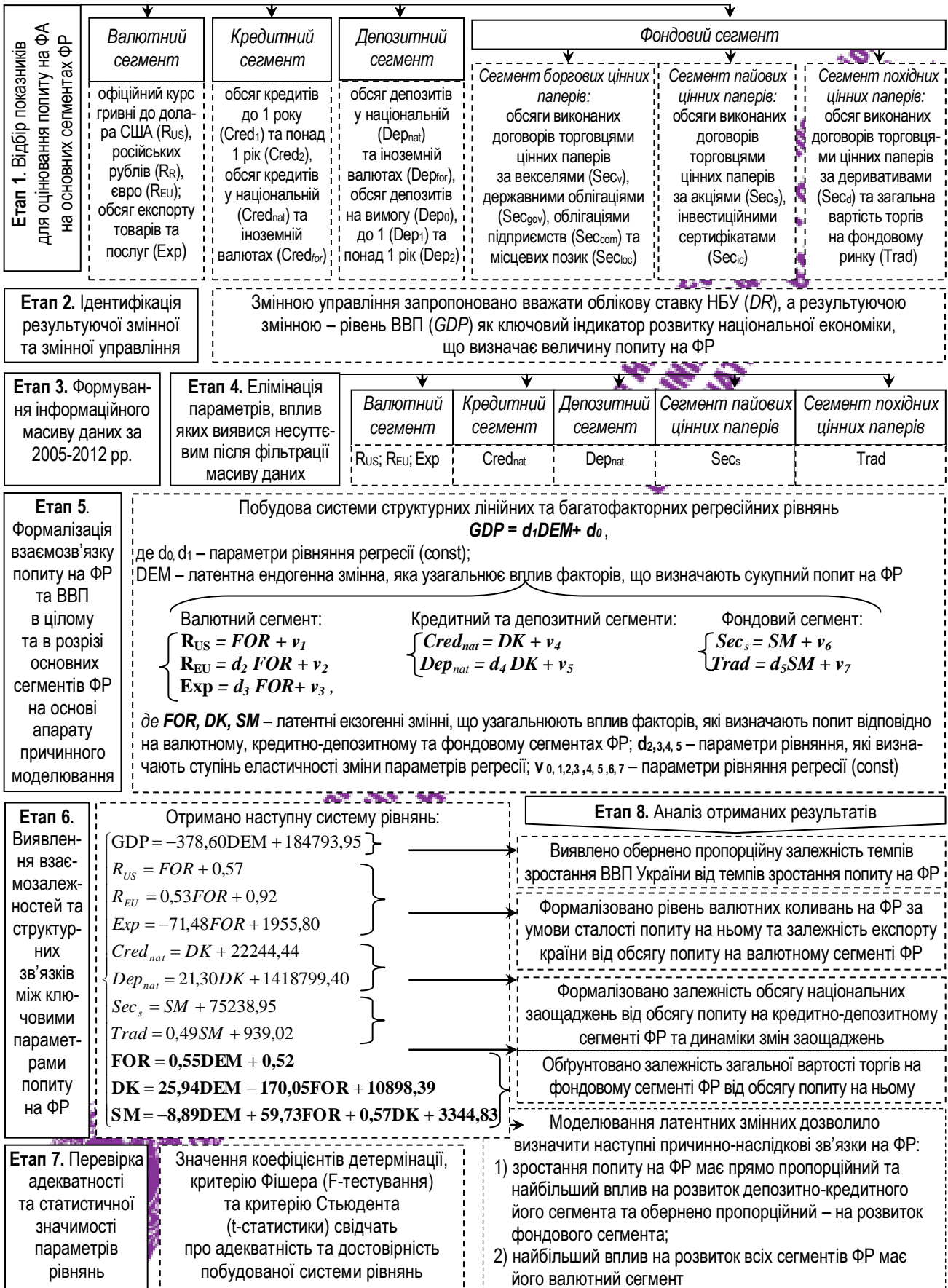


Рисунок 2 – Етапи моделювання попиту на ФР України

3. Використання можливостей моделювання латентних змінних дозволило визначити наступні причинно-наслідкові зв'язки між параметрами розвитку окремих сегментів ФР. Так, наприклад, зростання попиту на валютному сегменті ФР на 1 % призводить до зростання курсу гривні до 100 євро на 0,53 грн. Середнє значення валютних коливань за умови сталості попиту на валюту знаходиться в межах: для курсу гривні по відношенню до 100 дол. США – 0,57 грн., до 100 євро – 0,92 грн. Також підтверджено дестимулюючий вплив попиту на валютному сегменті ФР України на рівень експорту – його зростання на 1 % обумовлює зниження експорту на 71,48 млн грн.

Формалізація взаємозв'язків між попитом на ФА та рівнем економічного зростання країни дозволила автору обґрунтувати необхідність трансформації концептуальних засад його регулювання в напрямку переходу від традиційного підходу (спрямований на стимулювання зростання його обсягу) до структурного регулювання, що здійснюється шляхом реалізації різновекторних заходів з усунення ряду структурних диспропорцій, які в сукупності забезпечують оптимізацію структури попиту на ФР. В роботі доведено, що в Україні цільовим орієнтиром такого регулювання має бути зменшення спекулятивних мотивів придбання ФА та розширення можливостей доступу домогосподарств до них.

В контексті усунення найбільш стійкої диспропорції при формуванні попиту на ФР України – валютної, розроблено ряд пропозицій щодо регулювання позабіржового ринку валютообмінних операцій відповідно до вимог Директиви Євросоюзу “Про ринки фінансових інструментів”. В першу чергу, пропозиції автора стосуються впровадження стандартів здійснення угод з позабіржовими фінансовими інструментами, а саме цінних (котирувальних) та часових механізмів їх реалізації. Крім того, в роботі пропонується наділити саморегулювній організації на позабіржовому ринку повноваженнями щодо розробки та впровадження регламентів інформаційної прозорості (якості внутрішніх систем ризик-менеджменту торговців, обов'язкових елементів реклами з метою недопущення конфлікту інтересів клієнтів, диференціації умов надання послуг залежно від профілю клієнта). Автором розроблено ряд пропозицій щодо Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки, зокрема – принципи та мінімальні вимоги до ліцензування учасників позабіржового ринку валютообмінних операцій з огляду на офшорний статус основних торговців ринку та відтік за кордон доходів від торговельної діяльності на валютному сегменті ФР.

У контексті усунення строкових та функціональних диспропорцій, пов'язаних з переважанням короткострокового попиту спекулятивного характеру, обґрунтовано необхідність створення Служби інвестиційного омбудсмена під контролем саморегулювних організацій на ФР та фінансуванням за рахунок їх щорічних внесків. Її діяльність має бути спрямована на забезпечення: 1) захисту від використання інсайдерської інформації на ФР з метою маніпулювання ринком та поширення рейдерських захоплень; 2) захисту прав та інтересів фізичних осіб, які зазнали збитків внаслідок неправомірних дій учасників ФР,

шляхом створення спеціалізованих компенсаційних фондів; 3) захисту прав та інтересів міноритарних акціонерів тощо. В роботі розроблено організаційний механізм, основні завдання та пріоритетні напрямки роботи Служби інвестиційного омбудсмена, пропозиції щодо внесення змін до існуючої нормативно-правової бази з метою забезпечення законодавчого підґрунтя її діяльності.

На думку автора, подолання інституційних диспропорцій під час формування попиту на ФР, а саме обмежених можливостей доступу домогосподарств до ФА, стає можливим за умови ефективного функціонування на ньому комерційних та некомерційних мікрофінансових організацій, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг малозабезпеченим верствам населення. Незважаючи на існування цих установ на вітчизняному ФР, слід констатувати переважання спекулятивних мотивів в їх діяльності, в т.ч. внаслідок невідповідності системи регулювання їх діяльності міжнародним стандартам. У роботі розроблено ряд пропозицій щодо пруденційного (з метою підтримання фінансової стабільності мікрофінансових організацій) та непруденційного регулювання (з метою забезпечення захисту прав споживачів, інформаційної прозорості мікрофінансових організацій, створення сприятливих умов для їх діяльності).

У третьому розділі дисертації **“Пропозиція на фінансовому ринку України: розвиток методології формування, оцінювання та регулювання”** виявлено основні канали формування пропозиції на ФР, оцінено її рівень на основі трирівневої системи структурних рівнянь, обґрунтовано стратегічні напрямки її регулювання в межах виокремлених каналів.

Обґрунтована автором необхідність трансформації поглядів на визначення товару на ФР обумовлює потребу в перегляді ключових положень формування пропозиції на ньому. Так, зокрема, пропозицією на ФР слід вважати обсяг не фінансового капіталу (ресурсів), а ФА, який суб'єкти ринку бажають та мають можливість запропонувати за різною ціною та на певний термін. Крім того, традиційно вважається, що пропозиція на ФР дорівнює фактичній масі грошей в обігу, що обумовлює її залежність виключно від одного суб'єктивного та екзогенного чинника – політики центробанку. Такий підхід є справедливим при трактуванні фінансових ресурсів як об'єкта купівлі-продажу на ФР, але коли як товар на ФР розглядаються ФА, він втрачає свою адекватність. В межах авторського підходу пропозицію на ФР слід розглядати значно ширше та не обмежувати її обсяг фактичною масою грошей в обігу. За умов поширення практики використання похідних фінансових інструментів під час укладання угод на ФР та, як наслідок, перевищення обсягу ФА над реальним фінансовим капіталом вплив на пропозицію на ФР виходить з переліку виключної компетенції НБУ. З урахуванням вищезазначених положень виникає необхідність в уточненні каналів, через які відбувається формування пропозиції на ФР.

У роботі сформовано масив статичних даних, який відображає динаміку зміни основних факторів формування пропозиції на ФР (19 факторів) протягом 2005 р. – I півріччя 2013 р. та нормалізовано їх значення (для нівелювання різномірності). За авторською пропозицією їх згруповано за суб'єктами, що

є потенційними постачальниками ФА на ринок (НБУ, фінансові посередники, домогосподарства, нефінансові корпорації та сектор державного управління). З метою нівелювання впливу об'єктивних взаємозв'язків між групами факторів та виявлення найбільш релевантних з них використано метод головних компонент. За результатами його застосування виокремлено три головні компоненти – ключові канали впливу на пропозицію на ФР України: грошово-кредитний, ринковий та канал бізнес-середовища, в межах яких згруповані фактори, які в сукупності пояснюють майже 75 % дисперсії ознак (табл. 2).

Автором обґрунтовано, що грошово-кредитний канал, пояснюючи 37,72 % загальної дисперсії всіх факторів впливу, залишається ключовим з позиції впливу на пропозицію ФА, що є наслідком банкоцентричності ФР України та переважання готівки в структурі всіх ФА. Відповідно до постулатів економічної теорії цей канал мав би охоплювати лише фактори, вплив на які знаходиться виключно в межах компетенції центробанку як емісійного центру країни. В той же час, як свідчать дані табл. 2, одним із факторів формування цієї головної компоненти виявився дефіцит бюджету (негативний вплив, факторне навантаження становить $-0,74$). Це підтверджує наявність процесів інфляційної монетизації економіки України шляхом використання емісії грошей з метою покриття дефіциту бюджету країни. Суттєвий вплив на формування пропозиції на ФР України здійснює також ринковий канал, пов'язаний з волатильністю цільових (ринкових) орієнтирів вартості ФА в країні. Зокрема, зростання вартості ФА (в т.ч. за рахунок інфляційних процесів) здійснює стимулюючий вплив на пропозицію на ФР. Водночас вплив каналу бізнес-середовища є незначним (12,33 %).

В контексті обґрунтування стратегічних напрямків регулювання пропозиції на ФР України важливого значення сьогодні набуває адекватне оцінювання її поточного рівня з урахуванням сегментних особливостей її формування. Враховуючи неможливість встановлення єдиного узагальнюючого індикатора рівня пропозиції на ФР, який би відповідав умовам трактування автором ФА як товару на ФР, в роботі обґрунтовано доцільність використання латентної змінної (*SUP*) при побудові структурних рівнянь. Узагальнення статистичної інформації щодо індикаторів формування пропозиції на ФР України за його основними сегментами за 2005–2012 рр. з подальшою фільтрацією даних з метою усунення несуттєвих параметрів моделі дало можливість залишити як вхідні дані для моделювання пропозиції на ФР наступні індикатори:

- для ФР в цілому – рівень ВВП (*GDP*);
- для валютного сегмента (*FOR*) – офіційні валютні резерви НБУ (*Res*) та імпорт товарів та послуг (*Imp*);
- скориговані на резерви під активні операції (*Assets*);
- для депозитного сегмента (*DEP*) – заощадження населення (*Sav*) та обсяг грошової маси (*M3*);
- для фондового сегмента (*SM*) – ринкова капіталізація компаній, які знаходяться в лістингу (*Cap*) та випуск цінних паперів (*Sec*).

Таблиця 2 – Результати застосування методу головних компонент у контексті обґрунтування каналів формування пропозиції на ФР України

Головна компонента (канал формування пропозиції) та фактори її формування	Роки									Факторне наванта- ження
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I півр. 2013	
Грошово-кредитний канал (ЧЗДО=0,38)										
Обсяг грошової маси, млн грн.	194,1	261,1	396,2	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2	850,8	0,89
Обсяг монетарної бази, млн грн.	82,8	97,2	141,9	186,7	195,0	225,7	239,9	255,3	278,9	0,91
Норма обов'язкових резервів за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств у національній валюті, %	6,0	4,0	4,0	3,0	4,0	4,0	5,0	6,0	7,0	-0,78
Норма обов'язкових резервів за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств у національній валюті, %	8,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,81
Вартість кредитів у національній валюті, %	12,0	13,1	14,5	19,2	16,6	13,5	14,7	21,7	14,9	0,74
Вартість депозитів у національній валюті, %	6,2	6,2	8,7	10,9	11,5	8,2	11,1	15,3	10,6	0,86
Активи банківської системи, млн грн.	134,3	213,9	340,2	599,4	926,1	880,3	942,1	1054,3	1232,4	0,90
Дефіцит бюджету, млн грн.	7,8	3,7	7,7	14,2	37,3	64,7	23,1	50,8	57,8	-0,74
Готівкові кошти поза банками, млн грн.	60,2	75,0	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203,2	224,4	0,92
Ринковий канал (ЧЗДО=0,24)										
Рівень інфляції, %	10,3	11,6	16,6	22,3	12,3	9,1	4,6	-0,2	-0,2	0,86
Облікова ставка НБУ, %	9,5	8,5	8,0	12,0	10,3	7,8	7,8	7,5	7,0	0,80
Норма обов'язкових резервів за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті, %	6,0	4,0	4,0	3,0	4,0	4,0	5,0	6,0	7,0	-0,91
Норма обов'язкових резервів за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті, %	8,0	5,0	5,0	5,0	7,0	7,0	8,0	10,0	12,0	-0,83
Канал бізнес-середовища (ЧЗДО=0,12)										
Індекс ділових очікувань підприємств України, %	-2,5	-4,3	-17,2	-26,2	41,9	13,8	0,6	-8,1	-6,5	0,84
Кількість зареєстрованих безробітних, млн осіб	1,6	1,5	1,4	1,4	2,0	1,8	1,7	1,7	0,5	-0,67
Обсяг заощаджень населення, млн грн.	45,7	44,2	47,8	52,0	80,4	161,9	39,6	104,6	122,6	0,64

Примітка: ЧЗДО – частка загальної дисперсії ознак, яку пояснює канал.

За результатами моделювання отримано трирівневу систему структурних рівнянь, які формалізують вплив пропозиції на ФР в цілому на: 1) рівень ВВП (макрорівень); 2) пропозицію на окремих сегментах ФР (мезорівень); 3) окремі параметри розвитку кожного сегмента ФР (мікрорівень).

Так, зокрема, структурне рівняння першого рівня підтвердило стимулюючий вплив збільшення пропозиції ФА на зростання ВВП країни (її зростання на 1% обумовлює збільшення ВВП на 6365,64 млн грн.):

$$GDP = 6365,64SUP + 1566672,01 \quad (1)$$

Структурні рівняння другого рівня представлені наступним чином:

$$\begin{cases} FOR = 816,55SUP + 0,50 \\ CR = 743,98SUP + 0,50 \\ DEP = 8,46SUP + 0,61 \\ SM = 103,93SUP + 3,65 \end{cases} \quad (2)$$

У контексті сегментних особливостей формування пропозиції на вітчизняному ФР слід зазначити наступне:

- найбільші обсяги пропозиції ФА продукують валютний та кредитний сегменти ринку (зростання пропозиції на ФР на 1 % призводить до зростання валютних активів на 816,55 млн грн., а кредитних – на 743,98 млн грн.);
- найменший обсяг пропозиції ФА продукує депозитний сегмент (при зростанні на 1 % пропозиції на ФР в цілому обсяг депозитів збільшується лише на 8,46 млн грн.).

Таким чином, автором емпірично підтверджено переважання зовнішніх джерел формування пропозиції на ФР (в основному за рахунок кредитів в іноземній валюті) та недостатній рівень розвитку внутрішніх, зокрема – національних заощаджень. В умовах зниження інвестиційної привабливості України та обмеженого доступу вітчизняних суб'єктів до зовнішніх ринків капіталу це ставить ФР України у залежність від кон'юнктури міжнародних ринків.

В табл. 3 представлено структурні рівняння третього рівня, які дозволяють виявити тенденції розвитку кожного сегмента ФР України.

Таблиця 3 – Результати моделювання пропозиції на основних сегментах ФР України (за даними 2005–2012 рр.)

Сегмент ФР	Отримані структурні рівняння	Основний висновок
Валютний	$Res = FOR + 51938,24$	Зростання пропозиції на валютному сегменті ФР призводить до зростання імпорту на 1632,27 млн грн., що є свідченням імпортозалежності вітчизняної економіки
	$Imp = 1632,27FOR + 13729,72$	
Кредитний	$Mon = CR + 50493,90$	Зростання пропозиції на кредитному сегменті ФР супроводжується зростанням активів банків на 3135,20 млн грн., що підтверджує концентровану структуру активів банків (переважно у вигляді кредитних вкладень)
	$Assets = 3135,20CR + 277439,63$	
Депозитний	$Sav = DEP + 18240,37$	Зростання пропозиції на депозитному сегменті ФР призводить до зростання грошової маси на 1916,18 млн грн., що обумовлено її структурою
	$M3 = 1916,18DEP + 2020,08$	
Фондовий	$Sec = SM + 26572,15$	Зростання пропозиції на фондовому сегменті ФР призводить до зростання ринкової капіталізації компаній, які знаходяться в лістингу, на 228,73 млн грн., що пояснюється недостатнім рівнем довіри інвесторів до вітчизняних фінансових інструментів
	$Cap = 228,73SM + 1184,52$	

Ці дані вказують на наявність ряду проблем у розвитку КФР України, зокрема: недостатній рівень довіри економічних суб'єктів до фінансових інструментів та посередників, низький рівень диверсифікації активних операцій банків, імпортоорієнтованість при використанні ФА. Це загострює проблему

забезпечення вітчизняного реального сектора інвестиціями та послаблює роль вітчизняного ФР у його посткризовому відновленні.

У роботі автором обґрунтовано інструментарій стратегічного регулювання пропозиції на ФР у розрізі трьох основних каналів її формування – грошово-кредитного, ринкового та каналу бізнес-середовища. В контексті стратегічного регулювання процесу формування пропозиції на ФР через грошово-кредитний канал актуальності набуває вирішення проблеми монетарного фінансування дефіциту бюджету України шляхом здійснення операцій НБУ з цінними паперами на вторинному ринку, в тому числі через інститут первинного дилерства. Наявність цієї проблеми призводить до: 1) виникнення “ефекту витіснення” (покриття бюджетного дефіциту за рахунок ОВДП обмежує кредитування банками реального сектора економіки); 2) посилення розбалансованості державного бюджету; 3) зниження ефективності монетарної політики НБУ (зокрема, процентного каналу трансмісійного механізму); 4) підвищення ризику втрати цінової стабільності та незалежності НБУ тощо. З метою забезпечення незалежності НБУ автором запропоновано введення обмежень його повноважень щодо кредитування державного сектора економіки шляхом лімітування обсягів, умов та строків платежів за борговими зобов'язаннями держави.

Для підвищення ефективності функціонування ринкового каналу формування пропозиції на ФР необхідним є зниження вартості фінансових ресурсів, яка значною мірою визначає цінові характеристики ФА (сьогодні в Україні вона складає 18–20 %, тоді як в середньому для країн Євросоюзу 2–5 %). Основними напрямками стратегічного регулювання в контексті вирішення цього завдання автор вважає наступні: 1) узгодження монетарної та фіскальної політик, посилення координації дій у сфері фінансового регулювання на макропруденційних засадах (використання лише монетарних інструментів є неефективним з огляду на низьку результативність дії процентного каналу трансмісійного механізму в Україні); 2) введення НБУ диференційованих норм резервування для банків залежно від їх активності у фінансуванні інфраструктурних та інноваційних проєктів; 3) зниження кредитних ризиків шляхом застосування регулюючих заходів, спрямованих на підвищення захисту прав власності учасників кредитних угод та зменшення рівня асиметрії інформації на кредитному сегменті ФР; 4) перенесення уваги наглядовців з формального контролю за дотриманням законодавства на контроль за справедливістю ціноутворення на ФА; 5) підвищення ефективності контролю за волатильністю цін на ФА за допомогою систем раннього реагування тощо.

У контексті підвищення ефективності дії каналу бізнес-середовища при формуванні пропозиції на ФР актуальним є посилення ролі національних заощаджень у фінансуванні реального сектора економіки. Зокрема, на думку автора, це потребує застосування регуляторних заходів щодо підвищення ефективності державно-приватного партнерства, прозорості діяльності фінансових посередників, фінансової грамотності населення, а також розвитку інструментарію захисту інтересів постачальників ФА від ринкових ризиків тощо.

У четвертому розділі дисертації **“Розвиток та регулювання конкурентних відносин на основних сегментах фінансового ринку України”** обґрунтовано суб’єктно-об’єктну специфікацію конкурентних відносин на ФР, удосконалено методичні засади їх інтегрального оцінювання з урахуванням рівня концентрації на кожному сегменті ФР та пріоритетності впливу цих сегментів на загальний рівень розвитку ринку; розроблено матричний підхід до вибору режимів антимонопольного регулювання конкуренції на ФР.

Узагальнення підходів до розкриття змісту та функцій конкуренції взагалі та в межах фінансового сектора економіки зокрема, а також практичних особливостей формування конкурентних відносин на сучасному ФР дозволяє стверджувати про зміну їх суб’єктно-об’єктної специфікації.

По-перше, автором доведено необхідність розмежування чотирьох рівнів формування конкурентних відносин на ФР з диференціацією об’єктів та суб’єктів для кожного з них: 1) перший рівень – конкуренція між кінцевими споживачами ФА за високу їх доходність та можливість зниження ризиків; 2) другий рівень – конкуренція між сегментами ФР за фінансові ресурси та ФА, які здатні забезпечити отримання фінансових ресурсів у майбутньому; 3) третій рівень – конкуренція між фінансовими посередниками в межах окремих сегментів ФР за фінансові ресурси та ФА, які здатні забезпечити отримання фінансових ресурсів, доходів та зниження ризиків у майбутньому; 4) четвертий рівень – конкуренція між постачальниками ФА за фінансові ресурси та ФА, які здатні забезпечити отримання фінансових ресурсів та зниження ризиків у майбутньому.

По-друге, автор стверджує, що сьогодні трансформується не тільки безпосередньо об’єкт виникнення конкурентних відносин на ФР, а і характер конкуренції. Переважання інтересів покупця та, відповідно, переорієнтація фінансових посередників у напрямку боротьби за якість ФА дає змогу стверджувати про триалістичний характер ФА як об’єкта конкуренції на ФР, що проявляється, зокрема, у їх здатності забезпечувати: отримання фінансових ресурсів у майбутньому, генерування відповідного рівня доходності, а також мінімізацію ризиків.

По-третє, об’єктна переорієнтація в процесі дослідження конкуренції з фінансових ресурсів на ФА обумовлює необхідність коригування також і складу суб’єктів на кожному рівні формування конкурентних відносин. Так, зокрема, у зв’язку з загальносвітовими тенденціями переважання фінансових потоків над матеріальними фінансові посередники тепер мають розглядатися як суб’єкти на всіх рівнях конкуренції, спрощуючи взаємовідносини покупця і продавця та забезпечуючи здатність створення нових ФА.

Узагальнення методичної бази вимірювання конкуренції на ФР дозволяє стверджувати, що при доволі високій розробленості цієї проблеми невирішеним остаточно залишилося питання її інтегрального оцінювання з урахуванням різного рівня інтенсивності конкурентних відносин на окремих сегментах ФР, ступеня їх впливу на розвиток ринку в цілому та потенціалу зміни конкурентних відносин на кожному з них, специфіки функціонування цих сегментів тощо.

З метою вирішення даної проблеми автором розроблено алгоритм розрахунку інтегрального індикатора, який характеризує потенціал зміни конкурентних відносин на ФР, тобто визначає, наскільки ще може зростати конкуренція, щоб не виникла загроза монополізації ринку або навпаки, наскільки вона може зменшитися, щоб не виникла загроза деконцентрації. Цей індикатор автор пропонує розраховувати як відношення узагальненої оцінки реального рівня конкуренції на кожному сегменті ФР з урахуванням їх різного впливу на розвиток ринку (обчислюється як площа чотирикутника CFDM на рис. 3) та рівня, що відповідає монополії (обчислюється як площа чотирикутника CnFnDnMn на рис. 3). Значення цього індикатора від 0 до 0,25 свідчить про повну деконцентрацію на ринку, від 0,25 до 0,5 – про високий рівень конкуренції, від 0,5 до 0,75 – про низький рівень конкуренції, від 0,75 до 1 – про монопольну ситуацію на ФР.

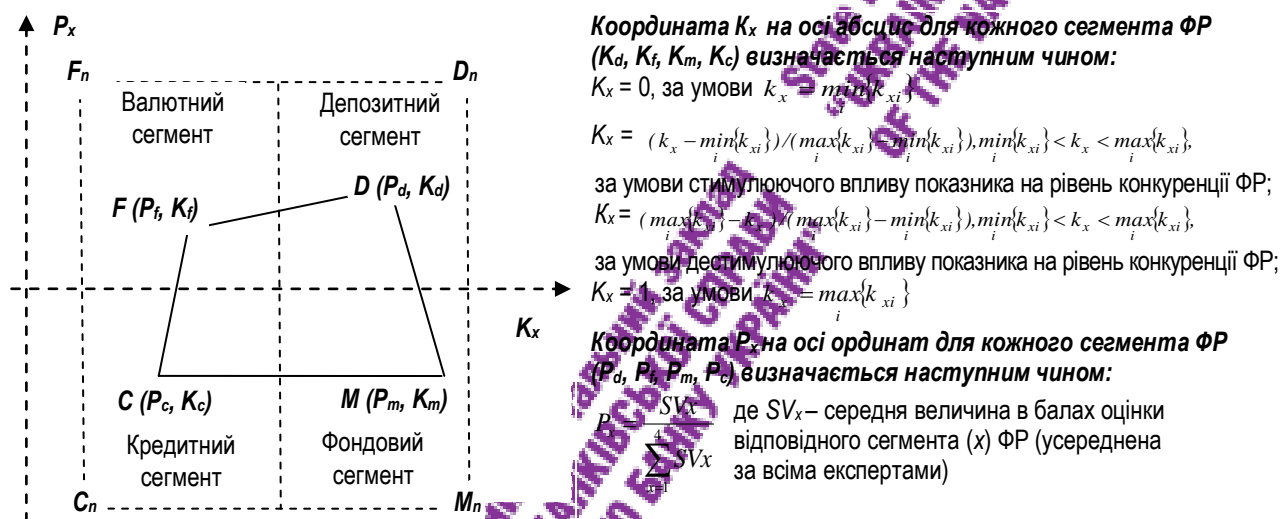


Рисунок 3 – Графічна інтерпретація інтегрального оцінювання потенціалу зміни інтенсивності конкурентних відносин на ФР до межі виникнення загрози монополізації та деконцентрації ринку

Рівень конкуренції на кожному сегменті ФР автор визначає через рівень концентрації суб'єктів, які акумулюють переважну більшість ФА на кожному з сегментів ринку. Враховуючи банкоцентричність ФР України, в роботі рівень конкуренції запропоновано оцінювати:

- на валютному сегменті – на основі питомої ваги обсягу валютних операцій, здійснених десятьма найбільшими банками, у загальному обсязі валютних операцій;
- на кредитному сегменті – на основі індексу Херфіндаля-Хіршмана (вихідна база оцінювання: 1) кількість позичальників у розрахунку на один банк; 2) частка кредитів, наданих десятьма найбільшими банками, у загальному обсязі наданих кредитів);
- на депозитному сегменті – на основі індексу Херфіндаля-Хіршмана (вихідна база оцінювання: 1) кількість вкладників у розрахунку на один банк; 2) частка депозитів, залучених десятьма найбільшими банками, у загальному обсязі залучених депозитів);

- на фондовому сегменті – на основі індексу Херфіндаля-Хіршмана (вихідна база оцінювання: 1) кількість компаній, що знаходяться у лістингу; 2) обсяг угод на одного учасника фондового ринку).

Розраховані таким чином індикатори концентрації на кожному сегменті ФР потребують нормалізації з метою приведення до зів'язного виду. Нормалізовані значення цих показників (K_x) для кожного сегмента ФР (x) слугують координатою на осі абсцис при побудові чотирикутника $CFDM$ (рис. 3).

Пріоритетність окремих сегментів ФР автор пропонує визначати на основі матриці переваг, яка узагальнює результати попарного порівняння експертами окремих сегментів ФР щодо рівня їх впливу на загальний стан розвитку в цілому. Дані цієї матриці узагальнюються методом рангової кореляції та нормуються з урахуванням рівня конкордації експертних оцінок. Нормалізовані значення рівня пріоритетності (P_x) для кожного сегмента ФР (x) слугують координатою на осі ординат при побудові чотирикутника $CFDM$ (рис. 3).

Одним із пріоритетних завдань державного регулювання КФР є підтримання конкурентного середовища на ФР, що за пропозиціями автора повинно забезпечуватися не лише шляхом обмеження концентрації на ринку, а й шляхом недопущення маніпулювання цінними параметрами ФА. В роботі розроблено матричний підхід до вибору режимів антимонопольного регулювання конкуренції на ФР з урахуванням інтенсивності конкурентних відносин та цінової волатильності ФА на кожному з сегментів ФР (рис. 4).

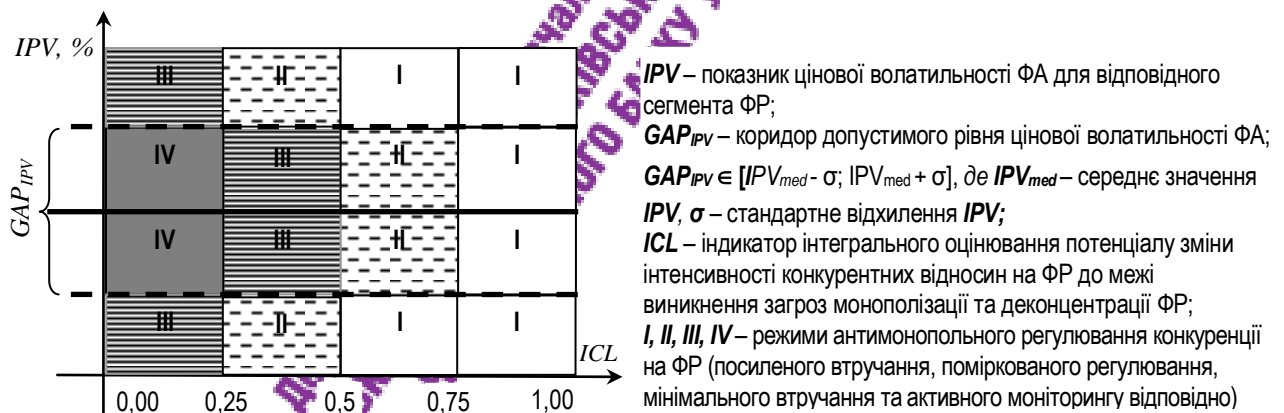


Рисунок 4 – Матриця вибору режимів антимонопольного регулювання конкуренції на ФР

Показник цінової волатильності ФА обирався автором залежно від специфіки відповідного сегмента ФР: для валютного – темп росту середньозваженого курсу долара США до гривні; фондового – темп росту середньозважених індексів ПФТС та Української біржі; кредитного та депозитного – темпи росту середньозважених відсоткових ставок за кредитами та депозитами відповідно.

З метою ідентифікації прихованих мотивів та домовленостей між фінансовими посередниками щодо необґрунтованих змін вартісних характеристик ФА на ринку запропоновано визначати коридор допустимого коливання цін на ФА на підставі використання “правила трьох сигм”. Результати розрахунків коридору

допустимого коливання цін на ФА для кожного з сегментів ФР за період 2009 р. – I кв. 2013 р. свідчать, що найбільша цінова волатильність спостерігалася на валютному сегменті ФР (перевищення верхньої межі допустимого коливання значення темпу зростання середньозваженого курсу долара США до гривні було зафіксовано 4 рази, а нижньої межі – 18 разів), а найменша – на фондовому (порушення коридору відбулося протягом аналізованого періоду 10 разів).

У контексті регулювання конкурентних відносин на відповідних сегментах ФР запропоновано диференціювати регуляторні заходи в межах чотирьох режимів антимонопольного регулювання. Так, зокрема, режим посиленого втручання передбачає застосування заходів переважно адміністративного характеру (наприклад, примусова реорганізація фінансових посередників, посилення вхідних бар'єрів тощо), спрямованих на зниження рівня концентрації на ФР. Режим поміркованого регулювання передбачає застосування заходів економічного стимулювання конкурентного середовища, наприклад, посилення інформаційної прозорості діяльності фінансових посередників на ринку. Режим мінімального втручання орієнтований на підтримку поточного стану конкуренції на ринку, в той час як режим активного моніторингу за станом ФР передбачає застосування системи ранніх індикаторів його розвитку.

У п'ятому розділі дисертації **“Методологічні засади оцінювання рівноваги та динамічної стійкості як результатуючих параметрів кон'юнктури фінансового ринку”** розроблено комплексний багаторівневий підхід до визначення рівноважного стану ФР та розвинуто методологічні засади оцінювання динамічної стійкості ФР.

Результатом ефективної КФР є досягнення рівноваги на ФР. У роботі узагальнено теоретичні концепції дослідження ринкової рівноваги в широкому та вузькому значенні, її типи та фактори забезпечення, моделі взаємодії попиту та пропозиції на ринку в процесі їх врівноваження тощо.

З метою ідентифікації необхідних та достатніх умов для встановлення рівноваги на ФР України, а також прогнозування можливостей її досягнення на перспективу автором розроблено багаторівневий науково-методичний підхід (рис. 5). Результати розрахунків, проведені на базі цього підходу, свідчать, що при збереженні існуючих на сьогодні тенденцій у розвитку КФР України протягом 2013–2017 рр. попит буде перевищувати пропозицію в середньому на 4,81 %, тобто вітчизняний ринок може бути ідентифікований як ринок продавця. За прогнозами автора, у 2017 р. розрив між попитом та пропозицією скоротиться до 2,70 %, переходячи у рівноважну точку в 2018 р., тоді як в наступних періодах цей розрив почне поступово збільшуватися, тобто і далі у розвитку ФР України буде домінувати модель ринку покупця.

Забезпечення стабільного та поступального розвитку ФР залежить від його стійкості, тобто здатності виконувати свої функції під впливом зовнішніх та внутрішніх деструктивних чинників. Автором розроблено науково-методичний підхід до оцінювання динамічної стійкості ФР, який ґрунтується на дослідженні стаціонарності часових рядів значень інтегрального індикатора детермінант розвитку ФР. Таке дослідження автором запропоновано здійснювати в наступній послідовності:

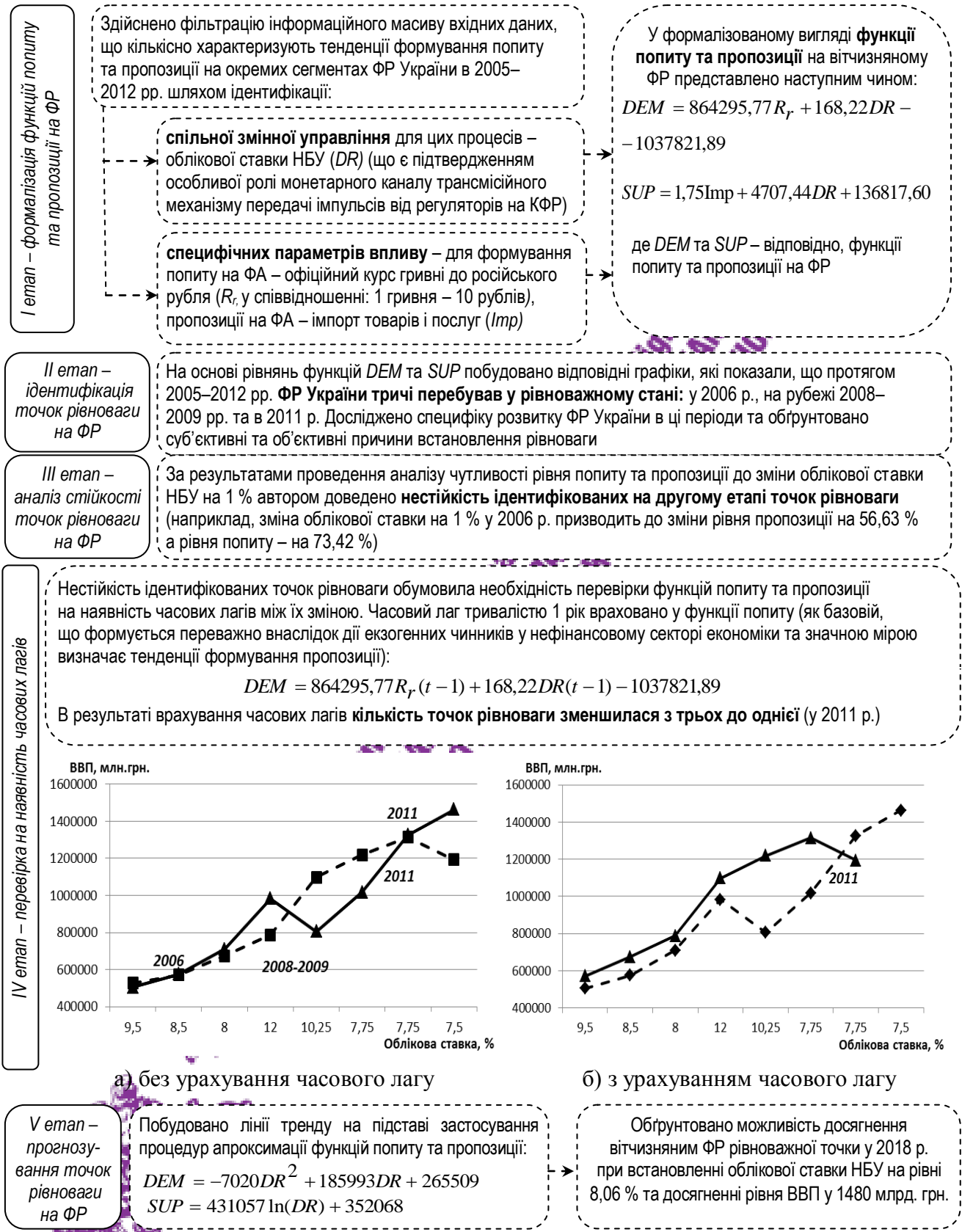


Рисунок 5 – Етапи оцінювання та прогнозування точки рівноваги на ФР України

- 1-й етап – формування критеріальної бази для характеристики детермінант прямого впливу на розвиток ФР в цілому та його основних сегментів, а також детермінант опосередкованого впливу (макроекономічні індикатори розвитку економіки країни, стану платіжного балансу, ефективності функціонування реального сектора економіки, соціального розвитку тощо). У роботі сформовано інформаційний масив статистичних даних за 34 показниками для України, Республіки Словенія, Чеської Республіки та Республіки Польща за період 1993–2012 рр.;
- 2-й етап – проведення структурного аналізу вхідних даних, визначення максимального та мінімального значень показників, що кількісно вимірюють детермінанти розвитку ФР, а також напрямку їх впливу (стимулятори та дестимулятори). Отримані дані нормалізуються з метою приведення до зіставного вигляду та узагальнюються в межах інтегрального індикатора, часовий ряд якого складає підґрунтя для оцінювання динамічної стійкості ФР;
- 3-й етап – дослідження часового ряду індикатора детермінант розвитку ФР на стаціонарність, тобто виявлення наявності або відсутності в межах цього часового ряду трендів його середнього значення та/або його дисперсії. Наявність хоча б одного з цих трендів свідчить про порушення динамічної стійкості ФР. Перевірку часових рядів на стаціонарність здійснено за допомогою методу Форстера-Стьюарта, який в контексті даного дослідження має переваги порівняно з іншими (наприклад, методом z-критерію, методом перевірки різниць середніх рівнів тощо).

Оцінювання динамічної стійкості ФР не тільки України, а й декількох інших європейських країн дає можливість встановити природу походження детермінант її порушення. Так, зокрема, якщо в певному періоді часу було порушено динамічну стійкість ФР для всіх досліджуваних країн, то причини цього, скоріш за все, є об'єктивними та мають екзогенний характер, тоді як її порушення лише в окремих країнах свідчить про переважний вплив ендогенних чинників. Вибір країн як бази порівняння з Україною обумовлений наявністю спільних передумов для розвитку ФР та його функціонуванням у цих країнах за банкоцентричною моделлю (табл. 4).

Як свідчать дані табл. 4, за 1993–2012 рр. не було жодного періоду (навіть під час світової фінансової кризи), коли дія екзогенних дестабілізуючих чинників була настільки значною, щоб це порушило динамічну стійкість всіх національних ФР. Період 1998–2002 рр. можна вважати найбільш стабільним у розвитку КФР всіх досліджуваних країн. Розвиток ФР Чеської Республіки та Республіки Польща був найбільш стійким, що обумовлено стабільністю їх національних валют, орієнтацією фінансових політик цих країн на підтримання внутрішнього попиту, використанням національних заощаджень для реалізації завдань соціально-економічного розвитку, мінімізацією обсягів залучення ресурсів на зовнішніх ринках капіталу.

Таблиця 4 – Результати оцінювання динамічної стійкості ФР України, Республіки Словенія, Чеської Республіки та Республіки Польща за даними 1993–2012 рр.

Країна	Вид тренду/ СЧР*	Результати перевірки часового ряду на стаціонарність на основі застосування методу Форстера-Стьюарта**			
		1993–1997 рр.	1998–2002 рр.	2003–2007 рр.	2008–2012 рр.
Україна	Trend _{med} ***	присутній (3,61>3,18)	відсутній (0,09<3,18)	відсутній (0,09<3,18)	присутній (3,10>2,77)
	Trend _{dis} ***	відсутній (0,65<3,18)	відсутній (2,60<3,18)	відсутній (2,60<3,18)	відсутній (0,72<2,77)
	СЧР	нестационарний	стаціонарний	стаціонарний	нестационарний
Республіка Словенія	Trend _{med}	відсутній (1,20<3,18)	відсутній (1,77<3,18)	відсутній (2,33<3,18)	присутній (3,57>2,77)
	Trend _{dis}	відсутній (1,30<3,18)	відсутній (0,65<3,18)	присутній (3,59>3,18)	відсутній (2,16<2,77)
	СЧР	стаціонарний	стаціонарний	нестационарний	нестационарний
Чеська Республіка	Trend _{med}	відсутній (1,72<3,18)	відсутній (1,02<3,18)	відсутній (1,67<3,18)	відсутній (1,06<2,77)
	Trend _{dis}	відсутній (0,65<3,18)	відсутній (1,30<3,18)	відсутній (1,94<3,18)	відсутній (1,44<2,77)
	СЧР	стаціонарний	стаціонарний	стаціонарний	стаціонарний
Республіка Польща	Trend _{med}	відсутній (2,40<3,18)	відсутній (2,31<3,18)	відсутній (2,31<3,18)	відсутній (2,52<2,77)
	Trend _{dis}	присутній (3,59>3,18)	відсутній (0,65<3,18)	відсутній (1,95<3,18)	відсутній (1,44<2,77)
	СЧР	нестационарний	стаціонарний	стаціонарний	стаціонарний

Примітки: * СЧР – стаціонарність часового ряду; ** ґрунтується на порівнянні розрахункового значення t-критерію з табличним, яке для періоду 1993–2007 рр. становило 3,18, а для 2008–2012 рр. – 2,77. Перевищення розрахункового значення t-критерію над табличним свідчить про наявність тренду і навпаки. ***Trend_{med} – тренд середнього значення індикатора впливу факторів; Trend_{dis} – тренд дисперсії цього показника.

Дослідження показало, що ФР Республіки Словенія значно більшою мірою, ніж України, демонструє ознаки переддефолтного стану, що пов'язано насамперед з низьким рівнем конкуренції на депозитно-кредитному сегменті ФР цієї країни та високим рівнем проблемної кредитної заборгованості.

У роботі обґрунтовано причини та наслідки порушення динамічної стійкості ФР України в посткризовий період.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що виявляється у розвитку відомих та розробці нових теоретико-методологічних підходів до формування, оцінювання та регулювання КФР України.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. Трансформація відносин власності у фінансовому секторі економіки, обумовлена активним розвитком ринків фіктивного капіталу та ускладненням фінансових інструментів, призводить до зміни об'єктів укладання угод на ФР. Фінансові ресурси втрачають властивості адекватно відображати сучасну специфіку відносин купівлі, продажу, обміну та перерозподілу товарів на ФР, внаслідок чого економічно самостійними об'єктами купівлі-продажу на ФР доцільно вважати ФА. Виходячи з цього, ФР слід розуміти як сукупність економічних

відносин між покупцями, продавцями та посередниками, що виникають з приводу руху вартості, здатної генерувати потенційну економічну вигоду, в процесі купівлі, продажу, розподілу та перерозподілу ФА.

2. КФР є динамічною характеристикою змін у попиті, пропозиції, конкуренції та рівні цін на кожному сегменті ФР, які відбуваються під впливом кон'юнктуро-утворюючих факторів та внаслідок застосування регуляторних заходів забезпечують досягнення рівноваги та динамічної стійкості ФР. Таке розуміння КФР дозволяє врахувати системність при її дослідженні, адаптивність, динамічність, урегульованість та структурну збалансованість розвитку ФР.

3. Застосування системного підходу до дослідження КФР передбачає поєднання процесного підходу (обґрунтування специфіки формування, оцінювання та регулювання КФР), структурного підходу (виявлення сукупності взаємопов'язаних та взаємообумовлених причинно-наслідкових зв'язків між її складовими – попитом, пропозицією, конкуренцією, ціною, а також результируючими параметрами – рівновагою та динамічною стійкістю) та функціонального підходу (визначення функцій КФР – інформаційної, прогнозної, попереджувальної, оціночної, регулюючої, консолідуючої, а також принципів її функціонування – системності, збалансованості, зворотності зв'язку, адаптивності, регульованості, рівності).

4. З метою відстеження поточних тенденцій формування попиту на ФР та своєчасного виявлення структурних диспропорцій слід впровадити систему моніторингу, яка ґрунтується на національній методології складання грошово-кредитної статистики та передбачає ідентифікацію валютних, строкових, інституційних, галузевих, функціональних диспропорцій, формалізації індикаторів їх прояву, шкали оцінювання їх відповідності оптимальним значенням, алгоритму ідентифікації їх інтегрального рівня. Результати моніторингу ринкових процесів, пов'язаних з формуванням попиту на ФА (на прикладі кредитного сегмента ФР) за період 2005 р. – I півріччя 2013 р. свідчать про критичний рівень структурних диспропорцій у формуванні попиту на ФР в Україні.

5. Попит на ФА на ФР України значною мірою є спекулятивним, тобто процес купівлі-продажу ФА не завжди супроводжується спрямуванням фінансових ресурсів у реальний сектор економіки та, відповідно, не призводить до зростання ВВП. Це доведено шляхом обґрунтування наявності обернено пропорційної залежності між попитом на ФР та рівнем економічного зростання: збільшення попиту на ФА на 1% обумовлює зменшення величини ВВП на 378,60 млн грн.

6. Специфічність взаємозв'язку між попитом на ФА та рівнем економічного зростання України обумовлює необхідність впровадження концепції структурного регулювання попиту на ФР, яка спрямована не на стимулювання зростання його обсягу, а на усунення структурних диспропорцій у процесі його формування, зменшення спекулятивних мотивів придбання ФА та розширення можливостей доступу домогосподарств до них.

7. З використанням методу головних компонент виокремлено три ключові канали формування пропозиції на ФР України: грошово-кредитний, ринковий та канал бізнес-середовища. Це дозволило обґрунтувати інструментарій стратегічного регулювання пропозиції на ФР в розрізі основних каналів її формування: грошово-кредитного – введення обмежень повноважень НБУ щодо кредитування державного сектора економіки шляхом лімітування обсягів, умов та строків платежів за борговими зобов'язаннями держави; ринкового – зниження вартості фінансових ресурсів, яка значною мірою визначає цінові характеристики ФА; каналу бізнес-середовища – посилення ролі національних заощаджень у фінансуванні реального сектора економіки.

8. Оцінювання рівня пропозиції на ФР на основі трирівневої системи структурних рівнянь дозволило обґрунтувати: на макrorівні (рівні країни) – стимулюючий вплив збільшення пропозиції ФА на ринку на зростання ВВП України; на мезорівні (рівні ФР) – превалювання зовнішніх джерел формування пропозиції ФА та нерозвиненість внутрішніх, зокрема ринку національних заощаджень; мікрорівні (рівні сегментів ФР) – низький рівень залежності зростання ринкової капіталізації компаній, які знаходяться в лістингу, від зростання пропозиції ФА, низьку диверсифікованість активних операцій банків та імпорту спрямованість використання ФА.

9. Сучасна суб'єктно-об'єктна специфікація конкурентних відносин на ФР обумовлює необхідність розмежування чотирьох рівнів конкуренції на ФР (між кінцевими споживачами ФА, між сегментами ФР, між фінансовими посередниками в межах окремих сегментів ФР, між постачальниками ФА), розгляду фінансових посередників як суб'єктів конкуренції на кожному з них. ФА як об'єкт конкурентних відносин мають триалістичний характер, що виявляється у їх здатності забезпечувати отримання фінансових ресурсів у майбутньому, генерування відповідного рівня доходності, а також мінімізацію ризиків.

10. З метою оцінювання конкуренції на ФР запропоновано алгоритм інтегрального вимірювання потенціалу зміни інтенсивності конкурентних відносин на ФР до межі виникнення загроз монополізації та деконцентрації ринку з урахуванням рівня концентрації суб'єктів, які акумулюють переважну більшість ФА на окремих сегментах ФР, та впливу цих сегментів на загальний рівень розвитку ФР в цілому.

11. Одним із пріоритетних завдань державного регулювання КФР є підтримання конкурентного середовища на ФР, що повинно забезпечуватися не лише шляхом обмеження концентрації на ринку, а й шляхом недопущення маніпулювання цінами на ФА. Результати розрахунків коридору допустимого коливання цін на ФА для кожного з сегментів ФР за період 2009 р. – I кв. 2013 р. свідчать, що найбільша цінова волатильність була на валютному сегменті ФР (перевищення верхньої межі допустимого коливання значення темпу зростання середньозваженого курсу долара США до гривні було зафіксовано 4 рази, а нижньої межі – 18 разів), а найменша – на фондовому сегменті (порушення коридору відбулося протягом аналізованого періоду 10 разів). В контексті регулювання

конкурентних відносин на відповідних сегментах ФР запропоновано диференціювати регуляторні заходи в межах чотирьох режимів антимонопольного регулювання – посиленого втручання, поміркованого регулювання, мінімального втручання та активного моніторингу.

12. Для визначення точки рівноваги на ФР розроблено багаторівневий підхід, який передбачає формалізацію функцій попиту та пропозиції на ФА в Україні, оцінювання стійкості точок рівноваги за допомогою аналізу чутливості, врахування часових лагів між зміною попиту та пропозиції на ФР. Це дозволило стверджувати, що при збереженні існуючих на сьогодні тенденцій у розвитку КФР України протягом 2013–2017 рр. попит буде перевищувати пропозицію в середньому на 4,81 %, у 2017 р. розрив між попитом та пропозицією скоротиться до 2,70 %, переходячи у рівноважну точку в 2018 р., тоді як у наступних періодах цей розрив почне поступово збільшуватися.

13. Забезпечення стабільного та поступального розвитку ФР залежить від його стійкості, тобто здатності виконувати свої функції під впливом зовнішніх та внутрішніх деструктивних чинників. Оцінювання динамічної стійкості ФР запропоновано здійснювати шляхом дослідження стаціонарності часових рядів значень інтегрального індикатора, який узагальнює детермінанти прямого та опосередкованого впливу на його розвиток. Апробація підходу не тільки на даних України, а й декількох інших європейських країн дає можливість встановити природу (ендогенну чи екзогенну) походження детермінант її порушення.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Абакуменко О. В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України : монографія / О. В. Абакуменко – Чернігів : ПАТ “ПВК “Десна”, 2013. – 464 с. (27,05 друк. арк.).
2. Абакуменко О. В. Науково-методичні засади оцінки стійкості фінансового ринку як важливої складової забезпечення фінансової безпеки України / О. В. Абакуменко // Фінансово-кредитний механізм соціально-економічного розвитку країни : монографія / за заг. ред. д.е.н., професора Коровіної З. П., к.е.н., доц. Храпкіної В. В.; Макіївський економ.-гуманіт. ін.-т. – Донецьк : Видавець Дмитренко Л. Р., 2013. – С. 232–244 (0,62 друк. арк.).
3. Абакуменко О. В. Особливості адаптації державного регулювання фондового ринку України до стандартів Європейського Союзу / О. В. Абакуменко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської. – Ірпінь : вид-во Національного університету ДПС України, 2013. – С. 405–417 (1,11 друк. арк.).
4. Абакуменко О. В. Активізація фінансового ринку як умова забезпечення економічного зростання / О. В. Абакуменко // Стратегія сталого розвитку у контексті економічної безпеки України / під ред. к.е.н., проф.

- Л. О. Коваленко : колективна монографія. – ТПК “Орхідея” ФОП Лук’яненко В. В. – Ніжин, 2012. – С. 277–360 (3,67 друк. арк.).
5. Абакуменко О. В. Управління інвестиційними ризиками у системі проектного фінансування / О. В. Абакуменко, І. М. Боярко// Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ УАБС НБУ, 2012. – С. 193–201 (0,37 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено класифікацію ризиків, що супроводжують діяльність інвестиційних посередників на ФР (0,03 друк. арк.).*
 6. Абакуменко О. В. Особливості прояву ризику втрати платоспроможності банку та управління ним у посткризових умовах / О. В. Абакуменко, О. В. Луняков, Я. О. Піонтковська // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 2: Управління ринковими ризиками та ризиками системних характеристик / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ УАБС НБУ, 2012. – С. 195–201 (0,38 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено інституційні фактори ризику неплатоспроможності банків як посередників на ФР, напрямки регулювання їх діяльності в контексті забезпечення фінансової стійкості (0,05 друк. арк.).*
 7. Абакуменко О. В. Проблемы гармонизации бюджетной и денежно-кредитной политики в контексте стабилизации / О. В. Абакуменко, Л. А. Коваленко // Фискальное регулирование экономического развития государства в посткризисный период / под ред. к.э.н., проф. А. Д. Данилова : монография. – Киев : ООО “ДКС центр”, 2011. – С. 135–149 (0,95 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено системно-структурні проблеми розвитку ринку капіталу та реалізації грошово-кредитної політики в Україні (0,61 друк. арк.).*
 8. Абакуменко О. В. Фінансові інновації на ринку фінансових послуг як чинник формування інвестиційного потенціалу / О. В. Абакуменко, П. О. Лук’яшко // Формування інноваційної моделі розвитку національної економіки України : монографія: у 2-х ч. / за заг.ред. д.е.н., професора І. С. Каленюк. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2009. – С. 153–171 (1,5 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено механізм перерозподілу активів на ФР за допомогою фінансових посередників (1,02 друк. арк.).*

Статті у наукових фахових виданнях України

9. Абакуменко О. В. Кон’юнктура фінансового ринку: підходи до визначення дефініції / О. В. Абакуменко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 21. – С. 37–41 (0,61 друк. арк.).
10. Абакуменко О. В. Дослідження розвитку конкурентного середовища фінансового ринку України / О. В. Абакуменко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 22. – С. 25–30 (0,66 друк. арк.).

11. Абакуменко О. В. Інструментарій оцінки стійкості фінансового ринку України / О. В. Абакуменко // Формування ринкової економіки в Україні – 2013. – Вип. 29., Ч. 1. – С. 3–13 (0,69 друк. арк.).
12. Абакуменко О. В. Криза фінансового ринку: межі розширення системи / О. В. Абакуменко, К. Повжик // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – (Серія 1 “Економіка”) : збірник наукових праць. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2013. – № 3 (19). – С. 102–107 (0,59 друк. арк.). *Особистий внесок: ідентифіковано фактори, що обумовили та загострили кризові явища на світовому фінансовому ринку (0,45 друк. арк.).*
13. Абакуменко О. В. Методи і моделі оцінювання кон'юнктури фінансового ринку / О. В. Абакуменко // Чернігівський науковий часопис. – (Серія 1 “Економіка і управління”). – 2013. – № 1 (004). – С. 93–98 (0,52 друк. арк.).
14. Абакуменко О. В. Оцінка динамічної стійкості фінансового ринку України // Світ фінансів. – 2013. – № 1. – С. 175–184 (0,56 друк. арк.).
15. Абакуменко О. В. Передумови та наслідки формування розриву між віртуальним та реальним секторами економіки / О. В. Абакуменко, П. О. Лук'яшко, Д. В. Шатирко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 8. – С. 34–37 (0,34 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано основні проблеми віртуалізації торгівлі фінансовими ресурсами та послугами (на прикладі фондового ринку) (0,28 друк. арк.).*
16. Абакуменко О. В. Моделювання пропозиції на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Проблеми економіки. – 2013. – № 1. – С. 283–290 (0,68 друк. арк.).
17. Абакуменко О. В. Проблеми формування попиту на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – (Серія 1 “Економіка”) : збірник наукових праць. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2013. – № 1 (17). – С. 149–159 (0,68 друк. арк.).
18. Абакуменко О. В. Проблеми формування пропозиції на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Наука й економіка. – 2013. – № 2 (30). – С. 11–19 (0,61 друк. арк.).
19. Абакуменко О. В. Моделювання попиту на фінансові активи на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – (Серія 1 “Економіка”) : збірник наукових праць. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2013. – № 2 (18). – С. 132–141 (0,62 друк. арк.).
20. Абакуменко О. В. Моделювання рівня конкуренції на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Бізнес-інформ. – 2013. – № 5. – С. 302–310 (0,69 друк. арк.).
21. Абакуменко О. В. Моделювання точки рівноваги на фінансовому ринку України / О. В. Абакуменко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 4 (143). – С. 40–46 (0,57 друк. арк.).
22. Абакуменко О. В. Стратегічні орієнтири вдосконалення нормативно-правового регулювання відносин іпотеки в Україні / О. В. Абакуменко,

- Е. А. Коренний // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 18. – С. 44–47 (0,56 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено моделі функціонування іпотечного ринку як сегмента ФР та перспективи їх впровадження в Україні (0,31 друк. арк.).*
23. Абакуменко О. В. Модель гармонізації бюджетної та грошово-кредитної політики, орієнтована на розвиток / О. В. Абакуменко, Л. О. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 7 (121). – С. 241–251 (0,69 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано принципи узгодженого розвитку бюджетної та грошово-кредитної політики в контексті забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку ФР України (0,43 друк. арк.).*
24. Абакуменко О. В. Іпотека: реалії та перспективи розвитку в Україні / О. В. Абакуменко, Л. О. Коваленко, П. О. Лук'яшко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – (“Серія 1 “Економіка”). – 2011. – № 4 (12). – С. 234–243 (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено специфіку функціонування, проблеми та перспективи розвитку вітчизняного ринку іпотечного кредитування як сегмента ФР (0,34 друк. арк.).*
25. Абакуменко О. В. Детермінанти розвитку ринку фінансових послуг України / О. В. Абакуменко, П. О. Лук'яшко // Чернігівський науковий часопис. – (Серія 1 “Економіка і управління”), – 2011. – № 1 (1). – С. 88–96 (0,59 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено особливості основних етапів розвитку ФР України (0,38 друк. арк.).*
26. Абакуменко О. В. Формування напрямів і пріоритетів взаємодії бюджетної і монетарної політики / О. В. Абакуменко, Л. О. Коваленко // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – (Серія 1 “Економіка”) : збірник наукових праць. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2010. – № 4 (8). – С. 173–181 (0,59 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено системні взаємозв'язки бюджетної та монетарної політики в межах процесу формування стратегії розвитку національного ФР (0,43 друк. арк.).*
27. Абакуменко О. В. Фінансові аспекти сек'юритизаційних угод / О. В. Абакуменко // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 8. – С. 21–23 (0,29 друк. арк.).
28. Абакуменко О. В. Сутність та механізм фінансового інжинірингу / О. В. Абакуменко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 1 (67). – С. 125–130 (0,35 друк. арк.).
29. Абакуменко О. В. Кредитні деривативи як інструмент зменшення фінансових ризиків / О. В. Абакуменко // Культура народів Причорномор'я. – 2007. – № 102. – С. 204–207 (0,18 друк. арк.).
30. Абакуменко О. В. Обґрунтування необхідності залучення суб'єктів ринку фінансових послуг для фінансування інноваційного розвитку підприємств / О. В. Абакуменко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. Т. 2. – 2007. – № 6. – С. 25–27 (0,33 друк. арк.).
31. Абакуменко О. В. Глобалізація технологій інформаційно-фінансових послуг / О. В. Абакуменко // Економіка і держава. – 2006. – № 7. – С. 29–31 (0,29 друк. арк.).

32. Абакуменко О. В. Фінансові інновації на ринку цінних паперів / О. В. Абакуменко // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 12 (66). – С. 17–22 (0,27 друк. арк.).
33. Абакуменко О. В. Основні тенденції діяльності небанківських фінансових посередників в Україні / О. В. Абакуменко // Вісник економічної науки України. – 2006. – №2 (10). – С. 3–6 (0,38 друк. арк.).

Статті у зарубіжних наукових виданнях

34. Abakumenko O. V. Problems and prospects of stock market development in Ukraine / O. V. Abakumenko // Nauka I Studia. – 2013. – № 31 (99). – P. 106–113 (0,44 друк. арк.).
35. Абакуменко О. В. Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины как важного сегмента финансового рынка / О. В. Абакуменко // Вестник БГЭУ. – 2013. – № 2. – С. 109–114 (0,38 друк. арк.).
36. Абакуменко О. В. Конъюнктурные изменения на финансовом рынке Украины: реакция на экономические флуктуации / О. В. Абакуменко // Современный научный вестник. – 2013. – № 34 (173). – С. 13–18 (0,25 друк. арк.).

Тези доповідей на науково-практичних конференціях

37. Абакуменко О. В. Формалізація попиту на фінансові послуги та стабільності джерел кредитних ресурсів / О. В. Абакуменко // Актуальні проблеми фінансової системи України : збірник тез XI Міжнародної науково-практичної конференції (17 жовтня 2013 р.). – Черкаси, 2013. – С. 6–7 (0,06 друк. арк.).
38. Абакуменко О. В. Бюджетні рестрикції: шлях до економічної стагнації / О. В. Абакуменко // Імперативи розвитку України в умовах глобалізації : тези доповідей та виступів IV Міжнар. наук.-практ. конф. (15–16 листопада 2012 р.). – Чернігів : ЧДПЕУ, 2013. – С. 67–68 (0,1 друк. арк.).
39. Абакуменко О. В. Реструктуризація розвитку фінансового ринку в кризових умовах / О. В. Абакуменко // Інтеграційні процеси та стимулювання економічного зростання в нестабільній економіці : збірник тез III Всеукр. наук.-практ. конференції (9–10 грудня 2011 р.). – Чернігів, 2011. – С. 8–10 (0,23 друк. арк.).
40. Абакуменко О. В. Позиціонування ломбардів на ринку фінансових послуг / О. В. Абакуменко, С. В. Данилович // Современный мир: проблемы и перспективы : зб. тез Міжнар. наук. конф. (20–21 травня 2011 р.). – Чернігів, 2011. – С. 11–14 (0,07 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено специфіку конкурентних відносин між окремими учасниками ФР* (0,05 друк. арк.).
41. Абакуменко О. В. Кредитно-дефолтні свопи: панацея чи катастрофа? / О. В. Абакуменко // Актуальні напрямки вдосконалення фінансово-економічної політики на сучасному етапі : тези доповідей Всеукр. наук.-практ. конф. (17–18 лютого 2010 р.). – Чернігів, 2010. – С. 25–26 (0,12 друк. арк.).

42. Абакуменко О. В. Пріоритети грошово-кредитної політики України в кризовий період / О. В. Абакуменко // Формування стратегії розвитку України як передумова сталого зростання : збірник тез Всеукр. наук.-практ. конф. (17 грудня 2010 р.). – Чернігів: ЧФ КСУ, 2010. – С. 11–14 (0,2 друк. арк.).
43. Абакуменко О. В. Вплив глобалізаційних процесів на міжнародний рух капіталів / О. В. Абакуменко, Л. М. Мех, П. О. Лук'яшко // Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (17–21 лютого 2010 р.). – Ірпінь : НУ ДПС України, 2010 – С. 18–21 (0,18 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль деривативів у розвитку ФР* (0,07 друк. арк.).
44. Абакуменко О. В. Тенденції розвитку світового фондового ринку в умовах глобалізації / О. В. Абакуменко, О. В. Легкобит // Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку виробничої сфери : матеріали Міжнар. наук.-теорет. конф. молодих учених та студентів (21–22 травня 2009 р.) / Донецький національний технічний університет. – Донецьк, 2009. – С. 13–14 (0,05 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано особливості розвитку ФР у кризовий період* (0,02 друк. арк.).
45. Абакуменко О. В. Вплив світової фінансової кризи на розвиток економіки України / О. В. Абакуменко // Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку в трансформаційний період : тези доповідей Міжнар. наук.-практ. конф. аспірантів, молодих вчених та студентів (3–4 червня 2009 р.). – Чернігів : ЧДІЕУ, 2009. – С. 10–12 (0,13 друк. арк.).
46. Абакуменко О. В. Основні пріоритети антикризової політики України в умовах трансформаційних змін в економіці / О. В. Абакуменко, О. В. Легкобит // Формування антикризового механізму соціально-економічного розвитку України : збірник тез Всеукр. наук.-практ. конф. (29 листопада 2009 р.). – Чернігів : ЧФ КСУ, 2009. – С. 7–8 (0,13 друк. арк.). *Особистий внесок: сформовано перелік антикризових заходів розвитку економіки в Україні у контексті відновлення розвитку ФР* (0,07 друк. арк.).
47. Абакуменко О. В. Деформації розвитку вітчизняного фінансового ринку / О. В. Абакуменко // Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку регіонів: цілі та зміст антикризового управління : матеріали V Наук.-практ. міжвузів. конф. (4 червня 2009 року). – Славутич, 2009. – С. 54–55 (0,09 друк. арк.).
48. Абакуменко О. В. Глобалізація фінансових ринків: перспективи та наслідки / О. В. Абакуменко // Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансового посередництва : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (27–28 березня 2008 р.) / Національний університет державної податкової служби України. – Ірпінь, 2008. – С. 35–36 (0,07 друк. арк.).
49. Абакуменко О. В. Консолідація капіталу на фінансовому ринку / О. В. Абакуменко // Сучасні тенденції розвитку економіки, освіти та науки в контексті євроінтеграції : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (3–4 квітня 2008 р.) /

- Чернігівський державний інститут економіки і управління. – Чернігів, 2008. – С. 20-21 (0,07 друк. арк.).
50. Абакуменко О. В. Зміна пріоритетів в напрямках інвестування внаслідок експансії світових фінансових ринків / О. В. Абакуменко // Освіта, наука та виробництво у регіональному розвитку : матеріали доповідей та виступів (21–23 травня 2008 р.) / Чернігівський державний інститут економіки і управління. – Чернігів, 2008. – С. 7–8 (0,11 друк. арк.).
51. Абакуменко О. В. Новації в залученні джерел фінансування / О. В. Абакуменко // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : збірник тез доповідей IV Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених / Тернопільський національний економічний університет. – Тернопіль, 2007 р. – С. 319–321 (0,11 друк. арк.).
52. Абакуменко О. В. Напрямки активізації розвитку фондового ринку України / О. В. Абакуменко // Интеграционные процессы и социально-экономическое развитие : материалы Междунар. науч.-практ. конф. ученых и специалистов (25–26 апреля 2007 г.). – Симферополь : Таврия, 2007. – С. 140–141 (0,13 друк. арк.).
53. Абакуменко О. В. Роль інновацій в активізації розвитку ринку корпоративного боргу / О. В. Абакуменко // Сучасні тенденції розвитку економіки, освіти та науки в контексті євроінтеграції : тези XI Наук.-практ. конф. викладачів, співробітників та студентів / Чернігівський державний інститут економіки і управління. – Чернігів, 2007. – С. 33–34 (0,05 друк. арк.).
54. Абакуменко О. В. Інжиніринговий підхід до управління інвестиційним портфелем фінансового посередника / О. В. Абакуменко // Управленческие аспекты повышения национальной конкурентоспособности : материалы Междунар. науч.-практ. конф. (4–7 октября 2007 г.). – Симферополь : издат. центр Крымского института бизнеса, 2007. – С. 190–191 (0,08 друк. арк.).
55. Абакуменко О. В. Амальгамація як форма централізації капіталу / О. В. Абакуменко // Стратегии развития Украины в глобальной бреде : материалы Междунар. науч.-практ. конф. (26–28 октября 2007 г.). – Симферополь : издат. центр Крымского института бизнеса, 2007. – С. 150–151 (0,09 друк. арк.).
56. Абакуменко О. В. Сек'юритизація активів та її роль у формуванні фінансової стратегії корпорації / О. В. Абакуменко // Корпоративне управління в країнах з перехідною економікою: організаційно-економічні аспекти та сучасні проблеми : збірник матеріалів Міжнар. наук.-практ. семінару (8 червня 2007 р.) – Чернігів, 2007. – С. 76–79 (0,08 друк. арк.).
57. Абакуменко О. В. Фінансовий інжиніринг та його роль у залученні джерел фінансування / О. В. Абакуменко // Підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів в умовах трансформаційних змін в економіці України : збірник матеріалів круглого столу (7 листопада 2006 р.) / Чернігівський державний інститут економіки і управління. – Чернігів : РВК “Десянська правда”, 2006. – С. 33–38 (0,19 друк. арк.).

58. Абакуменко О.В. Структуроване фінансування суб'єктів господарювання / О. В. Абакуменко // Розвиток наукових досліджень “2006” : матеріали Другої міжнар. наук.-практ. конф. (27–29 листопада 2006р.). – Полтава, 2006. – Т. 9. – С. 8–10 (0,12 друк. арк.).

Навчальні посібники

59. Абакуменко О. В. Фінансові ризики зовнішньоекономічних операцій : навчальний посібник / Л. О. Коваленко, В. М. Голуб, О. В. Абакуменко, В. Г. Маргасова // Фінансовий механізм зовнішньоекономічної діяльності ; 2-ге видання / під заг. ред. Коваленко Л. О. – К. : Видавничий Дім “Слово”, 2011. – С. 116–164 (1,71 друк. арк.).
60. Абакуменко О. В. Фінансова глобалізація та її вплив на фінансову систему України / Л. О. Коваленко, В. М. Голуб, О. В. Абакуменко // Фінансовий механізм макроекономіки : навчальний посібник ; 2-ге вид., перероб. і доп. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2006. – С. 40–79 (1,33 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Абакуменко О. В. Кон'юнктура фінансового ринку України: методологія формування, оцінювання та регулювання. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2014.

Дисертаційне дослідження присвячене розробці теоретико-методологічних засад та практичного інструментарію формування, оцінювання та регулювання кон'юнктури фінансового ринку (КФР) України. У роботі поглиблено розуміння сутності фінансового ринку (ФР) та КФР; обґрунтовано концепцію системного розвитку КФР; розроблено підхід до виявлення структурних диспропорцій при формуванні попиту на ФР; поглиблено методологію його оцінювання та розроблено концепцію його структурного регулювання; обґрунтовано основні канали формування пропозиції на ФР України, обґрунтовано доцільність її оцінювання за допомогою апарату структурних рівнянь, визначено напрямки її стратегічного регулювання в Україні; обґрунтовано суб'єктно-об'єктну специфікацію конкурентних відносин на ФР, розроблено методичні засади інтегрального оцінювання рівня конкуренції на ФР та матричний підхід до вибору режимів її антимонопольного регулювання; розвинуто методологію оцінювання та прогнозування точки рівноваги на ФР України; запропоновано підхід до оцінювання динамічної стійкості ФР.

Ключові слова: фінансовий ринок, кон'юнктура фінансового ринку, структурні диспропорції, фінансові активи, попит, пропозиція, рівновага, динамічна стійкість, державне регулювання, конкуренція.

АННОТАЦИЯ

Абакуменко О. В. Конъюнктура финансового рынка Украины: методология формирования, оценивания и регулирования. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2014.

Диссертационная работа посвящена разработке теоретико-методологических основ и методического инструментария формирования, оценивания и регулирования конъюнктуры финансового рынка (КФР) в Украине.

Предложен научно-методический подход к определению сущности финансового рынка (ФР) и КФР; обоснована необходимость рассмотрения финансовых активов (ФА) в качестве объекта покупки-продажи на ФР. Обоснована концепция системного развития КФР и механизм ее реализации на основе объединения структурного, процессного и функционального подходов.

С целью мониторинга тенденций формирования спроса на ФР предложен научно-методический подход к идентификации структурных диспропорций. На основе практических расчетов выявлен критический уровень валютных, временных, институциональных, отраслевых и функциональных диспропорций формирования спроса на ФР Украины. Разработаны методологические основы оценивания спроса на ФР с учетом тенденций его формирования как на рынке в целом, так и на отдельных его сегментах. Для ФР Украины обоснована обратно пропорциональная зависимость между спросом на ФР и уровнем экономического роста страны. Разработана концепция структурного регулирования спроса на ФР, которая ориентирована не на стимулирование роста его объема, а на оптимизацию его структуры путем снижения структурных диспропорций в процессе его формирования, уменьшения спекулятивных мотивов покупки ФА на рынке и расширение возможностей доступа домашних хозяйств к ним.

Выделено три канала формирования предложения на ФР Украины: денежно-кредитный, рыночный и канал бизнес-среды, что позволило обосновать инструментарий стратегического регулирования предложения на ФР в разрезе каналов. Усовершенствованы научно-методические подходы к оцениванию предложения на ФР Украины с помощью структурных уравнений, что позволило формализовать особенности ее влияния на макро-, мезо- и микро- уровне.

Определена субъектно-объектная спецификация конкурентных отношений на ФР, а именно выделено четыре уровня конкуренции, расширен состав субъектов на каждом из них и обоснован триалистичный характер ФА, который проявляется в их способности обеспечивать получение финансовых ресурсов в будущем, генерировать соответствующий уровень доходности и минимизировать риски. Усовершенствованы методические основы интегрального оценивания уровня конкуренции на ФР с учетом уровня концентрации субъектов, которые мобилизуют большинство ФА на отдельных сегментах ФР и влияния

этих сегментов на общий уровень развития ФР в целом. Разработан матричный подход к выбору режимов антимонопольного регулирования конкурентных отношений на ФР, а именно усиленного вмешательства, умеренного регулирования, минимального вмешательства и активного мониторинга.

Предложен комплексный подход к оцениванию и прогнозированию точки равновесия на ФР Украины. Формализованы функции спроса и предложения на ФА в Украине, оценена устойчивость точек равновесия учтены временные лаги между изменением спроса и предложения на ФР. Разработан научно-методический подход к оцениванию динамической стойкости ФР, основанный на исследовании стационарности временных рядов значений интегрального индикатора детерминант прямого и опосредованного влияния на развитие ФР.

Ключевые слова: финансовый рынок, конъюнктура финансового рынка, структурные диспропорции, финансовые активы, спрос, предложение, равновесие, динамическая устойчивость, государственное регулирование, конкуренция.

SUMMARY

Abakymenko O. V. State of the financial market of Ukraine: formation, evaluation and regulation methodology. – The manuscript.

The dissertation for reception of scientific degree of doctor of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – The State Highest Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2014.

Dissertation is devoted to the development of theoretical and methodological foundations and practical tools for formation, evaluation and regulation of the state of financial market (SFM) in Ukraine. In this paper the essence of financial market (FM) and SFM is deepened, SFM's system functioning is identified, an approach for the identification of structural imbalances during demand formation is proposed, demand evaluation methodology and the structural concept of its regulation are developed, the main channels of supply formation on the Ukrainian FM are formed, the necessity of structural equations usage for supply evaluation is proved, supply strategic regulation directions are proposed, the subject-object specification of competitive relations on the FM is developed, methodological approaches for integral FM competition assessment and matrix approach for the choosing of antimonopoly modes regulation are proposed, the methodology of equilibrium point on the Ukrainian FM evaluation and prediction is formed, approach for FM dynamic stability evaluation is proposed.

Key words: financial market, financial market's state, structural imbalances, financial assets, demand, supply, equilibrium, dynamic stability, government regulation, competition.

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

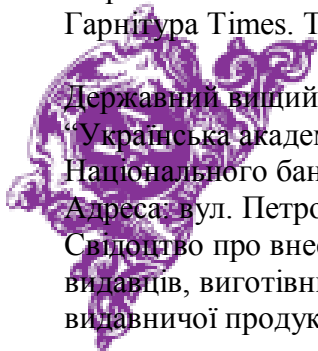
Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, доцент
Балацький Євген Олегович

Підписано до друку 23.01.2014.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 1,9.
Гарнітура Times. Тираж 120 пр.

Державний вищий навчальний заклад
"Українська академія банківської справи
Національного банку України".

Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.

Свідчення про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008





**Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**