

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

ШКОЛЬНИК ІННА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.76(477)(043.5)

**СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ  
ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук

Суми – 2008

Дисертацією є рукопис.

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

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор,  
заслужений економіст України  
*Єпіфанов Анатолій Олександрович*,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”, ректор

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Барановський Олександр Іванович*,  
ДУ “Інститут економіки та прогнозування  
Національної академії наук України”,  
завідувач відділу досліджень розвитку  
та регулювання фінансових ринків;  
доктор економічних наук, професор  
*Гриньова Валентина Миколаївна*,  
Харківський національний економічний  
університет, проректор з наукової роботи;  
доктор економічних наук, професор  
*Вожжов Анатолій Павлович*,  
Севастопольський національний  
технічний університет, завідувач кафедри  
фінансів та кредиту

Захист дисертації відбудеться 4 липня 2008 р. о 13 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

Автореферат розісланий 4 червня 2008 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** В умовах формування засад ринкової економіки в Україні все більшого значення набуває наявність ефективно організованого фінансового ринку, який є особливим і необхідним середовищем для успішного її функціонування, а також розвитку соціальної сфери. Фінансовий ринок виник у результаті появи потреби в додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки держави, але крім того, він також є певним фінансовим барометром економіки, який ефективно працює при низьких темпах інфляції, стабільній законодавчій та нормативній базі, сприятливому політичному кліматі та певному балансі інтересів у суспільстві.

Враховуючи незначний період функціонування, фінансовий ринок України порівняно із ринками економічно розвинутих країн має певні недоліки, які слід усунути, але для цього необхідно ретельно дослідити тенденції, що склалися у межах вітчизняного і міжнародного фінансового ринку. Формування ефективного фінансового ринку вимагає цілісного підходу та погоджених рішень щодо стратегії його розвитку.

Дослідженню проблеми розвитку фінансового ринку та його значення для економічного зростання країни приділяється значна увага як вітчизняними, так і зарубіжними вченими. Серед вітчизняних науковців, які займаються дослідженням даної проблеми, слід виділити роботи наступних авторів: з питань місця та ролі фінансового ринку як складової фінансової системи країни – Л.М. Алексеєнко, О.І. Барановського, О.Д. Василика, О.В. Герасименка, В.М. Гриньової, Б.А. Карпінського, Г.А. Крамаренко, О.В. Любкіної, І.О. Лютого, В.М. Опаріна, В.О. Поворозник, О.Р. Романенка, О.Ю. Смолянської, В.П. Ходаківської, В.М. Шелудько, С.П. Ярошенка; з питань державного регулювання фінансового ринку – Н.В. Благі, Д.П. Богині, М.О. Бурмаки, В.М. Гейця, Є.М. Григоренка, О.Д. Данілова, Г.В. Задорожного, О.М. Іваницької, В. Ларцева; з питань розвитку фінансового посередництва – А.П. Вожжова, А.О. Єпіфанова, А.М. Єрмошенка, М.М. Єрмошенка, О.В. Козьменко, С.М. Козьменка, Ю.С. Конопліної, О. Лилик, М.І. Макаренка, М.І. Савлука, І.В. Сала; з проблем формування моделі розвитку фінансового ринку – С.І. Архієреєва, Я.В. Зінченка, С. Красножон, В.В. Корнеєва, Б. Стеценко, з питань розвитку вітчизняного фінансового ринку як складової світового фінансового ринку – В.А. Кажан, З.О. Луцишина, О.В. Любкіної, Н.В. Стукало, В.С. Шафрана та ін.

Слід також підкреслити, що проблеми розвитку фінансового ринку знаходяться в центрі уваги зарубіжних вчених, серед яких можна назвати Ф. Алена, П. Баренбойма, Т. Бека, Р. Бернарда, Б. Борна, А. Бута, Е. Деміргук-Кунта, М. Квинтина, Р. Левіна, А. Мадаллоні, Я. Міркіна, А. Рота, С. Тадессе, М.У. Тейлора, П. Хартмана, Г.Дж. Шиназі та інших.

Водночас, незважаючи на значну кількість публікацій з даної проблематики, наукові дослідження, на наш погляд, потребують подальшого розвитку. В роботах вітчизняних науковців приділяється значна увага проблемам розвитку

фінансового ринку, але це робиться в межах окремих сегментів – грошового ринку, ринку капіталу та, значно меншою мірою, ринку похідних фінансових інструментів. Аналогічна ситуація спостерігається і в дослідженнях, присвячених ролі фінансових посередників: окремо вивчається ситуація стосовно фінансових посередників, які виконують функції акумулювання інвестицій, окремо – функції учасників інфраструктури. Крім того, у дослідженнях вітчизняних вчених практично відсутні напрямки, що стосуються стратегії розвитку фінансового ринку, впливу даного ринку на економічне зростання, формування моделі фінансового ринку. Таким чином, існує об’єктивна необхідність у проведенні комплексного дослідження сучасного стану, визначенні моделі вітчизняного фінансового ринку та формуванні стратегії його подальшого розвитку.

Важливість дослідження вказаної проблеми та недостатній рівень їх практичної розробки визначили вибір теми дисертаційної роботи, свідчать про її актуальність, теоретичну та практичну значимість.

**Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота узгоджується з основними напрямками наукових результатів, теоретичних положень і висновків досліджень, що були проведені в рамках науково-дослідних робіт у ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”, а саме: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965), “Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу” (номер державної реєстрації 0107U012112), “Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку” (номер державної реєстрації 0107U01213) та “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190U044204).

До звітів за даними темами увійшли дослідження автора щодо особливостей впливу банківської системи на розвиток фінансового ринку країни, пропозиції щодо формування консолідованого державного регулювання фінансового ринку, обґрунтування ключових параметрів стратегічного розвитку фінансового ринку України.

**Мета дослідження.** Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретичних і методологічних положень і формування науково-методичного забезпечення ефективного функціонування та стратегічного розвитку фінансового ринку країни.

Відповідно до мети дисертаційного дослідження були сформовані такі завдання:

- розкрити зміст і економічну сутність категорії “фінансовий ринок” як складової фінансової системи та визначити його вплив на стимулювання економічного зростання;
- дослідити роль і місце фінансового ринку України в системі ринкових економічних відносин;
- дослідити особливості державного регулювання фінансового ринку України та визначити можливі напрями підвищення його ефективності;

- дослідити зарубіжний досвід регулювання фінансового ринку з метою його застосування для вдосконалення функціонування фінансового ринку України;
- провести аналіз структури фінансового ринку та визначити напрями її оптимізації;
- визначити необхідні та достатні умови розвитку сегментів фінансового ринку України;
- дослідити стан інфраструктури фінансового ринку;
- обґрунтувати науково-методичні підходи до удосконалення функціонування інститутів інфраструктури фінансового ринку та приведення їх у відповідність до міжнародних стандартів;
- дослідити роль фінансових посередників у формуванні національної моделі фінансового ринку;
- визначити сутність, значення, принципи та методи розробки стратегії розвитку фінансового ринку України;
- провести аналіз базових моделей фінансового ринку України з визначенням ключових параметрів його стратегічного розвитку;
- дослідити особливості функціонування фінансового ринку України в контексті розвитку світової фінансової системи.

*Об'єктом дослідження є економічні відносини між суб'єктами фінансового ринку як системи.*

*Предметом дослідження є фінансовий ринок України в сукупності його організаційно-економічних структурованих елементів, їх взаємозв'язку і взаємозалежності..*

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційного дослідження є теоретичні напрацювання вітчизняної та світової економічної науки, концептуальні положення сучасної економічної теорії, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, присвячені дослідженню проблем розвитку фінансового ринку.

У процесі дослідження залежно від його цілей і задач використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукових абстракцій; при визначенні закономірностей розвитку базових сегментів фінансового ринку, зокрема, ринку капіталу та грошового ринку – методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції; при розгляді впливу фінансового ринку на економічне зростання в країні – економіко-математичне моделювання; при обґрунтуванні ролі фінансових посередників у формуванні сучасної моделі вітчизняного фінансового ринку – методи порівняння, групувань, вибірок; при дослідженні взаємозв'язків розвитку вітчизняного фінансового ринку і світової фінансової системи – методи кореляційно-регресійного аналізу; для обґрунтування стратегії розвитку фінансового ринку країни – методи наукової абстракції.

*Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові документи з питань розвитку фінансового ринку та окремих його сегментів, статистичні дані Держкомстату України, Національного банку України, Державної*

комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України, Фонду державного майна України. Опрацьована звітно-аналітична інформація міжнародних організацій і фінансових структур, в тому числі Міжнародного валютного фонду, Федеральної резервної системи США, компаній Price Waterhouse Coopers, Bloomberg.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У дисертаційній роботі вирішено наукову проблему вдосконалення теоретико-методологічних засад та економічного інструментарію функціонування та стратегічного розвитку фінансового ринку України. До найбільш вагомих результатів, що становлять наукову новизну, належать наступні:

*вперше:*

- доведено, що стратегічний підхід до регулювання фінансового ринку України повинен базуватись на державному дирижизмі, що передбачає ефективне формування комплексу правил, норм ділової практики, стандартів та вимог щодо розкриття і використання інформації. Даний стратегічний підхід побудовано за функціональним (цільовим) принципом регулювання (об'єктом є діяльність на грошовому ринку, ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів) та на основі використання змішаного регулювання діяльності учасників, що передбачає гармонійне поєднання регулювання держави та саморегулювання шляхом застосування стандартів та кодексів, що відповідають рівню його розвитку та стану фінансової системи країни;
- обґрунтовано та доведено необхідність створення консолідованої моделі інфраструктури фінансового ринку за горизонтальним принципом та запропоновано науково-методичні рекомендації щодо її розробки на основі розбудови цілісної національної депозитарної системи, що забезпечить: ефективне виконання кастодіальної, фідучіарної і клірингової функцій; високорентабельну обробку трансакцій, запровадження системи проведення операцій в режимі “поставка проти платежу”; низький рівень ризику шляхом проведення політики прозорості та повного розкриття інформації учасниками фінансового ринку; можливість встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитаріями, яка усуне проблеми виходу вітчизняних емітентів на закордонні площадки з метою IPO та сприятиме зростанню їх привабливості для іноземних інвесторів;
- розроблено теоретичні та методичні підходи до формування комплексної стратегічно орієнтованої, конвергентної моделі фінансового ринку, яка являє собою архітектуру ринку змішаного типу і формується за рахунок взаємопроникнення грошового ринку і ринку капіталу та оптимальної взаємодії його учасників, створюючи ефективний тип фінансування економічного розвитку в довгостроковому періоді;
- обґрунтовано та запропоновано стратегію розвитку фінансового ринку та комплексну систему її ключових параметрів (мета та основні завдання,

важелі впливу на фінансовий ринок, базова архітектура, механізм функціонування ринкової інфраструктури, критерії розвитку та оцінок ефективності фінансового ринку), які дозволять: перетворити фінансовий ринок на головний механізм реалізації інвестиційних програм шляхом втілення завдань інституційного та економічного характеру; сформувати конвергентну модель фінансового ринку; реорганізувати механізм функціонування ринкової інфраструктури через удосконалення депозитарної системи; створити привабливі умови ефективного проведення IPO на вітчизняних фондових біржах та реформувати законодавство в напрямку забезпечення прозорості в проведенні операцій з цінними паперами;

- доведено ключову роль в стратегічному розвитку фінансового ринку країни фінансових конгломератів, які забезпечать: пропозицію інтегрованих фінансових продуктів з метою комплексного обслуговування своїх клієнтів; здешевлення тарифної політики; формування високого рівня конкурентоспроможності фінансових посередників; створення інтегрованих інформаційних систем та уніфікацію технологій обслуговування клієнтів; ефективний перерозподіл коштів інвесторів;

*набули подальшого розвитку:*

- трактування категорії “фінансовий ринок”, під яким пропонується розуміти сукупність економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, суб’єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції фінансових активів, яка, на відміну від існуючих, дає комплексне визначення як з точки зору суб’єктів і об’єктів ринку (інституціональний підхід), так і з точки зору певної системи економічних відносин (функціональний підхід);
- періодизація етапів розвитку фінансового ринку з позиції впливу їх нормативно-законодавчого забезпечення на формування моделей фінансового ринку (банкоцентричної, ринково орієнтованої, трансформаційної), в межах яких виділено підготовчий та три базові етапи (приватизаційний, постприватизаційний, стабілізаційний);
- система державного регулювання фінансового ринку шляхом введення до її структури Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку, за якою слід закріпити функції із узгодження наглядових та регулятивних питань (державного регулювання грошового ринку, ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів); розробки спільних стандартів та правил діяльності учасників ринку; формування стратегії розвитку фінансового ринку країни на основі кооперації діяльності державних регуляторів (Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг, Державного комітету фінансового моніторингу). Реалізація даної пропозиції дозволить ліквідувати фрагментарний характер системи регулювання та забезпечить створення умов для ефективного функціонування фінансового ринку і підвищить рівень стійкості фінансової системи країни;

- система індикаторів розвитку фінансового посередництва в Україні шляхом створення науково-методичного забезпечення їх оцінки з двох позицій (загального обсягу торгів та обсягу торгів на організованому ринку) та їх групування за напрямками (фінансова архітектура, розмір і ефективність фінансової системи, активність фінансових посередників). Запропонована система індикаторів, на відміну від існуючих систем, базується на комплексному підході, що відображає діяльність банків та небанківських фінансових установ як фінансових посередників;
- класифікація посередників, які функціонують на фінансовому ринку, на основі їх виокремлення на базі таких класифікаційних ознак, як: характер проведення операцій (інвестиційні посередники, ощадні установи контрактного типу, депозиторські установи); рівень спеціалізації (спеціалізовані – банки та небанківські фінансові установи, інтегровані фінансові посередники – фінансові конгломерати); приналежність до структурних елементів механізму фінансового ринку (перший рівень – інституціональні інвестори, які є посередниками безпосередньо між інвесторами – фізичними та юридичними особами та емітентами; другий рівень – професійні учасники ринку – інфраструктурні фінансові посередники) та інше;  
*удосконалено:*
- теоретичну базу оцінювання впливу фінансового ринку на стимулювання економічного зростання в країні, що здійснено шляхом обґрунтування необхідності використання показників, які відображають рівень витрат фінансового посередництва;
- науково-методичні підходи до структуризації фінансового ринку на основі виокремлення таких класифікаційних ознак, як: функціональне призначення (грошовий ринок; ринок капіталу; ринок похідних фінансових інструментів); набуття права власності (ринок боргових фінансових інструментів та ринок інструментів, що надають право власності); рівень ризику фінансових інструментів (безризиковий, середньоризиковий, високоризиковий), територіальна ознака (міжнародний, національний, регіональний);
- обґрунтування рівня інституціональної зрілості фінансового ринку країни за наступними блоками: рівень законодавчої та політичної стабільності (стабільність політичної системи, стабільність та зрілість органів державної влади, ефективність правової системи та рівень законодавчого регулювання, рівень державного регулювання ринку, стабільність та захищеність права власності); рівень відкритості учасників ринку (якість та рівень корпоративного управління, рівень прозорості діяльності, рівень асиметрії інформації); рівень розвитку інститутів фінансового ринку (рівень розвитку інститутів ринкової інфраструктури, рівень розвитку ринкової конкуренції, система підготовки фахівців, професіоналізм фахівців ринкових інститутів);
- з'ясування умов зростання обсягів потоків іноземного капіталу в стратегічному періоді шляхом обґрунтування рівня привабливості фінансового ринку України в рамках ринків країн, що розвиваються, на основі співставлення показників темпів зростання національного ринку та ризику країни.



**Практичне значення одержаних результатів.** Наукові результати дисертаційної роботи знайшли практичне застосування в діяльності окремих установ, що підтверджується відповідними актами та довідками. Зокрема, результати дослідження у сфері регулювання ринку цінних паперів були використані у процесі підготовки державних програмних документів, якими визначались заходи щодо розвитку фондового ринку в Україні на період 2006–2010 рр. У практичній діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку використані пропозиції автора щодо уточнення стратегічних підходів до державного регулювання діяльності учасників ринку шляхом запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами, що відповідає міжнародним стандартам регулювання. Комісія також розглянула з метою подальшого практичного використання пропозиції щодо вдосконалення державного регулювання фондових бірж з метою формування ефективного біржового середовища з обслуговування операцій з купівлі-продажу цінних паперів, попередження маніпулювання, здійснення клірингу та розрахунків за операціями з похідними цінними паперами та забезпечення привабливості українських фондових бірж для вітчизняних та іноземних інвесторів (довідка № 02/25 від 27.02.2008).

Розробки щодо проблеми систематизації діяльності депозитарної системи були використані в роботі Національного банку України (довідка № 40-108/968-2933 від 13.03.2008).

Рекомендації щодо планування стратегічно виваженої структури капіталу підприємства-емітента, орієнтованої на максимальне використання можливостей фінансового ринку країни, а також в розрізі вдосконалення підходів до корпоративного управління, орієнтованих на підвищення рівня інвестиційної привабливості зазначеного підприємства на фінансовому ринку використані в діяльності ВАТ “Сумський завод “Насосенергомаш” (довідка № 861 від 26.02.2008).

Пропозиції та рекомендації щодо застосування інтегрованої системи управління ризиками фінансового конгломерату прийняті до впровадження в діяльності АКБ “Укрсоцбанк” (довідка № 922 від 28.02.2008).

Пропозиції стосовно посилення роботи банків на ринку цінних паперів, а саме диверсифікації операцій з цінними паперами, яка передбачає активізацію роботи з акціями не тільки фінансових установ, а й підприємств реального сектора виробництва, були впроваджені в діяльність акціонерного банку “Київська Русь” (довідка № 1298/22-21227 від 05.03.2008).

Одержані автором результати наукового дослідження використовуються у навчальному процесі кафедри фінансів ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні навчальних дисциплін “Фінанси”, “Фінансовий ринок”, “Ринок фінансових послуг” та “Фінансовий менеджмент”.

Обґрунтовані теоретичні висновки та розроблені практичні рекомендації, які містяться в дисертаційному дослідженні, можуть бути використані у процесі розробки державних програмних документів, що визначатимуть стратегію розвитку фінансового ринку країни в цілому та окремих його сегментів, а також в діяльності емітентів і посередників фінансового ринку.

**Особистий внесок здобувача.** Результати наукового дослідження, які виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли своє відображення в опублікованих працях. З наукових робіт, опублікованих у співавторстві, в дисертаційній роботі використані лише ті положення, ідеї та висновки, які є результатом особистих досліджень здобувача. У роботах [1, 13] автором визначено особливості впливу “Міжнародної конвергенції вимірювання капіталу і стандартів капіталу: нові підходи”, відомої як Базель-II, на функціонування банківських установ на фінансовому ринку країни; у [4] обґрунтовано необхідність, значення та функції валютного ринку країни; у [5] проведено аналіз джерел фінансування оновлення основних фондів суб’єктів господарювання в Україні; у [14] здійснено оцінку структури кредитного портфеля банків та визначено дисбаланс за різними видами економічної діяльності позичальників; у [15, 20] обґрунтовано взаємозв’язок між рівнем корпоративного управління і фінансового менеджменту та оцінкою ринкової вартості цінних паперів суб’єктів господарювання на фінансовому ринку; у [21] визначено структуру фінансового ринку, що відображає об’єкти фінансового ринку та системи ринків за різними класифікаційними ознаками; у [29] визначено закономірності розвитку ринку капіталу на сучасному етапі та проведено аналіз структурних змін і темпів зростання торгів цінними паперами в Україні; у [30] проведено кореляційно-регресійний аналіз заощаджень та інвестицій у відсотках до ВВП за регіонами світу.

**Апробація результатів дослідження.** Результати дослідження доповідались і отримали схвальну оцінку на наступних конференціях: Міжнародній науково-практичній конференції “Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності” (Київ, 2007 р.), I Міжнародній науково-практичній конференції “Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки” (Тернопіль, 2007 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2006–2008 рр.), Міжнародній науково-практичній конференції “Макроекономічна політика в Україні: проблеми науки та практики” (Харків, 2007 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми та шляхи вдосконалення економічного механізму підприємницької діяльності в умовах глобалізації економіки” (Ужгород, 2007 р.), VI Міжнародній науково-практичній конференції “Управління економічними системами: концепції, стратегії та інновації розвитку” (Хмельницький, 2007 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (Черкаси, 2005, 2007 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Фінансово-кредитна система України: проблеми та шляхи вирішення” (м. Дніпропетровськ, 2004, 2005 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 2001–2007 рр.), Третій Міжнародній науково-практичній конференції: “Розвиток наукових досліджень ’ 2007” (Полтава, 2007 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові ринки та інститути” (Харків, 2007 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції “Актуальні проблеми економіки” (Київ, 2007 р.).

**Публікації.** Результати дисертаційного дослідження відображено у 39 наукових працях, в тому числі: у 3 монографіях; 28 статтях, опублікованих у фахових наукових журналах і збірниках наукових праць, 8 – в інших виданнях. Загальний обсяг опублікованих робіт становить 48,4 друк. арк., з них особисто автору належить 34,8 друк. арк.

**Структура і зміст дисертації.** Дисертація складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи складає 440 сторінок, у тому числі на 112 сторінках розміщено 33 таблиці, 65 ілюстрацій, 23 додатки, список використаної літератури із 372 найменувань.

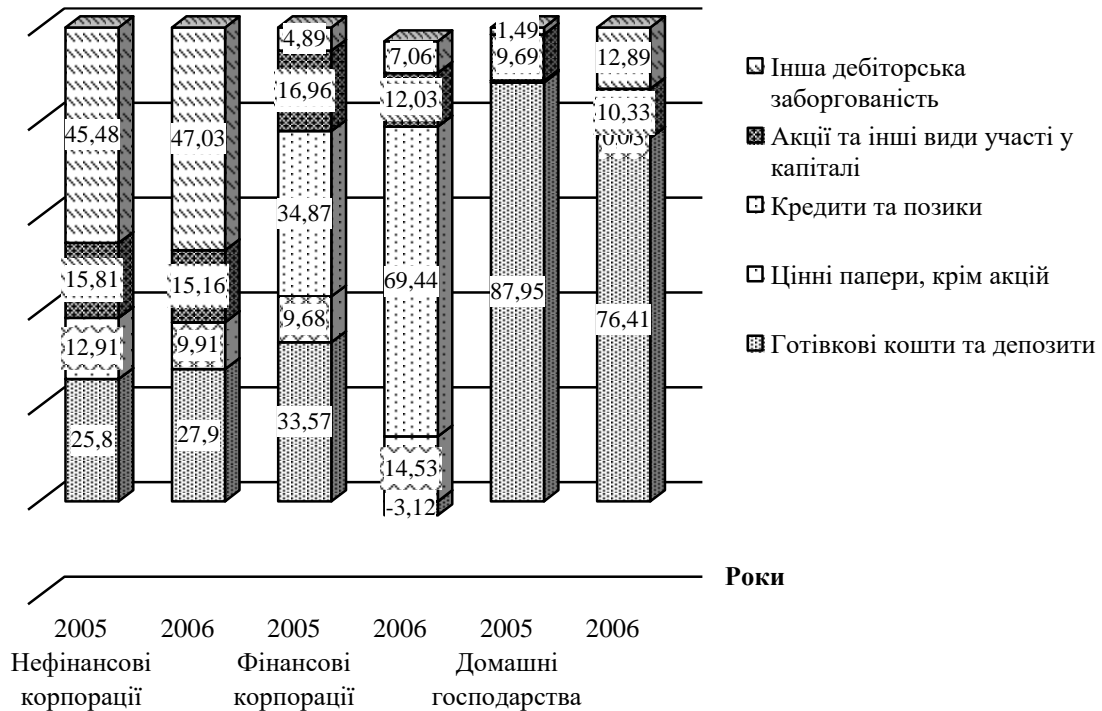
## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі “Теоретичні основи функціонування фінансового ринку України та особливості його регулювання” формалізовано місце фінансового ринку в системі економічних відносин країни, досліджено його значення як базового елемента фінансової системи в умовах формування ринкових відносин, на основі аналізу стану державного регулювання вітчизняного фінансового ринку та вивчення зарубіжного досвіду обґрунтовано сучасну модель його регулювання.

У роботі встановлено, що фінансова система України формується під впливом конкретних форм та механізмів використання фінансів у національній економіці і відображає особливості сформованої моделі економіки. Відмічено, що фінансова система, в якій ключову роль відіграє фінансовий ринок, виконує ринкові функції: спрямовує тимчасово вільні фінансові ресурси від тих, у кого вони в надлишку, до тих, кому їх не вистачає; зменшує ризик і заощадників, і позичальників; забезпечує необхідний рівень ліквідності, надає об'єктивну та прозору інформацію суб'єктам фінансового ринку.

Формалізація місця та ролі фінансового ринку в системі економічних відносин України дозволила обґрунтувати тезу про те, що у процесі перерозподілу фінансових ресурсів він виконує ті функції, які не може виконати жодна інша складова фінансової системи, при цьому значно впливаючи на її ефективність, стійкість та еластичність. Побудова реального й ефективного фінансового ринку потребує закладення в його основу певних принципів, а саме: вільний доступ до ринкової інформації і ринкових інструментів для всіх учасників; прозорість і реальний захист інвесторів; ліквідність фінансових інструментів; конкурентоспроможність та ефективність; відповідність міжнародним стандартам.

На підставі аналізу структури фінансових активів як об'єктів фінансового ринку встановлено, що в Україні значна їх частина, які є тимчасово вільними і знаходяться в розпорядженні населення, не беруться до уваги фінансовим ринком щодо їх ефективного використання (рис. 1). Це обумовлено тим, що незначна частка чистих заощаджень вкладена в цінні папери, хоча при цьому спостерігається тенденція до зростання обсягів депозитів, що дозволяє зробити висновок про зростання довіри до банків, як фінансових посередників.



**Рис. 1. Структура фінансових активів за інституційними секторами економіки, % (за даними Державного комітету статистики)**

Проведене дослідження еволюції теорії функціонування фінансового ринку дозволило підтвердити, що він має суттєвий вплив на економічне зростання. Цей вплив залежить від рівня розвитку фінансового ринку та може проявитись як фактор, що сприяє технічному прогресу, і, таким чином, опосередковано впливає на економічне зростання.

У роботі доведено, що, по-перше, масштаб і ефективність фінансового ринку позитивно пов'язані з темпами економічного зростання; по-друге, взятий в цілому, фінансовий ринок є чинником економічного зростання (використання окремих сегментів фінансового ринку, а саме грошового або ринку капіталу, не завжди доречно); по-третє, в країнах з низьким рівнем економічного розвитку економічне зростання переважно відбувається внаслідок акумулювання капіталу, у той час як у розвинених країнах він, як правило, обумовлений ефективністю й продуктивністю факторів виробництва; по-четверте, канали зростання можуть асоціюватися з банками в менш розвинених країнах і з ринками в більш розвинених країнах.

Автором доведено, що стратегічний підхід до регулювання фінансового ринку України повинен базуватись на інтервенції держави високого рівня – державному дирижизмі, що передбачає ефективне формування комплексу правил, норм ділової практики, стандартів та вимог щодо розкриття інформації. Стратегічний підхід має формуватись за функціональним (цільовим) принципом регулювання (об'єктом є діяльність на грошовому ринку, ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів) та на основі використання змішаного

регулювання діяльності учасників, що передбачає гармонійне поєднання регулювання держави та ринкового саморегулювання шляхом застосування методу стандартів та кодексів, що відповідає рівню його розвитку та стану фінансової системи країни (табл. 1).

Таблиця 1

**Характеристика моделі регулювання фінансового ринку  
в Україні за основними критеріями**

<b>Критерій обрання моделі</b>	<b>Модель</b>	<b>Сутність моделі</b>
Суб'єкт регулювання	Змішане регулювання	Регулювання розділено між державною та саморегулювними організаціями. Функції державного управління покладено на Національний банк України, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Державну комісію з регулювання ринку фінансових послуг та саморегулювні організації
Об'єкт регулювання	Функціональне (цільове) регулювання	Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів (компетенція Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку); діяльність на грошово-кредитному ринку (компетенція Національного банку України)
Рівень жорсткості регулювання	Жорстке регулювання	Заснований на достатньо жорстких, детально розписаних правилах та процедурах, а також контролі за їх дотриманням. Національний банк України здійснює банківське регулювання та банківський нагляд. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку – державне регулювання та контроль за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних, та у сфері спільного інвестування
Рівень інтервенції держави	Інтервенційний підхід	У зв'язку з тим, що фінансовий ринок України знаходиться на ранній стадії розвитку і характеризується високим ринковим ризиком, рівень державного втручання є достатньо високим і передбачає формування зверху масиву правил, норм ділової практики, стандартів та вимог щодо розкриття інформації і т. ін.
Рівень розкриття інформації	Державне регулювання	Створюються законодавчі та нормативні документи, що регламентують рівень розкриття інформації

На підставі здійсненого ретроспективного аналізу розвитку фінансового ринку України, а також шляхом дослідження змін нормативно-законодавчого забезпечення та їх впливу на формування моделі фінансового ринку (банкоцентричної, ринково орієнтованої, трансформаційної) удосконалено періодизацію етапів розвитку фінансового ринку, а саме: виділено підготовчий (1991–1995 рр.) та три базові етапи – приватизаційний (1996–2000 рр.), постприватизаційний (2001–2005 рр.) та стабілізаційний (з 2006 року).

У роботі підхід до періодизації етапів розвитку фінансового ринку розглядається в нерозривному зв'язку із проходженням процесу приватизації в Україні. Доведено, що даний процес є першоосновою формування фінансового

ринку, в результаті якого було сформовано корпоративний сектор економіки та відбулась трансформація відносин власності. На основі проведеного ретроспективного аналізу доведено, що за більшістю проаналізованих параметрів фінансового ринку переважає трансформаційна модель, тобто в такому стані ринок не можна однозначно трактувати як банкоцентричний або як ринково орієнтований (табл. 2).

Таблиця 2

**Характеристика етапів розвитку фінансового ринку України  
з позиції формування його моделі**

<b>Параметри фінансового ринку</b>	<b>Приватизаційний період (1996–2000 рр.)</b>	<b>Постприватизаційний період (2001-2006 рр.)</b>
Перетворення заощаджень в інвестиції	Ринково орієнтована	Банкоцентрична
Реальний рух фінансових потоків	Банкоцентрична	Банкоцентрична
Концентрація власності емітентів	“Розпорошення власності”. Переважає дрібних акціонерів (ринково орієнтована модель)	Посилення концентрації власності. Основні власники – промислово-фінансові групи, а не банки (трансформаційна модель)
Домінування в управлінні суб’єкта господарювання	Майже повна монополія менеджерів суб’єкта господарювання (трансформаційна модель)	Перехід від управління менеджерами до управління власниками (трансформаційна модель)
Рівень корпоративної відкритості	Домінування закритих акціонерних товариств над відкритими (трансформаційна модель)	Домінування закритих акціонерних товариств над відкритими. Відкриті акціонерні товариства з метою уникнення зміни структури власності, юридично будучи відкритими, фактично перетворюються на закриті (трансформаційна модель)
Характер операцій на фондовому ринку	Короткострокові, спекулятивні. (трансформаційна модель)	Короткострокові, спекулятивні. (трансформаційна)
Система обліку прав власності	Наявність реєстраторів характерна для ринково орієнтованої моделі. Наявність зберігачів – характерна риса банкоцентричної моделі (трансформаційна модель)	Наявність реєстраторів характерна для ринково орієнтованої моделі. Наявність зберігачів – характерна риса банкоцентричної моделі (трансформаційна модель)
Інформаційна система	ПФТС, консалтингові компанії. Практично повна відсутність ролі аудиторських компаній (трансформаційна модель)	ПФТС, консалтингові компанії. Поступове зростання ролі аудиторських компаній (трансформаційна модель)

На основі проведеного дослідження обґрунтована необхідність вдосконалення системи державного регулювання фінансового ринку з метою ліквідації її фрагментарності та створення умов для ефективного функціонування фінансо-

вого ринку і підвищення рівня стійкості фінансової системи країни шляхом введення до її структури Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку, яка повинна взяти на себе функції із узгодження наглядових та регулятивних питань, пов'язаних з державним регулюванням грошового ринку, ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів, розробки спільних стандартів та правил, розробки єдиної стратегії розвитку фінансового ринку країни на основі кооперації діяльності державних регуляторів Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг, Державного комітету з фінансового моніторингу.

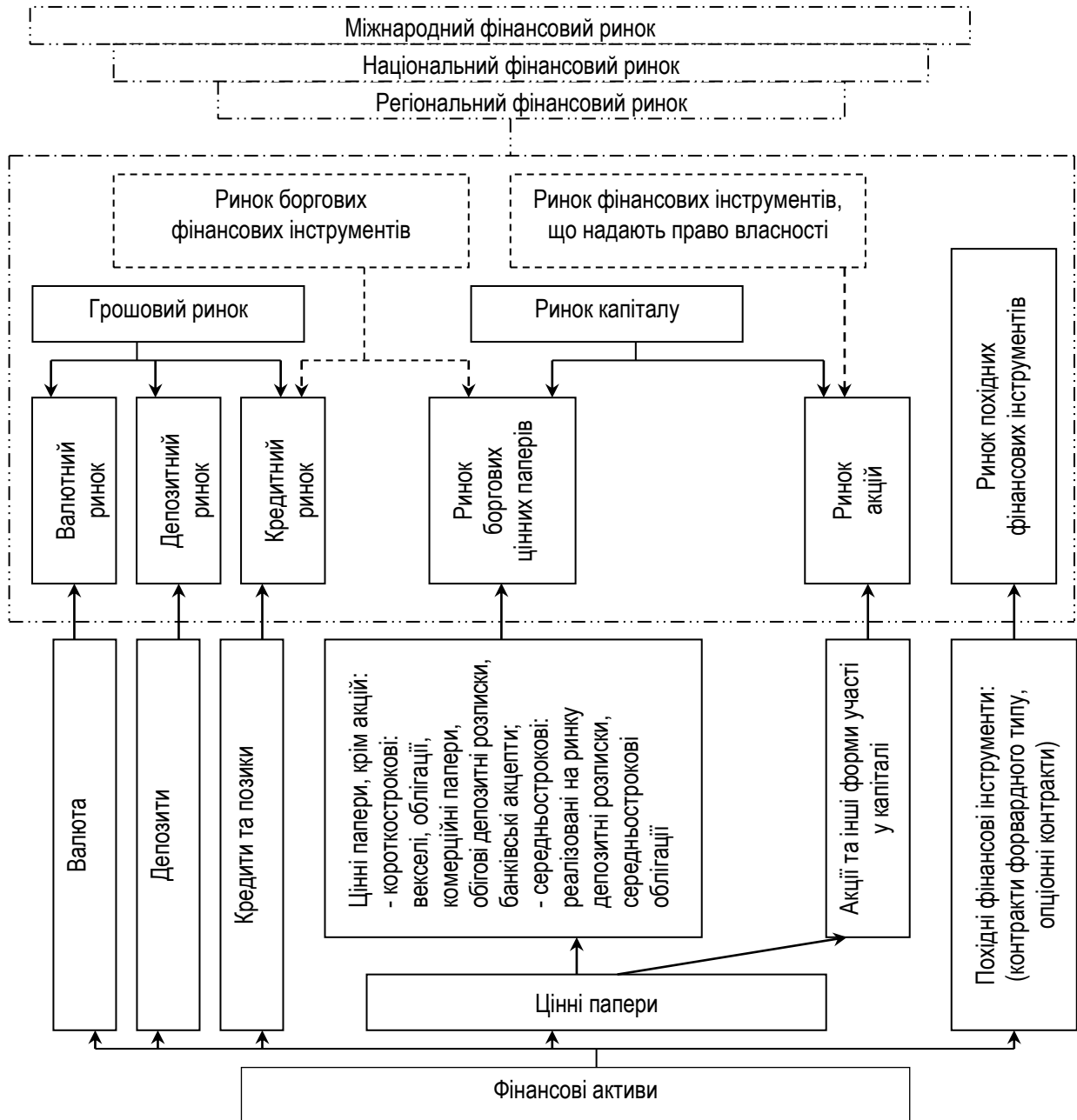
У другому розділі дисертації “Теоретико-методичні засади удосконалення фінансового ринку України” проведено структурування, а також досліджено стан та тенденції розвитку базових сегментів фінансового ринку (грошового ринку та ринку капіталу), обґрунтовано провідну роль ринку капіталу в довгостроковому інвестуванні реального та фінансового секторів економіки з метою нарощення їх капіталізації.

З огляду на те, що фінансовий ринок України знаходиться ще на початкових стадіях розвитку, у вітчизняній науковій літературі відсутнє єдине усталене розуміння його структури як сукупності конкретних ринків з конкретними об'єктами та суб'єктами ринкових відносин з приводу тимчасово вільних фінансових ресурсів. У зв'язку з цим в роботі набули подальшого розвитку науково-методичні підходи до структурування фінансового ринку шляхом впорядкування базових об'єктів – фінансових активів, та на основі виокремлення таких класифікаційних ознак, як: функціональне призначення (грошовий ринок, ринок капіталу, ринок похідних фінансових інструментів), набуття права власності (ринок боргових фінансових інструментів та ринок інструментів, що надають право власності), рівень ризику фінансових інструментів (безризиковий, середньоризиковий, високоризиковий), територіальна ознака (міжнародний, національний, регіональний). Дослідження складових фінансового ринку за різними класифікаційними ознаками дало змогу визначити його структуру (рис. 2).

Враховуючи запропоновану структуру, в роботі доведено, що фінансовий ринок України характеризується як кредитоорієнтований, оскільки основним джерелом фінансування суб'єктів господарювання протягом тривалого часу стабільно виступають кредити. Обсяги емісії акцій та облігацій підприємств значно менші порівняно з банківськими кредитами. Таким чином обґрунтовано суттєву асиметрію в розвитку окремих сегментів фінансового ринку із значним переважанням грошового ринку.

В результаті дослідження ринку капіталу було встановлено наявність досить серйозних темпів його зростання з характерним домінуванням ринку пайових цінних паперів, що надають право власності. При цьому структура емітованих цінних паперів поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів. Во-

дночас домінуючим залишається неорганізований ринок, що не сприяє формуванню високоліквідного та прозорого фінансового ринку (рис. 3).



**Рис. 2. Структура фінансового ринку:**

----- за набуттям права власності

----- за регіональною ознакою

У процесі дослідження автором згруповано банківські установи та фінансові компанії за принципом участі в торгівлі базовими фінансовими активами (акціями, корпоративними облігаціями, муніципальними облігаціями, державними облігаціями). Доведено, що провідну роль у торгівлі акціями відіграють фінансові компанії (у 2006 р. їх частка становила 90,5 %), активність банків

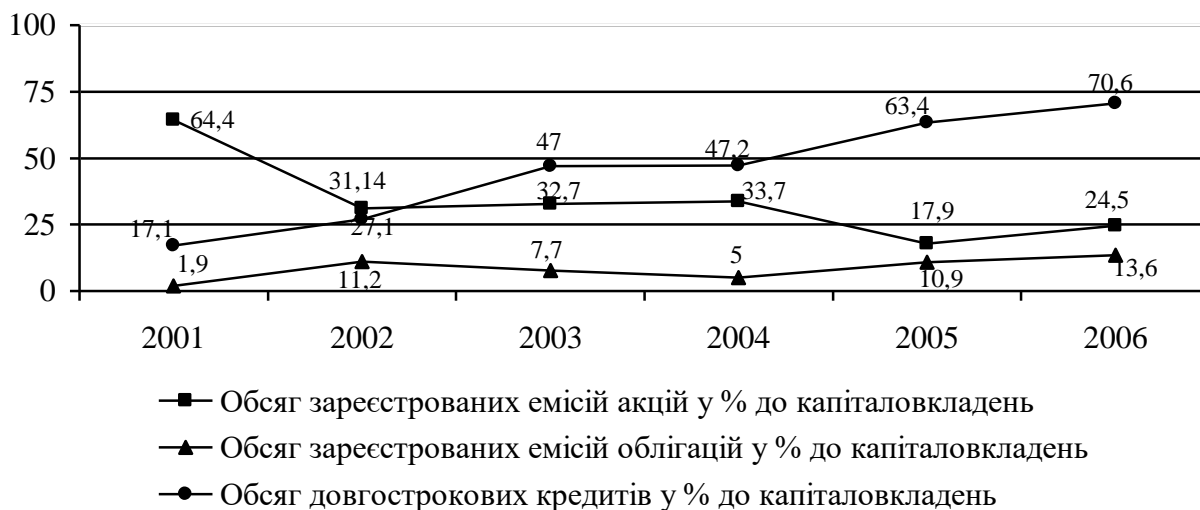


на даному сегменті фінансового ринку є низькою. При проведенні операцій з торгівлі облігаціями банки є основними учасниками за всіма їх видами: облігаціями підприємств, муніципальними облігаціями, облігаціями внутрішньої державної позики. Це дозволяє, з одного боку, збільшити доходність за рахунок інвестиційної діяльності, а з іншого – уникнути більш високого ризику формування кредитно-інвестиційного портфеля.



**Рис. 3. Динаміка показників обсягу торгів цінними паперами в Україні (за даними ДКЦПФР)**

У роботі проаналізовано рівень виконання фінансовим ринком своєї основної функції, а саме перетворення тимчасово вільних фінансових ресурсів в інвестиції, які потребують суб'єкти господарювання. Формалізована оцінка даної функції на підставі даних офіційної статистики шляхом розрахунку співвідношення обсягу основних джерел фінансування діяльності суб'єктів господарювання до обсягу капіталовкладень (рис. 4).



**Рис. 4. Динаміка обсягу основних зовнішніх джерел фінансування суб'єктів господарювання (за винятком банків та небанківських фінансових установ) у відсотках до капіталовкладень (за даними Державного комітету статистики та ДКЦПФР)**

Цей підхід автором використано на тій підставі, що акції та облігації, які емітують підприємства, а також довгострокові кредити, направляються суб'єктами господарювання за одним цільовим призначенням – капітальні вкладення. Проведені розрахунки підтверджують попередній висновок про провідну роль грошового сегмента фінансового ринку у виконанні ним своєї базової функції.

У третьому розділі роботи “Розвиток інституту фінансового посередництва в цілях активізації фінансово-перерозподільчих процесів” досліджено стан фінансово-перерозподільчих процесів в Україні та участь в них фінансових посередників, удосконалено методичні підходи до посилення ролі фінансових посередників в ефективному перерозподілі капіталу, обґрунтовано концептуальні основи забезпечення взаємодії посередників фінансового ринку.

У процесі аналізу рівня розвитку фінансового посередництва доведена визначальна роль банків в активізації фінансово-перерозподільчих процесів. Автором доведено, що сьогодні банки є інститутами інтеграції різних сегментів фінансового ринку, і за цілим рядом показників випереджають небанківські фінансові установи. Основним показником, що характеризує рівень розвитку різних фінансових посередників, є питома вага їх активів у відсотках до валового внутрішнього продукту країни.

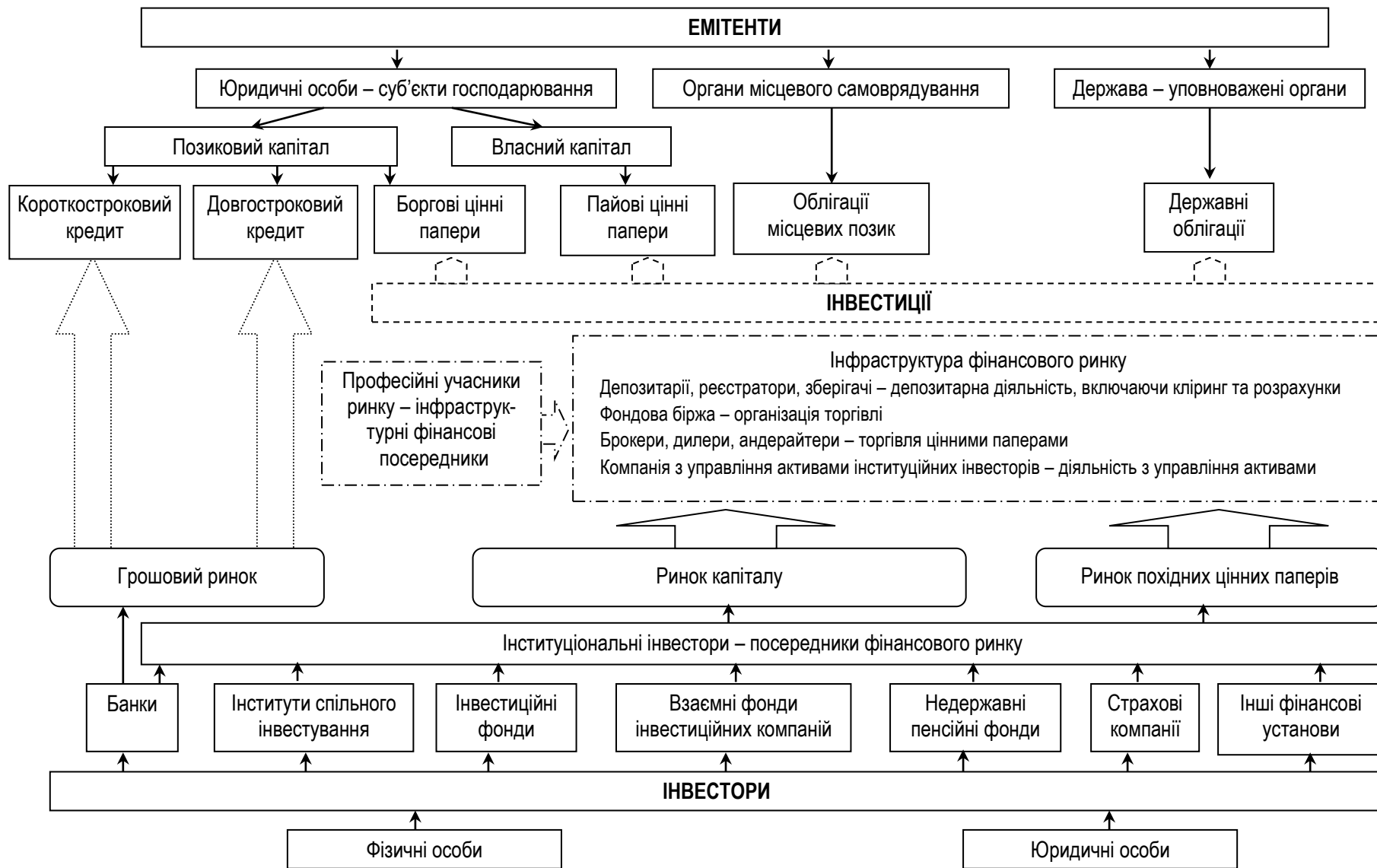
В Україні очевидним є переважання банківських активів у структурі валового внутрішнього продукту країни, при цьому спостерігається позитивна динаміка в зростанні частки з 41 % у 2004 році до майже 66 % у 2006 році. Серед небанківських фінансових установ найбільшу частку в структурі ВВП мають страхові компанії. В даному випадку необхідно звернути увагу, що на відміну від розвинутих фінансових ринків, де значні позиції мають компанії зі страхування життя, в Україні зазначені компанії розвинуті слабо. Загальна сума всіх активів фінансових посередників щодо валового внутрішнього продукту країни становила у 2004 році 48 %, у 2005 році – 57 %, у 2006 – 74 %. Очевидним є збільшення зазначеного показника, але водночас, в порівнянні з аналогічними показниками економічно розвинутих країн, цей показник є досить низьким.

У роботі акцентується увага на такій особливості розвитку вітчизняного ринку, як нерівномірний розвиток банків та небанківських фінансових установ, питома вага активів банків у ВВП країни є непорівнянною з показниками інших фінансових посередників. Це призводить до зниження ефективності їх функціонування і відсутності довіри з боку власників заощаджень. На основі ретроспективного аналізу доведено, що така ситуація пов'язана із незначним терміном дії базових законодавчих документів, що регламентують діяльність недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, фінансових компаній тощо. Суттєвим фактором існуючого дисбалансу в розвитку фінансових посередників є також той факт, що в умовах командно-адміністративної економіки банківська система все ж таки функціонувала, що ж стосується небанківських фінансових установ, то за виключенням Держстраху, всіх інших не існувало. У зв'язку з цим населення, як основний постачальник заощаджень на фінансовий ринок, на сьогодні має низький рівень поінформованості та довіри до небанківських фінансових установ.

З метою впорядкування механізму функціонування фінансового ринку, визначення місця та ролі фінансових посередників в ньому, у ході дослідження удосконалено класифікацію посередників, які функціонують на фінансовому ринку. Фінансових посередників на основі виокремлення класифікаційних ознак згруповано за наступними ознаками: за характером проведення операцій (інвестиційні посередники, ощадні установи контрактного типу, депозиторські установи); за рівнем спеціалізації (спеціалізовані – банки та небанківські фінансові установи, інтегровані фінансові посередники – фінансові конгломерати); за приналежністю до структурних елементів механізму фінансового ринку (перший рівень – інституціональні інвестори, які є посередниками безпосередньо між інвесторами – фізичними та юридичними особами та емітентами; другий рівень – професійні учасники ринку – інфраструктурні фінансові посередники) тощо (рис. 5). Принциповою відмінністю в діяльності фінансових посередників першого та другого рівнів є структура їх клієнтської бази. Фінансові посередники першого рівня – інституціональні інвестори – спрямовують свою діяльність на обслуговування значної кількості юридичних та фізичних осіб, що дозволяє акумулювати тимчасово вільні фінансові ресурси невеликих розмірів і трансформувати їх в потужні інвестиції для суб'єктів господарювання. Фінансові посередники другого рівня виконують функцію обслуговування потоків фінансових ресурсів, надання інформації та послуг фінансового характеру, що спрямовані на створення оптимальних умов діяльності інституціональних інвесторів та реципієнтів.

Аналіз ролі фінансового посередництва дозволив констатувати, що рівень його розвитку визначає формування як фінансової архітектури країни в цілому, так і моделі розвитку фінансового ринку – ринково орієнтованої, банкоцентричної чи конвергентної. Дослідивши систему індикаторів розвитку фінансового посередництва, запропоновано їх вдосконалити з метою підвищення об'єктивності відображення стану фінансового ринку України. Враховуючи наявність зазначеної вище особливості розвитку вітчизняного фінансового ринку, а саме суттєвого переважання неорганізованого ринку над організованим, запропоновано здійснювати оцінку з двох позицій (загального обсягу торгів та обсягу торгів на організованому ринку). Впорядковано їх групування за напрямками (фінансова архітектура, розмір і ефективність фінансової системи, активність фінансових посередників) (табл. 3).

У ході теоретичного аналізу відзначено, що фінансовий ринок являє собою, з одного боку, сукупність економічних відносин, що виникають між його учасниками з приводу обігу фінансових ресурсів та інструментів, а з іншого боку, є специфічним способом організації та взаємодії елементів фінансового ринку як системи – емітентів, інвесторів, фінансових посередників та посередників, що функціонують у межах інфраструктури – професійних учасників ринку. Розвиток ринку й ускладнення його структури об'єктивно викликали формування і вдосконалення його інфраструктури.



**Рис. 5. Місце посередників на фінансовому ринку**

## Індикатори розвитку фінансового посередництва в Україні

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.
<i>Фінансова архітектура</i>			
Співвідношення активів банків та ринкової капіталізації	2,26	1,74	1,63
Співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ	6,53	9,00	10,97
Співвідношення вимог банків до приватного сектора та обсягу торгів на ринку капіталу	0,05	0,08	0,16
в тому числі організованого ринку	1,57	2,04	2,7
<i>Розмір та ефективність фінансової системи</i>			
Співвідношення активів банків та ВВП	0,41	0,51	0,66
Співвідношення активів фінансових посередників до ВВП	0,47	0,56	0,72
Співвідношення активів фінансових посередників та ринкової капіталізації до ВВП	0,65	0,85	1,12
Коефіцієнт фінансової глибини	0,36	0,44	0,48
Коефіцієнт ліквідності ринку капіталу	2,21	1,40	1,04
Співвідношення загального обсягу торгів на ринку та чистого процентного доходу банків	55,4	49,7	36,02
в тому числі загального обсягу торгів на організованому ринку та чистого процентного доходу банків	1,60	2,02	2,10
Співвідношення коефіцієнта оборотності ринку капіталу та частки чистого процентного доходу в активах банків	2,75	3,75	4,25
<i>Активність фінансових посередників</i>			
Співвідношення вимог банків до приватного сектора та ВВП	0,04	0,08	0,15
Співвідношення активів трьох найбільших банків до активів всіх банків	0,26	0,25	0,24
Співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на ринку капіталу до ВВП	1,19	1,24	1,38
в тому числі співвідношення суми кредитів та обсягу торгів на організованому ринку капіталу до ВВП	0,28	0,36	0,51
Співвідношення ринкової капіталізації та ВВП	0,18	0,29	0,40
Співвідношення обсягу торгів на ринку капіталу та ВВП	0,93	0,91	0,92
в тому числі співвідношення обсягу торгів на організованому ринку капіталу та ВВП	0,03	0,04	0,05

На сучасному етапі розвитку інфраструктура фінансового ринку характеризується відсутністю системної єдності між її складовими. В таких умовах суттєво зростають ризики здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів. Через відсутність централізованого клірингу й системи “поставка проти

платежу” на ринку домінують рейтингові котирування, які не показують реальної вартості цінних паперів. На сьогодні найбільший організатор торгів – біржа ПФТС – не гарантує розрахунків за зареєстрованими угодами. Тобто на біржі немає повного циклу торговельного і постторговельного обслуговування угод із цінними паперами.

В Україні назріла необхідність приведення інфраструктури фінансового ринку до загальноєвропейських стандартів. Автором доведено необхідність формування консолідованої моделі інфраструктури фінансового ринку за горизонтальним принципом на основі розбудови цілісної національної депозитарної системи, що забезпечить: ефективне виконання кастодіальної, фідуціарної і клірингової функцій; високорентабельну обробку трансакцій, запровадження системи проведення операцій в режимі “поставка проти платежу”; прийнятний рівень ризику; можливість встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитаріями, яка усуне проблеми виходу вітчизняних емітентів на закордонні площадки з метою IPO та сприятиме зростанню їх привабливості для іноземних інвесторів.

**У четвертому розділі дисертаційної роботи “Методологічні засади розробки стратегічних напрямів розвитку фінансового ринку”** обґрунтовано необхідність розробки стратегії розвитку фінансового ринку України, проаналізовано особливості розвитку його базових моделей, визначено провідну роль фінансових конгломератів у формуванні стратегічної моделі, узагальнено пропозиції щодо стратегії розвитку фінансового ринку країни.

Проведене дослідження процесів державного прогнозування та розробки програм соціально-економічного розвитку дозволило зробити висновок про відсутність комплексної стратегії розвитку фінансового ринку країни. Планування здійснюється фрагментарно в рамках окремих сегментів із короткостроковим або середньостроковим горизонтом дії. Без сумніву, на сучасному етапі розвитку національної економіки бажаним є зростання впливу інвестиційних та інноваційних факторів на економічну динаміку. При цьому також суттєво зростатиме роль фінансового ринку як механізму, здатного забезпечити інтенсивний тип розвитку економіки шляхом трансформації заощаджень в інвестиції, перш за все, довгострокового характеру.

Виходячи з того, що виникла певна неузгодженість між законодавчим забезпеченням, яке, як правило, спрямоване на регулювання ринків цінних паперів та інших фінансових інструментів і відтворює англійську систему права, та практикою їх функціонування, яка більш схильна до континентальної системи права, необхідно впорядкувати механізм функціонування фінансового ринку та визначити стратегічну модель його розвитку.

У роботі встановлено, що у світовій фінансовій архітектурі виділяють два основні типи фінансових систем і, відповідно, моделей функціонування фінансових ринків. У банкоцентричній моделі провідна роль у функціонуванні фінансового ринку належить банкам як постачальникам інвестицій та учасникам проведення операцій з цінними паперами. У моделі, орієнтованій на ринок

капіталу, визначальна роль належить небанківським фінансовим установам, самі ж банки (крім інвестиційних) віддалені від операцій з цінними паперами.

Автором обґрунтовано, що на сучасному етапі розвитку фінансового ринку в Україні створюється модель фінансового ринку, яка найбільш наближена до банкоцентричної, оскільки основним джерелом для розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, є кредити банків. Зазначено, що з точки зору розвитку ринку капіталу банки поводять себе активно лише фрагментарно. Фінансовий ринок України знаходиться на стадії вирішальних зусиль для переходу від обслуговування процесів перерозподілу капіталу в повноцінний сегмент економіки, який є індикатором розвитку та багатства країни, механізмом залучення та збереження коштів населення, засобом нагромадження та перерозподілу активів.

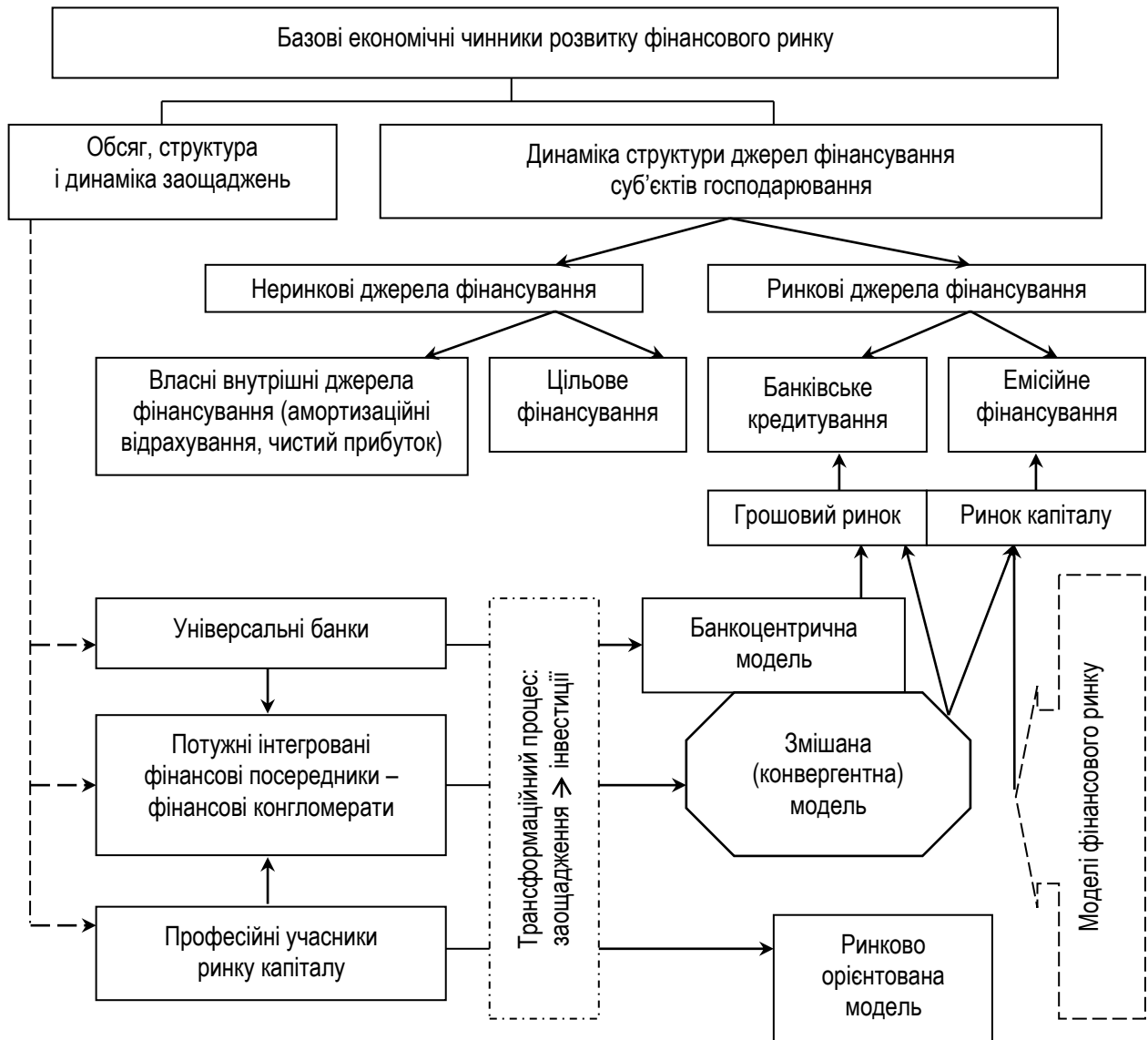
У дисертаційній роботі розроблено методологічні засади формування комплексної, стратегічно орієнтованої конвергентної моделі фінансового ринку, яка представлена як змішана архітектура ринку і формується за рахунок взаємопроникнення грошового ринку і ринку капіталу та оптимальної взаємодії його учасників, створюючи ефективний тип фінансування економічного розвитку в довгостроковому періоді (рис. 6).

Банківська система та фінансові інститути, з одного боку, є конкурентами, а з іншого, шляхом конвергенції наближаються та набувають спільних рис у своїй діяльності. У зв'язку з цим встановлено формування двох основних тенденцій: по-перше, розвиток банківської системи сприяє розвитку ринку капіталу, створюючи при цьому певні обмеження для власної інвестиційної діяльності; по-друге, розвиток ринку капіталу сприяє розширенню можливостей банку із залучення інвестицій, але водночас обмежує можливості їх кредитної діяльності, сприяючи зниженню ставки відсотків по кредитах, збільшенню термінів кредитування і розробці та впровадженню нових фінансових інструментів та продуктів.

У процесі дослідження аргументовано ключову роль у стратегічному розвитку фінансового ринку країни фінансових конгломератів, які забезпечать: пропозицію інтегрованих фінансових продуктів з метою комплексного обслуговування своїх клієнтів; здешевлення тарифної політики; формування високого рівня конкурентоспроможності фінансових посередників, створення інтегрованих інформаційних систем та уніфікацію технологій обслуговування клієнтів; ефективний перерозподіл коштів інвесторів.

Враховуючи зростаючу роль фінансових конгломератів та на основі формалізації характеру структурних зв'язків за ознакою контролю над діяльністю, операційного та юридичного розподілу, автор визначає наступні типи фінансових конгломератів. Перший тип формується за принципом об'єднання незалежних фінансових інститутів – банків та небанківських фінансових установ, які є самостійними юридичними одиницями, але належать одному власнику. Основою формування другого типу є банк, який має виключний контроль над діяльністю небанківських фінансових установ. Третій тип – інтегрована корпоративна

структура – універсальний банк – єдина структурна одиниця без операційного та юридичного розподілу.



**Рис. 6. Взаємозв'язок основних чинників розвитку та моделей фінансового ринку**

У роботі виокремлено чинники, які впливають на формування моделі розвитку фінансового ринку країни, а саме – чинники, що формуються під впливом стану інституціонального середовища країни, та чинники, що формуються під впливом специфіки економічних відносин країни.

Автором оцінено рівень інституціональної зрілості фінансового ринку країни за наступними блоками: рівень законодавчої та політичної стабільності (стабільність політичної системи, стабільність та зрілість органів державної влади, ефективність правової системи та рівень законодавчого регулювання, рівень державного регулювання ринку, стабільність та захищеність права власності); рівень відкритості учасників ринку (якість та рівень корпоративного управління, рівень прозорості діяльності, рівень асиметрії інформації); рівень



розвитку інститутів фінансового ринку (рівень розвитку інститутів ринкової інфраструктури, рівень розвитку ринкової конкуренції, система підготовки фахівців, професіоналізм фахівців ринкових інститутів). Виокремлено основні проблеми інституційного характеру, що спричиняють низький рівень ефективності функціонування фінансового ринку країни.

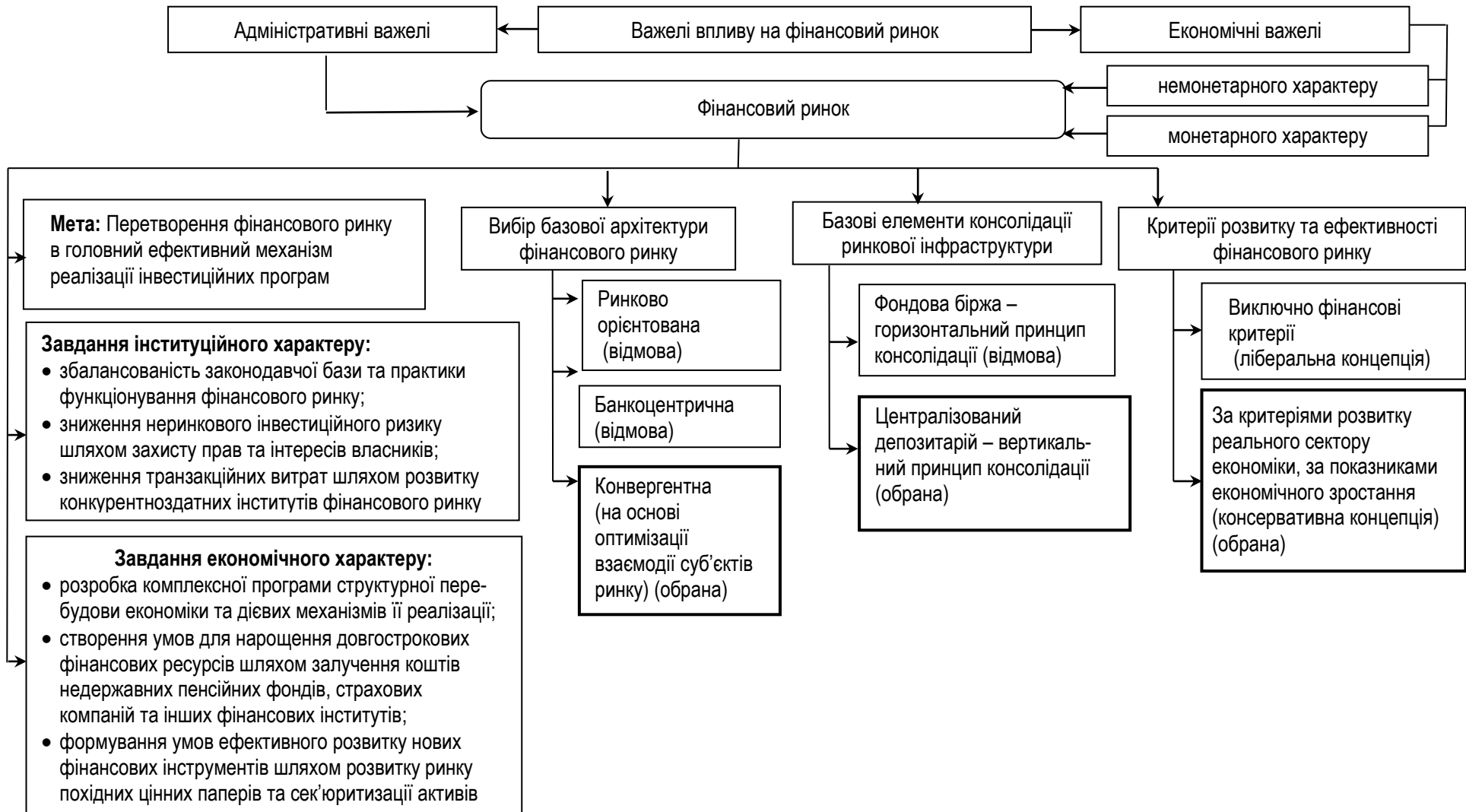
Обґрунтовано, що стратегія розвитку фінансового ринку повинна містити комплексну систему ключових параметрів, а саме: мету, яка з огляду на особливості розвитку фінансового ринку полягає у його перетворенні в головний ефективний механізм реалізації інвестиційних програм; основні завдання, що мають інституційний та економічний характер; адміністративні та економічні важелі впливу на фінансовий ринок; базову архітектуру конвергентного типу, механізм функціонування ринкової інфраструктури, заснований на вертикальному принципі консолідації, критерії розвитку та оцінок ефективності фінансового ринку за показниками розвитку реального сектора економіки та економічного зростання (рис. 7).

Доведено, що за відсутності розробки стратегії розвитку фінансового ринку з чітко окресленими ключовими параметрами фінансовий ринок країни розвиватиметься в рамках інерційної моделі. Перебуваючи в такому стані, фінансовий ринок є прямою загрозою національній безпеці. В такій ситуації будь-які кроки в напрямку інтеграції України в європейський економічний простір досить швидко призведуть до поглинання інфраструктури ринку капіталу України краще організованими і капіталізованими конкурентами, до банкрутства професійних учасників ринку та необхідності отримання українськими підприємствами фінансових ресурсів на іноземних ринках за ціною, що склалася в умовах, відмінних від українських реалій.

**У п'ятому розділі роботи “Обґрунтування та методичне забезпечення інтеграції фінансового ринку України до світового фінансового ринку”** досліджено структурні зміни на міжнародному фінансовому ринку та їх вплив на національний ринок, обґрунтовано теоретико-методологічне забезпечення участі вітчизняного фінансового ринку у розвитку світової фінансової системи та його позиції в системі “граничних” ринків.

Виходячи з дослідження стану світової економіки, яка функціонує в дефіцитному режимі з постійним від'ємним сальдо за світовими поточними розрахунками і з перевищенням світових інвестицій над світовими заощадженнями, в роботі виокремлено типи дефіцитних та боргових економік в сучасній світовій економіці залежно від рівня боргового навантаження, від рівня боргової залежності за обсягом та структурою залучених іноземних ресурсів, а також зовнішніх боргів та платежів.

Вони були згруповані наступним чином: чисті кредитори (експортери капіталу) з високим рівнем економічного розвитку; чисті боржники (імпортери капіталу) з високим рівнем економічного розвитку; чисті кредитори (експортери капіталу) з низьким рівнем економічного розвитку; чисті боржники (імпортери капіталу) з низьким рівнем економічного розвитку; неплатоспроможні боржники.



**Рис. 7. Ключові параметри науково-методичного забезпечення стратегічного розвитку фінансового ринку України**



У ході дослідження обґрунтовано зростання рівня привабливості фінансового ринку України в рамках ринків країн, що розвиваються, на основі співставлення показників темпів зростання національного ринку та ризику країни. Фінансовий ринок України має досить високі темпи розвитку ринку капіталу на фоні порівняно невисокого рівня ризику країни. Зроблений висновок підтверджується даними про поступове зростання частки обсягу іноземного капіталу в банківській системі країни. Відповідно, поява банків за участю іноземного капіталу значною мірою стимулює розвиток фінансових конгломератів, охоплюючи таким чином практично всі сегменти фінансового ринку України.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що виявляється в удосконаленні теоретико-методологічних положень та розробці науково-методичного забезпечення функціонування та стратегічного розвитку фінансового ринку країни.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Визначено, що фінансовий ринок в системі економічних відносин в Україні у процесі перерозподілу фінансових ресурсів виконує ті функції, які не може виконати жодна інша складова фінансової системи, здійснюючи при цьому значний вплив на її ефективність, стійкість та еластичність. Проведений аналіз дозволив сформулювати визначення фінансового ринку як сукупності економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, домогосподарствами, суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції.

2. Доведено, що стратегічний підхід до регулювання фінансового ринку України повинен базуватись на використанні моделі регулювання з високим та жорстким рівнем державного регулювання – державним дирижизмом, яка побудована за функціональним принципом на основі змішаного регулювання діяльності його учасників, що відповідає рівню його розвитку та стану фінансової системи країни на сучасному етапі.

3. Впорядковано періодизацію етапів розвитку фінансового ринку, а саме: виділено підготовчий (1991–1995 рр.) та три базові етапи – приватизаційний (1996–2000 рр.), постприватизаційний (2001–2005 рр.) та стабілізаційний (з 2006 року) шляхом дослідження змін нормативно-законодавчого забезпечення регулювання грошового ринку і ринку капіталу та їх впливу на формування моделі фінансового ринку. Основою запропонованої періодизації є процес приватизації в його динамічному розвитку в Україні.

4. В Україні на сучасному етапі розвитку фінансового ринку функції державного регулювання покладені на різні державні установи. Наявність тісного взаємозв'язку між всіма сегментами фінансового ринку обумовлює необхідність постійної координації дій регуляторів ринку. Запропоновано створення

координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку на основі кооперації державних регуляторів, що дозволить забезпечити умови для більш ефективного функціонування фінансового ринку країни в цілому, і, як наслідок, підвищить рівень стійкості фінансової системи.

5. Рівень розвитку структурних сегментів фінансового ринку значною мірою відображає гнучкість фінансової системи та швидкість, з якою вона може пристосовуватися до змін в економічному та політичному житті країни, а також до різноманітних процесів, які відбуваються за її межами. Запропонована структура фінансового ринку відображає як об'єкти фінансового ринку, так і відповідно до об'єктів – системи ринків за різними класифікаційними ознаками. За видами фінансових інструментів виділено валютний, депозитний, кредитний ринок, ринок цінних паперів, що включає ринок акцій та ринок боргових цінних паперів та ринок похідних фінансових інструментів. За функціональним призначення виділено грошовий ринок, ринок капіталу та ринок похідних фінансових інструментів. За ознакою набуття права власності визначено ринок боргових фінансових інструментів та ринок фінансових інструментів, що надають право власності. За територіальною ознакою можна розглядати вищезазначені ринки як регіональний, національний та міжнародний. За ступенем ризику відповідних фінансових інструментів виділено безризикові, середньоризикові та високоризикові ринки.

6. Доведено, що грошовий ринок країни є базовим сегментом розвитку фінансового ринку, оскільки суб'єкти господарювання отримують кошти для фінансування своєї діяльності, перш за все, у вигляді кредитів. Ринок капіталу в Україні має значні темпи зростання з характерним домінуванням ринку пайових цінних паперів, що надають право власності. При цьому структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів. Водночас на сучасному етапі розвитку домінуючим є неорганізований ринок, що не сприяє формуванню високоліквідного та прозорого фінансового ринку в країні.

7. В процесі аналізу рівня розвитку фінансового посередництва обґрунтована визначальна роль банків в активізації фінансово-перерозподільних процесів. Зазначено, що на сучасному етапі банки є інститутами інтеграції різних сегментів фінансового ринку. З метою посилення ролі фінансових посередників необхідно: створити гнучке інституціональне середовище, орієнтоване на роботу з фізичними особами, що відрізняється різноманіттям універсальних фінансових посередників; сприяти відновленню довіри населення до фінансової системи в цілому та фінансових посередників зокрема; вживати заходи щодо розвитку банківської системи в частині розвитку банківських технологій, забезпечення повноцінного функціонування системи страхування вкладів; використання при роботі з клієнтами сучасних інформаційних систем тощо.

8. Фінансові посередники згруповані на основі виокремлення таких класифікаційних ознак: за характером проведення операцій (інвестиційні посередники,

ощадні установи контрактного типу, депозиторські установи); за рівнем спеціалізації (спеціалізовані – банки та небанківські фінансові установи, інтегровані фінансові посередники – фінансові конгломерати); за приналежністю до структурних елементів механізму фінансового ринку (перший рівень – інституціональні інвестори, які є посередниками безпосередньо між інвесторами – фізичними та юридичними особами та емітентами; другий рівень – професійні учасники ринку – інфраструктурні фінансові посередники) та інше.

9. Впорядковано групування системи індикаторів розвитку фінансового посередництва за напрямками (фінансова архітектура, розмір і ефективність фінансової системи, активність фінансових посередників). Враховуючи наявність суттєвого переважання неорганізованого ринку над організованим запропоновано здійснювати оцінку рівня розвитку фінансового посередництва з двох позицій (загального обсягу торгів та обсягу торгів на організованому ринку) з метою підвищення об'єктивності відображення стану фінансового ринку України.

10. Обґрунтовано, що на сьогодні інфраструктура фінансового ринку України характеризується відсутністю системної єдності між її складовими. Для приведення інфраструктури фінансового ринку до загальноєвропейських стандартів обґрунтовано необхідність формування єдиної консолідованої моделі інфраструктури фінансового ринку за горизонтальним принципом на основі розбудови цілісної національної депозитарної системи, що забезпечить ефективну й недорогу обробку трансакцій, низький рівень ризику з надійною системою контролю й належним фінансуванням, проведення політики прозорості та повне розкриття інформації учасниками фінансового ринку.

11. В Україні на законодавчому рівні не окреслена необхідність розробки стратегічних програмних документів розвитку фінансового ринку. Планування здійснюється фрагментарно в рамках окремих сегментів і з короткостроковим або середньостроковим горизонтом дії. Економіка країни зацікавлена в наявності як ефективного грошового ринку, так і ефективного ринку капіталу, оскільки банківські установи самі зацікавлені в ефективному розміщенні емісій власних цінних паперів, можливості диверсифікувати свою діяльність, здійснюючи операції з цінними паперами, а також у зниженні своїх ризиків через операції сек'юритизації та роботу з деривативами. У зв'язку з цим розроблено теоретико-методологічні основи формування комплексної, стратегічно орієнтованої конвергентної моделі фінансового ринку, яка представлена як архітектура ринку змішаного типу, що формується на основі взаємопроникнення грошового ринку і ринку капіталу та оптимальної взаємодії його учасників, а також створює ефективний тип фінансування економічного розвитку в довгостроковому періоді.

12. У світовій фінансовій архітектурі виділяють два основні типи моделей функціонування фінансових ринків – банкоцентричну модель та ринково орієнтовану. Сьогодні модель фінансового ринку в Україні наближена до банкоцентричної, оскільки фактично основним джерелом для розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, є кредити банків. Хоча з точки зору розвитку ринку капіталу банки поводять себе активно лише фрагментарно.

13. На розвиток фінансового ринку країни визначальний вплив мають чинники інституційного та економічного характеру. До складу чинників інституційного характеру відносять чинники, що визначають рівень законодавчої та політичної стабільності, рівень відкритості учасників ринку та рівень розвитку інститутів фінансового ринку. Економічні чинники згруповані в два блоки, а саме: загальні макроекономічні чинники та чинники, що формуються в межах фінансової системи країни. Доведено, що за відсутності розробки стратегії розвитку фінансового ринку з чітко окресленими ключовими параметрами він розвиватиметься в рамках інерційної моделі. З метою уникнення такої ситуації запропоновано ключові параметри стратегії розвитку фінансового ринку: визначено мету, основні завдання стратегічного розвитку, що носять інституційний та економічний характер, важелі впливу на фінансовий ринок, базову архітектуру, механізм функціонування ринкової інфраструктури і критерії розвитку та ефективності фінансового ринку.

14. Аргументована провідна роль у стратегічному періоді розвитку фінансового ринку України інтегрованих фінансових посередників – фінансових конгломератів, які охоплюють в своїй діяльності практично всі сегменти фінансового ринку країни.

15. Виокремлено типи дефіцитних та боргових економік в сучасній світовій економіці залежно від рівня боргового навантаження, рівня боргової залежності за обсягом та структурою залучених іноземних ресурсів, а також зовнішніх боргів та платежів.

16. Український ринок знаходиться на перехідній стадії розвитку, відзначається зростанням, підвищенням рівнем активності та ускладненням інфраструктури, функціонує в країні з низьким рівнем доходів, має незначний обсяг реальної капіталізації у порівнянні з поточним ВВП країни, тобто відповідає критеріям “граничних ринків”. Доведено, що порівнювати показники розвитку країн, що розвиваються, з країнами, які є лідерами на фінансовому ринку, недоцільно, оскільки між ними не існує функціонального зв'язку.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія, УАБС НБУ, 2008. – 348 с. (17,4 друк. арк.).
2. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи : монографія / І. О. Школьник. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 98 с. (4,2 друк. арк.).
3. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / А. О. Єпіфанов, Н. А. Дехтяр, Т. М. Мельник, І. О. Школьник та ін. / за ред. доктора економічних наук А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с. (13,7 друк. арк., особисто автору належить 2,0 друк. арк.).

*Публікації у наукових фахових виданнях*

4. Журавка Ф. О., Школьник І. О. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку України // Європейський вектор економічного розвитку : збірник наукових праць. Випуск 14). – Д.: Вид-во ДУЕП, 2008. – С. 16–21 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.).
5. Люта О. В. Школьник І. О. Проблемні аспекти розвитку фінансового лізингу в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. Випуск 220: В 3 т. Том III. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2006. – С. 621–627 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.).
6. Школьник І. О. Андеррайтинг та його роль в розвитку ринку капіталу України // Економічний аналіз : збірник наукових праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль. – Випуск. 2. – № 18. – С. 179–182 (0,4 друк. арк.).
7. Школьник І. О. Банкрутство як наслідок ринкових перетворень // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць : Т. 5. – Суми : Мрія-1, 2002. – С. 217–220 (0,2 друк. арк.).
8. Школьник І. О. Вплив приватизаційних процесів на формування фінансового ринку в Україні // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. Хмельницький, 2007. – № 6. – Т. 1. – С. 46–49 (0,4 друк. арк.).
9. Школьник І. О. Державне регулювання фінансового ринку: вітчизняний та зарубіжний досвід // Науковий вісник Ужгородського університету. – (Серія “Економіка”). Спецвипуск 22. – Ужгород, 2007. – С. 140–145 (0,6 друк. арк.).
10. Школьник І. О. Деякі аспекти пенсійної реформи в Україні // Проблеми трансформації економіки України. Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ : Вид-во Дніпропетровського ун-ту, 2000. – С. 195–199 (0,2 друк. арк.).
11. Школьник І. О. Етапи розвитку фінансового ринку України та їх характеристика // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. – 2008. – № 1. – С. 208–213 (0,5 друк. арк.).
12. Школьник І. А. К вопросу о рыночной капитализации финансового рынка Украины // Бизнес-Информ. – 2007. – № 10 (1). – С. 62–65 (0,3 друк. арк.).
13. Школьник І. О., Люта О. В. Базель II: основні складові та їх характеристика // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 20. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 165–171 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.).
14. Школьник І. О., Макаренко О. М. Проблемні аспекти оцінки кредитоспроможності позичальника // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Т. 19. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 201–208 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.).



15. Школьник І. О., Мельник Т. М. Фінансовий менеджмент як необхідна складова ефективної системи управління підприємством // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1 (14). – С. 29–32 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,3 друк. арк.).
16. Школьник І. А. Международный финансовый рынок: современные тенденции развития // Бизнес-Информ. – 2007. – № 12 (1). – С. 168–171 (0,3 друк. арк.).
17. Школьник І. О. Моделі фінансового ринку та перспективи їх розвитку // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. Випуск 233. В 5 т. Т. 2. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – С. 442–448 (0,4 друк. арк.).
18. Школьник І. О. Особливості державного регулювання фінансового ринку в Україні // Світ фінансів. Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету. Тернопіль : ТНЕУ. – 2007. – № 4. (13). – С. 86–93 (0,7 друк. арк.).
19. Школьник І. О. Підсумки процесу приватизації // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2. – С. 81–85 (0,3 друк. арк.).
20. Школьник І. О., Пігуль Н. Г. Особливості формування структури акціонерної власності підприємств машинобудівної галузі України // Економіка: проблеми та практика : збірник наукових праць. Випуск 191 : В 4 т. Том І. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2004. – С. 110–115 (0,4 друк. арк., особисто автору належить 0,2 друк. арк.).
21. Школьник І. О., Рекуненко І. І. Структура фінансового ринку країни в умовах розвитку ринкових відносин // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Випуск 21. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 89–97 (0,5 друк. арк., особисто автору належить 0,3 друк. арк.).
22. Школьник І. О. Роль банків у процесі формування національної моделі фінансового ринку // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – № 1 (24) – С. 64–70 (0,6 друк. арк.).
23. Школьник І. О. Сучасний стан посередників на фінансовому ринку та проблеми їх розвитку // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. Випуск 235. В 4 т. – Т. 2. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – С. 465–471 (0,4 друк. арк.).
24. Школьник І. О. Фінансовий аспект приватизаційних процесів в Україні // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 1 (10). – С. 25–27 (0,3 друк. арк.).
25. Школьник І. О. Фінансове посередництво в Україні: сучасний стан розвитку // Вісник Хмельницького національного університету. – (Серія “Економічні науки”). – 2008. – № 1. – Т. 1. – С. 105–109 (0,5 друк. арк.).
26. Школьник І. О. Фінансовий ринок та його роль в інвестуванні реального сектору економіки // Вісник СумДУ. – (Серія “Економіка”). – 2008. – № 1. – С. 200–206 (0,4 друк. арк.).

27. Школьник І. О. Фінансовий ринок як складова фінансової системи країни, його роль і значення // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – (Серія “Економічні науки”). – Випуск 19. – 2008. – С. 56–59 (0,5 друк. арк.).
28. Школьник І. О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. – Випуск 22. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 272–281 (0,5 друк. арк.).
29. Школьник І. О., Шпиг Ф. І. Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2 (23). – С. 34–40 (0,5 друк. арк., особисто автору належить 0,3 друк. арк.).
30. Shkolnyk I., Kozmenko O. The peculiarities of the financial market development in Ukraine // Investment Management and Financial Innovations. International Research Journal. Volume 5, Issue 1. – 2008. – P. 104–112 (0,9 друк. арк., особисто автору належить 0,5 друк. арк.).
31. Shkolnyk I. Risk management of financial supermarkets // Problems and Perspectives in Management. International Research Journal. Volume 6, Issue 1. – 2008. – № 1. – P. 24–30 (0,9 друк. арк.).

#### *Публікації в інших виданнях*

32. Школьник І. О. Роль банків в розвитку фінансового ринку України // Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності: матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – К. : КНЕУ, 2007. – С. 295–297 (0,1 друк. арк.).
33. Школьник І. О. Особливості державного регулювання фінансового ринку України на сучасному етапі // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : матеріали міжнародної науково-практичної конференції. Тези доп. 24-26 жовтня). – Тернопіль, 2007. – С. 361. – 362 (0,1 друк. арк.).
34. Школьник І. О. Фінансовий ринок та його роль у фінансовій системі країни // Теорія і практика сучасної економіки : матеріали VIII міжнародної науково-практичної конференції, Черкаси, 26-28 жовтня 2007 р. – Черкаси : ЧДТУ, 2007. – С. 184–187 (0,2 друк. арк.).
35. Школьник І. О. Роль банків у процесі формування національної моделі фінансового ринку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції 22-23 листопада 2007 р. У 2-х т. – Т. 1. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 106–107 (0,1 друк. арк.).
36. Школьник І. О. Ринкова капіталізація як індикатор розвитку фінансового ринку в Україні // Макроекономічна політика в Україні: проблеми науки та практики : тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції 20–21 листопада 2007 р.). – Х.: ІНЖЕК. – 2007. – С. 117–120 (0,1 друк. арк.).

37. Школьник І. О. Особливості руху капіталу на міжнародному фінансовому ринку // Фінансові ринки та інститути : тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції 7–8 грудня 2007 р. У 2-х т. – Т. 1. – Х. : ІНЖЕК. – 2007. – С. 326–328 (0,1 друк. арк.).
38. Школьник І. О. Фінансові ринки країн, що розвиваються в контексті глобалізаційних процесів // Розвиток наукових досліджень 2007 : матеріали третьої міжнародної науково-практичної конференції, м. Полтава, 26-28 листопада 2007 р.: – Полтава: ІнтерГрафіка, 2007. – Т. 13. – С.88–91 (0,2 друк. арк.).
39. Школьник І. О. Роль конкуренції між фінансовими посередниками в розвитку фінансового ринку // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції (15–16 травня 2008 р.) / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. У 2-х т. – Т. 2. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – С. 5–6 (0,1 друк. арк.).

## АНОТАЦІЯ

Школьник І.О. Стратегія розвитку фінансового ринку України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2008.

У дисертації досліджено теоретичні основи становлення та розвитку фінансового ринку, визначено місце та роль фінансового ринку як складової фінансової системи країни в умовах формування ринкових засад економіки, досліджено вплив фінансового ринку на стимулювання економічного зростання країни. Запропоновано модель регулювання фінансового ринку України на основі вивчення зарубіжного досвіду. Обґрунтовано теоретико-методичні засади удосконалення фінансового ринку України, досліджено особливості розвитку його базових сегментів – ринку капіталу та грошового ринку. Удосконалено методичні підходи до посилення ролі фінансових посередників в активізації фінансово-перерозподільних процесів. Визначено концептуальні основи забезпечення взаємодії посередників фінансового ринку. Розроблено теоретико-методологічні основи формування комплексної, стратегічно орієнтованої конвергентної моделі фінансового ринку. Обґрунтовано провідну роль фінансових конгломератів у формуванні стратегії розвитку фінансового ринку. Узагальнено пропозиції щодо стратегії розвитку фінансового ринку України. Досліджено вплив міжнародного фінансового ринку на розвиток національного ринку, удосконалено теоретико-методологічне забезпечення участі вітчизняного фінансового ринку у розвитку світової фінансової системи.

Ключові слова: стратегія, фінансовий ринок, фінансові посередники, фінансовий конгломерат, фінансова архітектура, модель фінансового ринку.

## АННОТАЦИЯ

Школьник И.А. Стратегия развития финансового рынка Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2008.

В диссертации исследованы теоретико-методологические основы становления и развития финансового рынка Украины. Определено место и роль финансового рынка в системе экономических отношений, на основании анализа существующих подходов к сущности финансового рынка дано авторское определение его как совокупности экономических отношений по поводу перераспределения временно свободных финансовых ресурсов между населением, субъектами хозяйствования и государством через систему финансовых институтов на основе взаимодействия спроса и предложения. В работе, исходя из различных классификационных признаков, представлена структура финансового рынка. Обоснована необходимость формирования консолидированной модели инфраструктуры финансового рынка по горизонтальному принципу с целью приближения ее к общеевропейским стандартам.

Определено место и роль финансового рынка как составного элемента финансовой системы страны в условиях формирования рыночной экономики. Выявлено влияние финансового рынка на стимулирование экономического роста в стране. В работе проанализированы этапы развития финансового рынка Украины с точки зрения формирования национальной модели. На основе теоретического анализа существующих моделей регулирования финансового рынка обоснована модель регулирования финансового рынка Украины по основным критериям, таким как субъект и объект регулирования, уровень жесткости регулирования, интервенции государства и уровень регулирования раскрытия информации участниками рынка.

В диссертационной работе выявлены особенности развития основных сегментов финансового рынка – денежного рынка и рынка капитала, сформулированы основные тенденции их развития. Обоснована ключевая роль в развитии финансового рынка на современном этапе денежного рынка и преимущественно кредитного финансирования субъектов хозяйствования. Проанализирована роль финансовых посредников в активизации финансово-перераспределительных процессов. Систематизированы подходы к классификации финансовых посредников, которые функционируют на финансовом рынке по принадлежности их к структурным элементам механизма финансового рынка, а именно выделен первый уровень финансовых посредников – институциональные инвесторы и второй уровень – профессиональные участники рынка – инфраструктурные финансовые посредники. Обосновано, что уровень развития финансовых посредников во многом определяет финансовую архитектуру

страны в целом и модель развития финансового рынка. Проведена систематизация основных индикаторов развития финансового посредничества по направлениям: оценка финансовой архитектуры, размер финансовой системы страны и ее эффективность, уровень развития финансовых посредников и финансового рынка. На основе проведенного анализа выявлен существенный разрыв в развитии финансовых посредников, а именно, доказана ведущая роль банковских учреждений и низкий уровень развития небанковских финансовых учреждений – страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов, кредитных союзов – как посредников на финансовом рынке страны.

Определены сущность, значение и необходимость разработки стратегии развития финансового рынка на долгосрочный период с целью приведения его составляющих в соответствии с потребностями современного уровня развития экономики. Рассмотрены характерные особенности базовых моделей развития финансового рынка. Доказано, что в современных условиях формируется тенденция взаимопроникновения рыночно ориентированной и банкоцентричной моделей. Этому способствуют изменения в законодательной регулирующей базе, в частности внедрение новых стандартов Базель II и принятие Закона Гремма-Лича-Блайли в США. На основании изучения указанных моделей разработаны теоретико-методологические основы формирования комплексной, стратегически ориентированной конвергентной модели финансового рынка. Обоснованы ключевые параметры стратегии развития финансового рынка Украины, которые включают в себя цель и основные задачи стратегического развития, базовую архитектуру финансового рынка, механизм функционирования рыночной инфраструктуры, критерии развития и эффективности финансового рынка. В работе обоснована ключевая роль интегрированных финансовых посредников в стратегическом периоде развития финансового рынка Украины. Доказана тенденция увеличения в Украине финансовых конгломератов, которые объединяют в себе банковские и небанковские финансовые учреждения, и таким образом представлены одновременно во всех сегментах финансового рынка. Обоснована необходимость осуществления комплексного управления рисками финансовых конгломератов в зависимости от модели, по которой он сформирован.

На основании анализа состояния международного финансового рынка, выявлено, что на структуру международных финансовых потоков определенное влияние имеют развивающиеся финансовые рынки. В процессе исследования обосновано возрастание уровня привлекательности финансового рынка Украины среди развивающихся финансовых рынков.

Ключевые слова: стратегия, финансовый рынок, финансовые посредники, финансовый конгломерат, финансовая архитектура, модель финансового рынка.

## SUMMARY

Shkolnik I.A. Strategy of development of the financial market of Ukraine. – Manuscript.

The dissertation on competition of a scientific degree of the Doctor of Economics on a speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – the State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy Of Banking of National Bank of Ukraine”, Sumy, 2008.

In the dissertation theoretical bases of formation and development of the financial market are investigated, the place and a role of the financial market as a component of a financial system of the country in the conditions of formation of market principles of economy is defined, the influence of the financial market on stimulation of economic growth of the country is investigated. The model of regulation of the financial market of Ukraine on the basis of foreign experience studying is offered. Teoretiko-methodical bases of improvement of the financial market of Ukraine are proved; peculiarities of development of its basic segments, specifically the capital market and the monetary market are investigated. Methodical approaches concerning strengthening of a role of financial intermediaries in activization of financially-redistributive processes are improved. Conceptual principles of ensuring of interaction of the financial market intermediaries are defined. Teoretiko-methodological bases of formation of complex strategically focused convergence models of the financial market are developed. The leading part of financial conglomerates in formation of the strategy of the financial market development is proved. The offer concerning strategy of the development of the financial market of Ukraine is substantiated. The influence of the international financial market on the development of the national market is investigated; teoretiko-methodological maintenance of participation of the national financial market in the development of a world financial system is improved.

Key words: strategy, financial market, financial intermediaries, financial conglomerate, financial architecture, model of the financial market.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*Єпіфанов Анатолій Олександрович*

Підписано до друку 03.06.2008.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 1,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”.  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
видавництв, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 3160