

**ДЕРЖАВНА ФІСКАЛЬНА СЛУЖБА УКРАЇНИ
УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ФІСКАЛЬНОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ**

ЧУНИЦЬКА ІРИНА ІВАНІВНА

УДК 336.76:336.051

**ІНФРАСТРУКТУРНИЙ ПОТЕНЦІАЛ РОЗВИТКУ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Ірпінь – 2018

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі фінансових ринків Університету державної фіскальної служби України.

Науковий консультант доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України,
Онишко Світлана Василівна,
Університет державної фіскальної служби України,
завідувач кафедри фінансових ринків.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор,
Алексєєнко Людмила Михайлівна,
Івано-Франківський навчально-науковий
інститут менеджменту Тернопільського
національного економічного університету,
завідувач кафедри обліку та фінансів;

доктор економічних наук, професор,
Давиденко Надія Миколаївна,
Національний університет біоресурсів
і природокористування України,
завідувач кафедри фінансів;

доктор економічних наук, професор
Ткаченко Наталія Володимирівна,
Інститут післядипломної освіти
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка,
заступник директора з навчальної роботи.

Захист дисертації відбудеться «6» грудня 2018 р. о 10⁰⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 27.855.01 Університету державної фіскальної служби України за адресою: 08201, м. Ірпінь, вул. Садова, 53.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Університету державної фіскальної служби України за адресою: 08201, м. Ірпінь, вул. Університетська, 31.

Автореферат розісланий «1» листопада 2018 р.

В. о. вченого секретаря
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Я. В. Белінська

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Активізація розвитку фінансового ринку як рушія соціально-економічного поступу відноситься до головних пріоритетів України на шляху її прогресу і рівноправної економічної інтеграції у світову спільноту. Разом з тим, нині сформовані тенденції ігнорування забезпечувальної функції фінансового ринку як інвестиційного каталізатора, функціонування фінансового посередництва переважно з метою накопичення надприбутків призводять до того, що ступінь позитивного впливу фінансового ринку на економіку є недостатньою та потребує накопичення якісних елементів в його еволюції.

Підвищена відповідальність щодо параметрів розвитку фінансового ринку не віддільна від стану його інфраструктурного забезпечення. Саме цим визначаються не просто межі функціонування фінансового ринку, а що найголовніше – перспективи розвитку, формування нових альтернатив, чого вимагає сучасний глобалізований і нестабільний світ. Разом із тим, питання забезпечення ефективності фінансового ринку за допомогою нарощування його інфраструктурного потенціалу залишаються недостатньо вирішеними.

Це жодним чином не применшує значимості проблем формування власне самої інфраструктури фінансового ринку, її елементного складу та пошуків джерел нарощування її потенціалу. Логічно, що всі зазначені аспекти співставні й органічно взаємопов'язані, а тому нагальної важливості набувають питання розкриття сутнісних основ подібних взаємозв'язків, їх змісту та форм реалізації, що потребує відповідного теоретико-методологічного базису.

В науковому просторі спостерігається велика увага науковців до проблематики фінансового ринку. Базуючись на здобутках, закладених зарубіжними вченими, зокрема, Нобелівськими лауреатами: Д. Акерлоф, М. Алле, Дж. Бьюкенен, Р. Коуз, П. Кругман, Г. Марковіц, М. Міллер, Ф. Модільяні, Р. Нельсон, Д. Норт, У. Ростоу, Д. Тобін, М. Фрідман, В. Шарп, М. Шоулз, українські вчені-економісти, серед яких В. Базилевич, Н. Внукова, Л. Волощенко, А. Гальчинський, В. Геєць, Р. Квасницька, О. Кнейслер, Ю. Коваленко, В. Корнеєв, Б. Кульчицький, Т. Майорова, В. Міщенко, С. Мочерний, С. Науменкова, С. Онишко, В. Опарін, О. Сохацька, К. Стрижиченко, Н. Ткаченко, Н. Шелудько, І. Школьник, В. Федосов, С. Юрій та багато інших, досліджують теоретичні і практичні аспекти функціонування фінансового ринку. Праці зазначених вчених можливо сприймати як парадигму для подальших розробок з метою пошуку ефективної моделі розвитку фінансового ринку, враховуючи реальні умови та потреби економіки.

Однак, не можна не зазначити, що значна кількість робіт пов'язується переважно із існуючими ситуаціями, належним чином не розкриваючи можливостей взаємодії та розкриття потенціалу, притаманного фінансовому ринку як цілісній системі, у межах якої поєднуються різні напрями діяльності на даному ринку, а також фінансові відносини з іншими економічними агентами. Подібна інтеграція відбувається, зокрема через інфраструктурну компоненту фінансового ринку, що спонукає до більш глибокого вивчення її проблем.

Основні засади інфраструктурного забезпечення в цілому та фінансового ринку зокрема, досліджувалися зарубіжними і вітчизняними вченими, серед яких: Л. Алексеєнко, П. Беленький, О. Васильєв, У. Грудзевич, Н. Давиденко, О. Іваницька, О. Іншаков, Р. Йохимсон, Д.Кларк, А. Маршал, В. Михальський, Т. Паєнтко, Є. Поліщук, Д. Рей, Є. Симоніс, М. Скринько, В. Соколов, С. Сосько, Ж. Штолер, Ф. Федько та багато інших. При цьому, як досить поширене, склалося уявлення про інфраструктуру як супутній механізм, про його переважно обслуговуючу та забезпечувальну роль у ринковій економіці. Разом з тим ігнорування функціонування інфраструктури як самостійного об'єкта ринкових відносин, а найголовніше – необхідності взаємозалежного об'єднання процесів, що відбуваються у сферах ринку та інфраструктури призводить до накопичення методологічних труднощів у процесах їх пізнання. Тож стосовно інфраструктурного забезпечення фінансового ринку основне полягає у віднайденні та реалізації єдності і взаємозв'язків його суб'єктів і об'єктів у сфері, об'єднаних поняттям інфраструктурний потенціал фінансового ринку, що втілює сутнісні та кількісно-якісні перетворення станів фінансового ринку та його інфраструктури. В свою чергу, складність і динамічність такого явища як інфраструктурний потенціал фінансового ринку обумовлює вагомість подальшого розвитку теоретико-методологічних положень щодо концептуального бачення інфраструктури фінансового ринку як структурованої цілісності, як джерела потужності фінансового ринку, використання засобів нарощування інфраструктурного потенціалу даного ринку, який реалізує багатогранність зв'язків, що відбуваються на ньому та синтезує системні якості інфраструктури фінансового ринку та фінансового ринку загалом.

Актуальність і недостатня розробленість зазначеної проблематики зумовили вибір теми дисертації та логіку поставлених завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри фінансових ринків Університету ДФС України. Вона є частиною науково-дослідних робіт, зокрема: «Фінансовий механізм структурної перебудови економіки» (номер ДР 0107U011127), у якій автором розкрито вплив бюджетно-податкових важелів на структурну модернізацію економіки; «Регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації» (номер ДР 0113U002843), у якій автором проведено оцінку стану та визначено вектори розвитку інфраструктури фінансового ринку; «Формування та реалізація податкового потенціалу секторів фінансових та нефінансових корпорацій» (номер ДР 0113U002843), у якій автором сформовано теоретичне підґрунтя формування податкового потенціалу з врахуванням стану інфраструктури фінансового ринку.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методологічних засад функціонування фінансового ринку і його інфраструктурного забезпечення та розробці практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток фінансового ринку в Україні на основі розбудови і зміцнення інфраструктурного потенціалу.

Відповідно до визначеної мети у дисертації поставлені і вирішувалися наступні завдання:

- з'ясувати методологічні доміанти дослідження сучасних трансформацій на фінансовому ринку;
- здійснити теоретичну концептуалізацію економічного змісту та сутнісно-функціональних характеристик фінансового ринку;
- розвинути наукові підходи до структуризації фінансового ринку й обґрунтувати причинно-наслідкові зміни та зв'язки в системі відносин між учасниками фінансового ринку;
- розкрити значимість інституціональних підходів в інфраструктурному забезпеченні розвитку фінансового ринку;
- розкрити сутність, функції й еволюцію статусу інфраструктури та сформулювати наукові підходи до структурування інфраструктури фінансового ринку;
- поглибити визначення сутності та ролі інфраструктурного потенціалу у забезпеченні розвитку фінансового ринку;
- висвітлити тенденції розвитку фінансового ринку та оцінити його взаємозв'язок з економічним розвитком;
- провести діагностику стану функціональної, технологічної, організаційної та інформаційної складових інфраструктури фінансового ринку;
- розробити концептуальний базис реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку;
- обґрунтувати роль інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості і безпеки;
- запропонувати вектори регулювання технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку;
- обґрунтувати напрями удосконалення регулювання фінансового ринку з метою реалізації його інфраструктурного потенціалу;
- обґрунтувати методологічні джерела формування стратегічних пріоритетів розвитку фінансового ринку;
- визначити шляхи узгодження викликів та можливостей розвитку фінансового ринку як передумови реальності та ефективності стратегічної траєкторії його розвитку;
- розробити методичні підходи до визначення напрямів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку;
- обґрунтувати як дотримання AML/CFT стандартів впливатиме на реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Об'єктом дослідження є фінансовий ринок та його інфраструктурне забезпечення.

Предметом дослідження виступають теоретичні, методологічні і практичні засади зміцнення інфраструктурного потенціалу розвитку фінансового ринку в Україні.

Методи дослідження. Теоретичною основою дослідження слугують фундаментальні положення економічної і фінансової теорії, викладені у

наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених. У процесі дослідження використані такі методи: системний – при дослідженні механізму реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку як системного утворення; діалектичний – при дослідженні еволюції статусу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку; коефіцієнтний та відносних величин – при оцінці тенденцій розвитку фінансового ринку та складових його інфраструктурного потенціалу; логічного узагальнення – при формулюванні висновків; трендового аналізу – для дослідження динаміки показників розвитку фінансового ринку, фінансової глибини і гнучкості; економіко-математичного моделювання – для обґрунтування напрямів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Інформаційну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України з питань регулювання фінансового ринку, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених, аналітичні огляди, статистична інформація, розміщена на сайтах НБУ, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, МВФ, Світового банку.

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

вперше:

– розроблено методологічну схему аналізу розвитку фінансового ринку, що ґрунтується на: а) визначених причинно-наслідкових зв'язках у системі відносин між його учасниками, які набули відповідного інституційного оформлення; б) накопичених у ході еволюційного процесу якісних елементах зміни парадигм розвитку та їх синтезі; в) взаємозв'язку чинників внутрішньої і зовнішньої динаміки фінансового ринку; г) генезі моделей організації фінансового ринку. Це розширяє методологічне поле дослідження фінансового ринку, зокрема, дає змогу визначити наукові засади системного формування його інфраструктурного забезпечення з позиції досягнення фінансовим ринком і власних перспектив, і підвищення впливу на економічний розвиток;

– розроблені методологічні підходи до сегментної організації інфраструктури фінансового ринку, що базуються на врахуванні: 1) функціональних особливостей кожного із сегментів фінансового ринку; 2) відсутності чіткої межі між окремими сегментами; 3) можливості та дії одних і тих же суб'єктів на різних сегментах; 4) можливості користування кожним із сегментів послугами інфраструктурних інститутів, які не є суб'єктами власне даного ринку-сегмента; 5) існування фінансових конгломератів, що об'єднують різні ринки фінансових послуг. Доведена вагомість супроводження сегментної організації паралельним створенням єдиної системи інфраструктурного забезпечення фінансового ринку, яка б охоплювала всіх його учасників, зменшуючи їх трансакційні витрати, проте являла собою цілісне явище;

– обґрунтована необхідність та розроблена концептуальна основа пріоритетності ефективності функціонування і стратегічного розвитку фінансового ринку через реалізацію його інфраструктурного потенціалу. Визнання останнього в якості потужного перетворюючого чинника, що

консолідує потенціал окремих сегментів фінансового ринку в єдине джерело й становить першооснову синергії в умовах перманентних динамічних змін, здатне забезпечити у реальній дійсності і в перспективі безперервну реалізацію взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів фінансового ринку і через виконання ним певних функцій включатися у забезпечення економічного розвитку;

– структуровано концептуальний базис нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, в результаті чого виділено передумови, принципи, функції та завдання інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Це поглиблює методологію дослідження інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, зокрема, дає змогу визначити наукові засади системного зв'язку між передумовами його формування та завданнями реалізації;

– сформульовано концепцію перетворення інфраструктурного потенціалу із забезпечуючого функціонування у стратегічну потужність фінансового ринку. Вона базується на розумінні необхідності втілення сутнісних та кількісно-якісних перетворень станів окремих сегментів фінансового ринку, що володіють власними закономірностями та інфраструктурою, через поєднання їх потенціалу в цілісну систему. Це дозволить: 1) синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом; 2) на цій траєкторії поряд із статичними (що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей. Доповнені адекватним теоретико-методологічним супроводженням у частині нарощування і використання інфраструктурного потенціалу, становитимуть важливий теоретичний і одночасно практичний напрям стратегічного розвитку фінансового ринку;

удосконалено:

– визначення економічного змісту фінансового ринку, що, на відміну від існуючих підходів до його тлумачення, акцентує увагу на процесах інвестування, через які фінансовий ринок як сукупність розподільних і перерозподільних відносин впливає на економічний розвиток. Це дає змогу врахувати загрози кількісного розриву між капітальною і спекулятивною частиною інвестицій та мінімізувати негативний вплив надмірної фінансиалізації на стійкість економічного розвитку.

– теоретико-методологічний підхід до розкриття сутнісно-функціональних характеристик фінансового ринку як цілісного функціонального механізму шляхом обґрунтування сукупності чинників, які нівелюють відмінності окремих сегментів фінансового ринку. Запропонований підхід на відміну від існуючих дозволяє розкрити єдину природу фінансового ринку як посередника руху коштів від їх власників до користувачів незалежно від сегмента ринку, у якому це відбувається, а також виявити джерело реалізації цієї природи – створення адекватної інфраструктури.

– методичні підходи до оцінки інфраструктурного потенціалу фінансового ринку за допомогою нормалізованого індексу, розрахунок якого включає показники організаційної, функціональної, інформаційної та технологічної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Застосування цього показника дає можливість оцінювати динаміку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, аналізувати його структуру та своєчасно реагувати на диспропорції у його нарощуванні і реалізації;

набули подальшого розвитку:

– наукові підходи до структуризації фінансового ринку за рахунок визнання його складно структурованою системою взаємопов'язаних сегментів та учасників, що модифікуються діалектикою причинно-наслідкових зв'язків на фінансовому ринку, зокрема, втілених у таких явищах як «взаємний вплив фінансових активів», «взаємозв'язок учасників фінансового ринку», «взаємодія інститутів інфраструктури» тощо. Врахування існуючих перетинів формує науково-прагматичне підґрунтя стратегічного розвитку фінансового ринку в частині і загальної методології, і нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

– теоретичний базис пояснення множини диспропорцій у розвитку фінансового ринку та виконанню ним цільової функції в частині виявлення причин глибинних змін у функціонуванні та розвитку фінансового ринку. На відміну від існуючих положень доведено, що такі зміни лежать у площині причинно-наслідкових зв'язків в системі відносин на фінансовому ринку і здатні через ускладнення взаємозв'язків між учасниками фінансового ринку послабити його стійкість та призвести до суперечностей і неузгодженостей. Виокремлення причинно-наслідкових зв'язків в системі відносин на фінансовому ринку як самостійного елемента його розвитку та їх коректна оцінка дають змогу системно виявити і охопити нерівноважний характер змін у системі відносин та у зв'язках між їх учасниками і своєчасно модифікувати механізми їх реалізації, зокрема й у частині інфраструктурних зрушень.

– визначення та систематизація ознак структурування інфраструктури фінансового ринку за рахунок групування їх сукупності у дві групи: 1) ознаки, що виокремлюють особливості фінансового ринку і становлять базис його інфраструктурного забезпечення, основними серед яких є: ціннісна мета, суб'єктно-об'єктні критерії, форма та організація торгівлі фінансовими активами, баланс інтересів його учасників; 2) ознаки, що виокремлюють особливості інфраструктури фінансового ринку, які ґрунтуються на співвідношеннях між окремими елементами інфраструктури та є тісно пов'язаними, проте й не менш субординованими. Діалектичне поєднання двох підходів сприятиме усуненню ряду протиріч та перешкод на шляху забезпечення ефективного розвитку фінансового ринку та його інфраструктури;

– методичні підходи до визначення взаємозв'язку розвитку фінансового ринку та національної економіки. На відміну від існуючих підходів, з метою оцінки запропоновано використовувати показники фінансової глибини. Це дасть можливість швидко реагувати на диспропорції у перерозподілі

фінансових потоків та оперативно розробляти заходи, направлені на оздоровлення економіки;

– рекомендації щодо удосконалення регулювання фінансового ринку з метою нарощування його інфраструктурного потенціалу. Обґрунтовано доцільність об'єднання функцій Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг в особі однієї організації – Комісії з регулювання фінансового ринку. Це забезпечить усунення суперечностей у регулюванні діяльності інституційних інвесторів та учасників ринку цінних паперів, що поліпшить стан організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку;

– обґрунтування на основі побудованої принципової схеми матриці викликів та можливостей об'єктивної можливості генерування сучасними викликами нових можливостей розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення. Розкрито особливості та канали впливу існуючих викликів сучасності на нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на емерджентних ринках. Це дозволяє моделювати розвиток фінансових відносин та стратегічну траєкторію розвитку фінансового ринку у конкретних країнах.

Практичне значення одержаних результатів. Основні висновки і пропозиції, які містяться в дисертації, розширюють і поглиблюють можливості розвитку фінансового ринку на основі розбудови та реалізації його інфраструктурного потенціалу. Пропозиції щодо доцільності впровадження податку на приріст вартості капіталу прийняті до уваги Департаментом економічного розвитку та регуляторної політики Секретаріату Кабінету Міністрів України (довідка 36075/18-05-01 від 20.04.2016). Пропозиції щодо розробки методики оцінки якості інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку використані Комітетом Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності при розробці Проекту Закону «Про внесення змін до Закону України «Про банки та банківську діяльність» (довідка від 27.09.2017). Пропозиції щодо оцінки рівнів ризику виникнення нелегальних фінансових потоків за секторами економіки та виявлення інструментів шахрайства на фінансовому ринку за його секторами використані к роботі Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (довідка 5879/3 від 31.07.2017). Пропозиції щодо методики розрахунку інтегрального показника оцінки безпеки фінансового ринку використані у практичній діяльності ПрАТ «КІНТО» у ході проведення аналізу розвитку ринку цінних паперів (довідка 41 від 01.03.2018).

Основні результати дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі кафедрою фінансових ринків Університету ДФС України при викладанні навчальних дисциплін «Митний контролінг у фінансових послугах», «Фінансова інфраструктура» та «Фінансова діяльність» (акт впровадження від 22.06.2018).

Особистий внесок здобувача. Наукові положення, висновки і пропозиції, винесені на захист, отримано автором особисто та опубліковано у наукових виданнях. Внесок автора у роботи, виконані у співавторстві, наведено у списку опублікованих праць за темою дисертації.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні положення та практичні результати дисертації оприлюднено на 13 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: «Фінансова безпека в системі забезпечення національних економічних інтересів: проблеми та перспективи» (Полтава, 2014), «Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації» (Хмельницький, 2015), "Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки в умовах глобальної нестабільності" (Кременчук, 2015), «Сучасні проблеми фінансового моніторингу» (2015 р.), «Економічний потенціал країни: наукові підходи та практика реалізації» (Одеса, 2016), «Забезпечення стійкого економічного розвитку країни: можливості та перспективи» (Львів, 2016), «Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності» (Ірпінь, 2016), «Стратегические направления социально-экономического и финансового обеспечения развития национальной экономики» (Мінськ, 2016), «Можливості та перспективи забезпечення сталого розвитку економіки України» (Ужгород, 2016), «Соціокультурні та економіко-правові аспекти розвитку держави, сучасного суспільства, людини» (Харків, 2016), «Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності» (Ірпінь, 2017), «Трансформація фінансових ринків в умовах глобальної нестабільності: реалії сьогодення та погляд у майбутнє» (Ірпінь, 2017), «Економічна система України в умовах глобалізаційних викликів ХХІ століття» (Чернівці, 2018).

Наукові публікації. Основні результати і висновки дисертаційної роботи опубліковано в 37 наукових працях, з них 1 – одноосібна монографія, 3 розділи у 3-х колективних монографіях, 8 статей в наукових фахових виданнях України, 12 статей у виданнях, що включені до наукометричних баз, 13 – в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг роботи становить 465 сторінок комп'ютерного тексту. Основний зміст роботи викладено на 389 сторінках. Робота містить 52 таблиці (з них 12 займають 12 повних сторінок), 25 рисунків (з них 1 займає 1 повну сторінку), 4 додатки, що розміщені на 15 сторінках. Список використаних джерел налічує 464 найменування і займає 48 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, об'єкт, предмет, завдання дослідження, відображено наукову новизну та

практичне значення одержаних результатів, наведено інформацію щодо їх апробації та опублікування.

У першому розділі «Теоретико-методологічне забезпечення функціонування фінансового ринку у сучасній економічній системі» обґрунтовано методологічні імперативи дослідження сучасних трансформацій на фінансовому ринку, здійснено теоретичну концептуалізацію поняття «фінансовий ринок», надано сутнісно-функціональну характеристику фінансового ринку, розглянуто підходи до його структурного наповнення та досліджено генезу моделей організації, що в підсумку становить базис накопичення якісних елементів у розвитку такого багатоаспектного об'єкта та системного явища – як фінансовий ринок і формує основу його інфраструктурного забезпечення.

Розглядаючи методологічне забезпечення як невід'ємну умову пізнання окремих явищ та визнання його в якості неперервного еволюційного процесу, джерелами якого є принципи, закладені у надрах багатьох парадигм, доведено, що лише синтез цих парадигм є необхідною та обов'язковою умовою пізнання фінансового ринку, що визначає його розвиток. При цьому наголошено, що постійного вдосконалення і розвитку вимагає і сам процес такого синтезу: із стихійного він має поступово перетворитися в інституціонально оформлений та практично реалізуватися в поглибленні теоретико-методологічного базису розвитку фінансового ринку й конкретних заходах його втілення.

У межах зазначених вихідних положень в дисертації розроблено методологічну схему аналізу розвитку фінансового ринку, яка включає окремі взаємоузгоджені методологічні імперативи, що забезпечують пізнання сучасних трансформацій на фінансовому ринку та напрямів їх реалізації саме через розбудову та зміцнення інфраструктурного потенціалу цього ринку.

З'ясовано, що парадигмально сутність фінансового ринку розглядалася у пізнавальних процесах як: сукупність відносин; складова та/або підсистема фінансової системи; сукупність інститутів; сфера діяльності. Проте у будь-якому випадку мова йде про виконання фінансовим ринком суспільної ролі стосовно трансформації фінансових ресурсів, що тісно пов'язане із узгодженням суспільних та підприємницьких інтересів.

Реалізуючи системний підхід до визначення сутності фінансового ринку, на основі систематизації теоретичних модифікацій обґрунтовано, що найповніше глибинна сутність даного ринку може бути представлена як сукупність розподільних та перерозподільних відносин, що впливають на економічний розвиток через процеси інвестування. Одночасно в площині практичного аспекту дослідження доведені можливість і необхідність конкретизації визначень фінансового ринку, формулювання у цих межах мети його функціонування та наповнення конкретними механізмами й інструментарієм. За умов створення фінансовим капіталом, функціонуючим відокремлено від процесів суспільного відтворення, де створюється реальна вартість, фіктивного багатства, зростає загроза кількісного розриву між капітальною і спекулятивною частиною інвестицій на користь останніх, а

відтак негативного впливу надмірної фінансиалізації на забезпечення стійкості економічного розвитку.

Зазначене сутнісне розуміння фінансового ринку аргументоване також критичною оцінкою принципів, згідно яких здійснюється організація та функціонування фінансового ринку, а також виконуваних ним функцій, що відрізняються великою різноманітністю.

До критично важливих методологічних імперативів дослідження фінансового ринку віднесено його розгляд як єдиного функціонального механізму, відмінності окремих сегментів якого нівелюються рядом чинників. Серед них особливе місце посідають: єдина грошова природа економічних відносин, універсалізація фінансових інститутів як посередників з поступовим їх перетворенням у єдині центри надання фінансових послуг, а також процеси глобалізації, що зумовлюють використання єдиних норм та універсальних стандартів у межах усіх фінансових інститутів. У загальному формулюванні така єдність полягає у тому, що фінансовий ринок, врешті-решт, це посередник руху коштів від їх власників до користувачів, незалежно від сегмента, де це відбувається, а виявляється через створення відповідної інфраструктури.

Зміст наступного методологічного імперативу розкрито із визнання тієї обставини, що незважаючи на спільність основної ціннісної мети, очевидна наявність і відмінностей шляхів та конкретних форм у її досягненні окремими сферами фінансової системи. Це в повній мірі стосується і фінансового ринку та його сегментів: зважаючи, що віртуальні ресурси (які не співвідносяться з товарними потоками), комбіновані фінансові продукти, спекулятивні операції тощо, які виявляються у процесі його функціонування, не відповідають загальнонаціональним інтересам. Тому обов'язковим є включення до алгоритму дослідження зв'язків між сегментами фінансового ринку і між його учасниками, підтверджуючи тим самим, що фінансовий ринок як окремий вид ринку за своїм глибинним і одночасно найбільш узагальненим змістом це – власне зв'язок між економічними суб'єктами, що реалізується у відповідних відносинах з приводу купівлі-продажу або випуску та обігу фінансових активів.

У процесі дослідження генези моделей організації фінансового ринку відслідковано, що така модель визначально зумовлюється структурним наповненням фінансового ринку. Доведена важливість структурної упорядкованості також в якості концептуальної основи формування інфраструктури стратегічного розвитку фінансового ринку.

Для впорядкування множини підходів до структурування фінансового ринку виокремлено його визначальні ознаки через встановлення: 1) існування органічного зв'язку між структуроутворюючими факторами і функціями фінансового ринку; 2) процесу розмивання меж між окремими сегментами фінансового ринку внаслідок глобалізації світової економіки; 3) значимості і складності суб'єктно-об'єктних критеріїв; 4) багатогранності сутнісного змісту фінансового ринку. Визначені на такій основі ознаки і критерії структуризації фінансового ринку не підпорядковані окремій меті, що пояснює відмінності позицій окремих дослідників, а слугують додатковим аргументом відображення

складної природи і призначення фінансового ринку й визначають діалектику його розвитку.

Обґрунтовано, що взаємодія і певне накладення одного сегмента фінансового ринку на інший, що чітко простежуються в ході здійсненої структуризації, багатофункціональність посередників (система брокерів-дилерів, страхові компанії, банки тощо) і постійна дифузія між ними, пов'язаність різних фінансових активів тощо є причиною глибинних змін, які відбуваються у відносинах між учасниками фінансового ринку, характер яких може бути суперечливим. Відтак, виявлення причинно-наслідкових зв'язків у системі відносин в роботі ідентифіковано як ключовий чинник розширення стратегічного простору та формування синергетичних ефектів на цьому ринку. Крім того, виходячи із глибини пізнання зазначених зв'язків, зокрема таких явищ як «взаємний вплив фінансових активів», «взаємозв'язок учасників фінансового ринку», «взаємодія інститутів інфраструктури» тощо, доведено не лише можливі недостатність і викривлення інфраструктурної компоненти фінансового ринку, але й окреслена значимість їх врахування при системно-концептуальному обґрунтуванні процесів формування інфраструктурного потенціалу стратегічного розвитку фінансового ринку.

У другому розділі «Становлення теоретичної моделі інфраструктури фінансового ринку» отримала розвиток методологія інфраструктурного забезпечення фінансового ринку. Крізь призму інституціональної теорії, ідентифіковано відповідний категоріальний апарат у частині його функцій та еволюції статусу, розглянуто співвідношення між окремими елементами інфраструктури, виявлені специфіка й системні якості інфраструктури фінансового ринку, що синтезовані в інфраструктурному потенціалі.

В продовження дослідження методологічного середовища функціональної та організаційної побудови фінансового ринку обґрунтовано, що його розвиток тісно обумовлений формуванням розвиненої інфраструктури і дієвістю управління нею. Разом з тим, незважаючи на тісний взаємозв'язок і взаємозалежність зазначених феноменів, недопустиме ігнорування власної природи і закономірностей розвитку кожного з них та їх цілісності. Тому пошук балансу між розвитком фінансового ринку та інфраструктурою фінансового ринку залишається в ряду найактуальніших в економічній науці та практиці.

На основі узагальнення теоретичних засад формування інфраструктурного забезпечення ринкових відносин, обґрунтовано, що повніше охопити теоретико-методологічний базис з'ясування природи, сутності та змісту інфраструктури загалом та інфраструктури фінансового ринку зокрема, можливо на основі використання постулатів інституціональної теорії.

У контексті цієї теорії ідентифіковано дуалістичний характер фінансового ринку: по-перше, як інституту в його загальному розумінні як сукупності його учасників, які у своїй діяльності керуються моделями поведінки, представленими в інститутах-нормах, по-друге, як інституціонального середовища, у якому діють учасники фінансового ринку.

Критичний розгляд розмаїття визначень вихідного поняття «інфраструктура» став основою обґрунтування авторського визначення поняття «інфраструктура фінансового ринку». Згідно з ним це – органічно упорядкована єдність взаємопов'язаних структурних складників, здатної забезпечити в реальній дійсності та в перспективі безперебійне функціонування ринкового механізму взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів фінансового ринку, а через виконання певних функцій – реалізацію його власних закономірностей і позитивний вплив на соціально-економічну динаміку. Обґрунтовано, що інфраструктура фінансового ринку, будучи підпорядкованою загальним закономірностям як складова ринкової інфраструктури, є порівняно самостійною і особливою сферою, що має свою специфіку, цілі, а тому відрізняється власними структурно-елементною побудовою, формами і методами впливу, спрямованими на ефективне функціонування ринкового механізму у фінансовій сфері. Водночас, наголошено, що зазначена самостійність жодним чином не повинна викривляти сутнісне наповнення, а також стійкі значущі зв'язки, що забезпечують цілісність даного поняття та визначають ключове призначення інфраструктури фінансового ринку.

Обґрунтовано, що важливим кроком для усунення протиріч і перешкод на шляху ефективного розвитку фінансового ринку і його інфраструктури є удосконалення структурування інфраструктури фінансового ринку за рахунок групування його ознак у дві групи: 1) ознаки, що виокремлюють особливості фінансового ринку і становлять базис інфраструктурного забезпечення, основними серед яких є: ціннісна мета, сукупність суб'єктно-об'єктних критеріїв, баланс інтересів його учасників; 2) ознаки, що виокремлюють особливості інфраструктури фінансового ринку й ґрунтуються на з'ясуванні співвідношень, які складаються між окремими елементами інфраструктури та є тісно пов'язаними, проте й не менш субординованими.

Доведено, що в ряду первинних ознак структуризації інфраструктури фінансового ринку посідають функціональні особливості кожного із сегментів даного ринку з урахуванням того, що на цьому ринку стикаються інтереси багатьох учасників, які мають свої властивості і власну інфраструктуру. Водночас, що є теоретично і практично принциповим, кожен із сегментів користується також послугами інфраструктурних інститутів, які не є суб'єктами власне даного ринку-сегмента (наприклад, юридичні особи, що не здійснюють емісії і не вкладають кошти у цінні папери, але виконують розрахунки і реєструють рух цінних паперів).

Крім того, розвиток і процеси інтеграції окремих сегментів фінансового ринку ускладнюють проведення чіткої межі між ними: одні й ті ж суб'єкти можуть і діють на різних сегментах. Є також фінансові конгломерати, які об'єднують різні ринки фінансових послуг. Обґрунтовано, що окрім вагомості адекватного інфраструктурного забезпечення функціонування окремих сегментів фінансового ринку принциповим є формування єдиної системи інфраструктурного забезпечення фінансового ринку, яка б охоплювала всіх його учасників та на цій основі зменшувала їх транзакційні витрати, одночасно

являючи собою цілісне явище. Цим забезпечується принципова вимога чіткості структуризації, коли цілісне явище розкладається на окремі елементи, а не навпаки, окремі елементи додаються до цілісності.

Беручи до уваги, що одним із найвагоміших інструментів вирішення будь-яких проблемних питань є звернення до невикористаних можливостей, які в теорії і практиці об'єднуються поняттям потенціалу, вирішення проблематики розвитку фінансового ринку крізь призму інфраструктурного забезпечення також проявляється через формування і використання інфраструктурного потенціалу. Базуючись на результатах чисельних досліджень сутності потенціалу, визначено, що інфраструктурний потенціал – це максимально можлива здатність інфраструктурного комплексу забезпечити в реальній дійсності і перспективі безперебійне функціонування і раціоналізацію ринкових взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів соціально-економічної системи. Інфраструктурний потенціал фінансового ринку (ІПФР) запропоновано розглядати як здатність інфраструктурного комплексу забезпечити безперебійне функціонування та раціоналізацію ринкових взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів фінансового ринку для реалізації його власних закономірностей та позитивного впливу на соціально-економічну динаміку.

При виявленні характерних рис та особливостей ІПФР вихідним поняттям визнано його представлення як структурованої динамічної системи, що володіє сукупністю системних властивостей, які відкривають можливості пізнання закономірностей формування ІПФР, представленої у межах двох підсистем.

У межах першої – ІПФР формує основу розвитку як інфраструктури фінансового ринку, так і даного ринку загалом, реалізуючи багатогранність зв'язків, які відбуваються на ньому. У межах другої – ІПФР синтезує у собі системні якості інфраструктури фінансового ринку та загалом фінансового ринку, але вже не як супутня підсистема, а як забезпечуючий вектор розвитку трансформованої системи. Інтеграція цих підсистем дозволяє найбільш повно і об'єктивно відобразити процеси, що відбуваються у сфері, об'єднаній поняттям інфраструктурний потенціал фінансового ринку, а відтак, розширює простір, у якому може функціонувати та розвиватися фінансовий ринок.

Зважаючи на спільність об'єктів інфраструктури для багатьох сегментів фінансового ринку, принципового значення набувають структуро формуючі складові інфраструктурного забезпечення даного ринку. Обґрунтовано, що до них слід віднести організаційну, функціональну, технологічну та інформаційну складові й визначені показники, що дозволяють оцінити стан цих складових. Моніторинг індикаторів їх розвитку слугує основою прийняття обґрунтованих рішень стосовно реалізації ІПФР як базису розвитку фінансового ринку. Щодо реалізації сукупного інфраструктурного потенціалу виявлено вагомість розробки довгострокової концепції розвитку інфраструктури фінансового ринку як складової загальної концепції розвитку цього ринку.

У третьому розділі «Тенденції розвитку фінансового ринку та його інфраструктури» проаналізовано глобальні виклики та можливості розвитку вітчизняного фінансового ринку, обґрунтовано роль фінансового ринку як

ключового фактора економічного розвитку, дано оцінку розвитку складовим інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Характерною рисою сучасних фінансових ринків є їх непередбачуваність і турбулентність, яка посилюється активізацією інвесторів у країнах, що розвиваються і країнах з перехідною економікою. Це обумовлено тим, що інвестори намагаються забезпечити високу прибутковість інвестицій будь-якою ціною. Саме збільшення ризикових операцій є однією з причин турбулентного розвитку глобального фінансового ринку, що позначається і на розвитку вітчизняного фінансового ринку та негативно впливає на розвиток його інфраструктури. Взаємозв'язок розвитку фінансового ринку й економічного розвитку здійснено через оцінку рівня фінансової глибини (табл. 1).

Таблиця 1

Фінансова глибина економіки України за грошовими агрегатами М2 та М3 у 2004–2017 рр.

Роки	М2, млн грн	М3, млн грн	ВВП, млн грн	М2/ВВП	М3/ВВП
2006	259 413,2	261 063,4	544 153	0,48	0,48
2007	391 272,9	396 156,4	720 731	0,54	0,55
2008	512 526,9	515 727,1	948 056	0,54	0,54
2009	484 771,91	487 298,23	913 345	0,53	0,53
2010	596 840,8	597 871,6	1 082 569	0,55	0,55
2011	681 800,9	685 514,6	1 316 600	0,52	0,52
2012	771 126,3	773 198,6	1 408 889	0,55	0,55
2013	906 236,5	908 994,3	1 454 931	0,62	0,62
2014	955 348,6	956 727,7	1 566 728	0,61	0,61
2015	993 810,2	994 060,1	1 979 458	0,50	0,50
2016	1 102 390,0	1 102 700,0	2 383 182	0,46	0,46
2017	1 176 080,1	1 176 470,1	2 982 920	0,39	0,39

Джерело: складено автором

На сучасному етапі розвитку економіки зменшення рівня фінансової глибини є природним явищем, оскільки фінансовий сектор втрачає фінансовий базис, частина фінансових потоків переорієнтовуються на тіньовий сектор економіки, відповідно здатність фінансового сектору до ефективної алокації зменшується. Також значна частина фінансових потоків зосереджена у сфері олігархічного бізнесу, зокрема через механізм видачі «пов'язаних кредитів» та утримування великих пакетів акцій. Це суттєво знижує ефективність переміщення фінансових потоків через кредитування та інвестування.

Аналіз розвитку функціональної та технологічної складової фінансового ринку засвідчив негативну динаміку, пов'язану із зменшенням кількості інфраструктурних посередників та їх активності (табл. 2).

У короткостроковій перспективі це негативно позначиться на реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, а у довгостроковій перспективі навпаки, стимулюватиме появу нових фінансових послуг через загострення конкуренції. Незважаючи на банкоцентричність вітчизняного фінансового ринку, реалізація його інфраструктурного потенціалу у довгостроковій перспективі без розвитку інфраструктури ринку цінних паперів неможлива.

Таблиця 2

Темпи приросту сукупних активів фінансових посередників які складають основу технологічної складової ІПФР, 2009–2017 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Темпи приросту активів банківських установ, %	2,38	11,20	6,92	13,34	3,07	-1,10	-3,02	0,15
Темпи приросту активів страхових компаній, %	7,78	6,38	16,84	18,08	5,83	-13,57	-7,66	2,31
Темпи приросту активів НПФ, %	33,38	21,20	19,70	25,88	18,15	-19,81	8,08	-2,80
Темпи приросту активів кредитних спілок, %	-18,63	-30,47	11,33	-2,19	-10,01	-11,73	-1,46	7,88

Джерело: складено автором

У розвитку інфраструктури ринку цінних паперів намітились позитивні тенденції (табл. 3), однак ринок все ще не консолідований, активними є лише 2 біржі з восьми.

Таблиця 3

Тенденції допуску цінних паперів до торгів на фондовому ринку в Україні у 2009–2017 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Частка випусків цінних паперів, які допущені до торгів на фондових біржах, %	6,94	6,87	8,12	10,87	12,66	13,81	11,71	12,87	13,78
Частка випусків цінних паперів, які не допущені до торгів на фондових біржах, %	93,06	93,13	91,88	89,13	87,34	86,19	88,29	87,13	86,22

Джерело: складено автором

Розвитку страхових компаній та НПФ характерні негативні тенденції. По-перше, основні споживачі їх послуг часто не розуміють базових механізмів їх функціонування і тому не вкладають кошти у ці компанії. По-друге, обмежені можливості НПФ і страхових компаній у забезпеченні захисту вкладів від знецінення. Складається парадоксальна ситуація, коли для розвитку економіки необхідна розвинена мережа НПФ і страхових компаній з довгострокового страхування життя, а для розвитку цих компаній потрібні можливості вигідного інвестування в економіку. По-третє, для збільшення ресурсної бази НПФ та страхових компаній з довгострокового страхування життя проблеми створює низький рівень доходів населення. У світовій практиці основними клієнтами таких компаній є представники середнього класу, який в Україні відсутній.

Аналіз організаційної та інформаційної складових інфраструктури фінансового ринку засвідчив появу позитивних зрушень. Однак інформаційна складова все ще не відповідає вимогам сучасного ринку, оскільки інформація розкривається не повною мірою. Це збільшує рівень асиметричності інформації та гальмує реалізацію інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів.

У четвертому розділі «Інфраструктурний потенціал фінансового ринку: основні тенденції формування та розвитку» визначено концептуальні основи реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та обґрунтовано його роль у забезпеченні гнучкості і безпеки фінансового ринку, визначено вектори регулювання технологічної й інформаційної складових інфраструктурного потенціалу та напрями попередження руйнівного впливу шахрайства на інфраструктурний потенціал фінансового ринку України.

Необхідність розробки концептуального базису реалізації ІПФР обумовлюється процесами глобалізації та інформатизації на фінансових ринках. Незважаючи на поширену думку, що сучасні інформаційні технології дають можливість ефективно управляти ризиками, диверсифікувати їх, своєчасно уникати ризиків, переміщуючись на інші ринки, періодичність і глибина фінансових криз не стали меншими. Глобалізація фінансових ринків створює не тільки додаткові можливості для провадження нових фінансових послуг, швидкого здійснення фінансових операцій, застосування нових фінансових інструментів, але й породжує новий рівень конкуренції між учасниками фінансового ринку, що може генерувати додаткові ризики монополізації.

Зменшити зазначені негативні ефекти можливо за умови реалізації ІПФР, що проявляється у відповідному розвитку інфраструктури фінансового ринку, здатної протистояти зовнішнім викликам і сприяти фінансовому розвитку національної економіки. Такого ефекту можна досягти завдяки дотриманню принципів послідовності та стабільності, які передбачають поступові, логічні зміни у сфері регулювання фінансових ринків з одночасним врахуванням реакції фінансового ринку та її впливу на макроекономічну ситуацію в країні у перспективі. Структуризація концептуального базису нарощування ІПФР передбачає визначення його передумов, принципів, завдань та функцій (рис. 1).

Ступінь реалізації ІПФР впливає на рівень його безпеки і гнучкості. На основі розробленої методології розрахунку інтегральних коефіцієнтів безпеки та гнучкості фінансового ринку, нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, було визначено ступінь залежності між ними (рис. 2).

Результати розрахунків засвідчили, що ступінь реалізації ІПФР недостатній для забезпечення його гнучкості і безпеки, негативна тенденція зберігатиметься у найближчій перспективі, якщо політика щодо регулювання розвитку фінансового ринку не зміниться.

Технологічна та інформаційна складові ІПФР можуть забезпечити поштовх до його реалізації, однак для цього необхідно змінити підходи щодо регулювання фінансового ринку. Передусім необхідно концептуально змінити підходи до розподілу функцій між державними регуляторами фінансового ринку, консолідувавши та передавши функції НКЦПФР та НКДРФР комісії з регулювання фінансових ринків. Також важливо забезпечити зростання ролі саморегулювних організацій на фінансовому ринку, передусім у сфері збору, обробки та поширення інформації на фінансовому ринку.

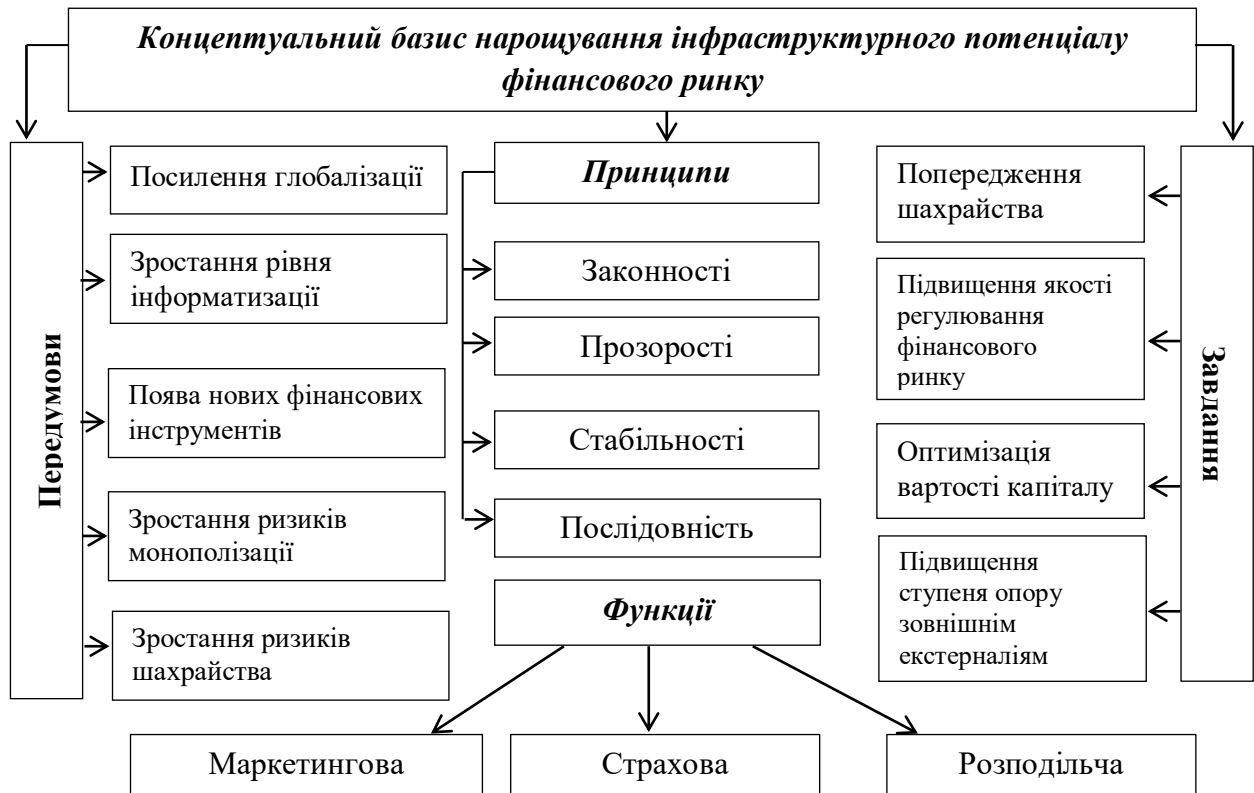


Рис. 1. Структуризація концептуального базису нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Джерело: розроблено автором

У процесі розбудови інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів важлива увага має приділятися попередженню шахрайства на фінансових ринках та запобіганню легалізації коштів, зароблених злочинним шляхом.



Рис. 2. Структура нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Джерело: розроблено автором

Робота вітчизняних регуляторів фінансового ринку має бути направлена на попередження циркуляції нелегальних фінансових потоків за рахунок зменшення асиметрії інформації та підвищення кваліфікаційних вимог до учасників фінансового ринку. Такі заходи не тільки сприятимуть зменшенню обсягів нелегальних фінансових потоків, але і забезпечать зменшення репутаційних ризиків для іноземних інвесторів.

У п'ятому розділі «Реалізація інфраструктурного потенціалу як базису розвитку фінансового ринку» обґрунтовано методологічні джерела формування стратегічних пріоритетів розвитку фінансового ринку, визначено напрями узгодження сучасних викликів і можливостей розвитку фінансового ринку як передумови реальності й ефективності стратегічної траєкторії його розвитку, розроблено методичні підходи та проведено моделювання напрямів нарощування ІПФР, доведено необхідність дотримання AML/CFT стандартів в контексті реалізації ІПФР України.

При формуванні стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку вирішальна роль належить пошуку умов і механізмів дотримання балансу між: 1) власними цілями та суспільними потребами, 2) стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, 3) існуючою та необхідною інфраструктурою. Повноцінне використання потенціалу фінансового ринку на користь його розвитку здатне забезпечити створення конструктивного середовища для реалізації такої стратегії. На стратегічній траєкторії розвитку фінансового ринку принципово є взаємодія процесів формування і реалізації інфраструктурного потенціалу на кожному із сегментів фінансового ринку, які нерідко відбуваються у їх автономному, а тому обмеженому просторі, відірвано від фінансового ринку. Досягнення такої взаємодії дозволить, по-перше, синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом. По-друге, на цій траєкторії поряд із статичними (що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей.

Сучасний етап розвитку світової економіки генерує як нові можливості для нарощування ІПФР, передусім його інформаційної та функціональної складових, так і є джерелом нових викликів, реакція на які суттєво визначатиме гнучкість і глибину розвитку фінансового ринку України. За такого розуміння визначальною передумовою реальності та ефективності стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку постає узгодження сучасних викликів та можливостей розвитку фінансового ринку.

Одним з головних викликів, який одночасно генерує і нові можливості, є інновативність фінансових ринків, яка продукує зростання ризиків, серед яких криза довіри та пов'язана з нею активність клієнтів фінансового сектору. Розроблена принципова схема матриці викликів та можливостей нарощування

ІПФР, що дозволяє моделювати розвиток фінансових відносин та стратегічну траєкторію розвитку фінансового ринку у конкретних країнах.

За допомогою засобів економіко-математичного моделювання (у часовому проміжку з 2009 по 2017 роки) виявлено сфери фінансового ринку України, у яких можливості нарощування інфраструктурного потенціалу є найвищими. Для досягнення поставленої мети були сформульовані ряд гіпотез, серед яких: 1) існування регресійного зв'язку між кількістю укладених угод страховими компаніями зі страхування життя та НПФ, їх кількістю та обсягами активів; 2) взаємозв'язок кількості укладених угод із компаніями страхування життя та НПФ та обсягами середньої заробітної плати, граничною схильністю до заощаджень та обсягами депозитів фізичних осіб в банківських установах; 3) залежність зростання активів страхових компаній зі страхування життя від динаміки банківських депозитів та обсягів торгів на ринку цінних паперів акціями та облігаціями; 4) залежність граничної схильності до заощаджень від інформаційних чинників, у якості яких визначено коливання рейтингів банків (оцінювались за бальною шкалою), коливання курсу гривні, поширення інформації про дестабілізацію економічної ситуації (зокрема, загрози припинення співпраці з МВФ тощо). Підтвердились друга та четверта гіпотези, для них було побудовано міжгрупові моделі.

Результати міжгрупового аналізу для другої гіпотези показують, що поведінка залежної змінної описується рівнянням такого виду (1):

$$y = 0,0183565 + 0,0175497x_1 + 0,048444 x_2 + 0,0145757x_3 \quad (1)$$

Модель є достовірною і значимою, про що свідчать значення коефіцієнтів детермінації (стандартного і скоригованого), критерій Фішера і t-статистика. Коефіцієнти еластичності при x показують, що:

– при збільшенні обсягів середньої заробітної плати на 1 % кількість укладених угод зростає на 1,75 %;

– при збільшенні граничної схильності до заощаджень на 1 % кількість укладених договорів збільшується на 3,84 %;

– при збільшенні обсягів депозитів фізичних осіб у банківських установах на 1 % кількість укладених договорів зменшується на 1,36 %.

Значення коефіцієнту еластичності при x_3 є єдиним від'ємним значенням серед трьох досліджуваних коефіцієнтів. Це пояснюється тим, що громадяни, навіть маючи достатньо коштів та бажання їх розмістити на фінансовому ринку, приймаючи рішення на користь розміщення коштів на депозиті у банківській установі не розглядають додаткову можливість розміщення коштів у страховій компанії або НПФ. Частково це можна пояснити тим, що більша частина населення звикла до банківських установ і розуміє, як вони працюють.

Однак є й інший чинник – дохідність за депозитами банківських установ вища, ніж по страхових полісах зі страхування життя чи пенсійних планах. Також споживачі фінансових послуг не бачать очевидних гарантій збереження

своїх вкладів, на відміну від інвестування у банківські депозити, за якими є гарантія повернення.

Для четвертої гіпотези міжгрупова модель характеризується рівнянням (2):

$$Y = -0.0283 - 0.2275x_1 - 0.0284x_2 - 0.0936x_3 \quad (2)$$

При збільшенні рівня коливань рейтингів банківських установ 1, гранична схильність до заощаджень зменшується на 11,37 %; при коливань курсу гривні – на 12,84 %; а при зростанні інших ризиків, пов'язаних з поширенням інформації – на 9,36 %.

Такі результати мають логічне пояснення. Більшість громадян України розміщують свої заощадження у банківських установах, тому будь-які негативні тенденції у банківському секторі негативно позначаються на бажанні вкладників розміщувати свої кошти в банках. Коливання курсів валют виступає одним з індикаторів фінансової нестабільності (або навпаки – безпеки на даному відрізку часу). Для багатьох громадян купівля іноземної валюти перетворилась на єдиний інструмент заощаджень, тому при коливанні курсу гривні схильність до організованих заощаджень зменшується. Також не менш чутливою виявилась схильність до заощаджень від якості інформації яка поширюється, і пов'язана з перспективами залучення іноземної фінансової допомоги.

На цивілізованих фінансових ринках важливу роль відіграє відповідність країнам міжнародному стандарту боротьби з відмиванням коштів та фінансуванню тероризму. Результатом дотримання стандартів AML/CFT у більшості європейських країн стало підвищення вимог до розкриття інформації про кінцевих бенефіціарних власників, суворі перевірки клієнта (на предмет ризиків участі у непрозорих схемах фінансування) при відкритті рахунків у банках, вимоги розкриття інформації про походження коштів тощо. Трансформація регулювання фінансового ринку України має відбуватися у напрямі дотримання стандартів AML/CFT. Взаємозв'язки дотримання вимог AML/CFT стандартів та нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку зображені на рис. 3.

Дотримання вимог AML/CFT стандартів для України означає відмову від ідеї перетворення власної економіки на фінансовий офшор і вимагає продовження пошуку інших шляхів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Зважаючи на те, що Україна є країною з низьким рівнем доходів, можливості щодо нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку слід розглядати також і у сфері розвитку сегменту фінансових послуг для незаможних громадян. Такий сегмент також має власні притаманні ризики, тому дотримання вимог ФАТФ для нього також є обов'язковим.



Рис. 3. Дотримання вимог AML/CFT стандартів і нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Джерело: розроблено автором

ВИСНОВКИ

У дисертації теоретично узагальнено і запропоновано нове вирішення актуальної для економіки України наукової проблеми, що лежить у площині поглиблення теоретико-методологічних засад функціонування фінансового ринку і його інфраструктурного забезпечення та розробці практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток фінансового ринку в Україні на основі розбудови та зміцнення інфраструктурного потенціалу. Проведене дослідження дозволило сформулювати наступні висновки і пропозиції.

1. Базуючись на розумінні методологічного забезпечення як ключової умови пізнання та як неперервного еволюційного процесу, джерелами якого є принципи, закладені у надрах багатьох парадигм, визначена необхідність пізнання фінансового ринку на основі синтезу системної, еволюційної, інституційної та синергетичної парадигм. При цьому наголошено, що процес такого синтезу із стихійного повинен поступово перетворитися в інституціонально оформлений та практично реалізуватися і в поглибленні теоретико-методологічного базису розвитку фінансового ринку, і в конкретних заходах його втілення.

2. В контексті теоретичної концептуалізації змісту фінансового ринку в результаті методологічного пізнання, розвитку теорії і практики визнана правомірність існування його різних визначень. Однак при цьому не відбувається обмеження ознак, що характеризують складну природу і зміст фінансового ринку, а також його ролі у відтворювальних процесах.

Найповніше глибинна сутність фінансового ринку може бути представлена як сукупність розподільних та перерозподільних відносин, що впливають на економічний розвиток через процеси інвестування. В практичному аспекті необхідна конкретизація його визначень, формулювання у цих межах мети функціонування, а також наповнення конкретними механізмами та інструментарієм.

Доведена очевидність дослідження фінансового ринку як єдиного функціонального механізму, відмінності окремих сегментів якого нівелюються рядом чинників. Серед них особливе місце відведено таким як: єдина грошова природа економічних відносин, універсалізація фінансових інститутів як посередників з поступовим їх перетворенням в єдині центри надання фінансових послуг, а також процеси глобалізації, що зумовлюють використання єдиних норм та універсальних стандартів у межах усіх фінансових інститутів тощо. Фінансовий ринок це посередник руху коштів від їх власників до користувачів, незалежно у якому його сегменті це відбувається, а виявляється через створення відповідної інфраструктури.

3. Дослідження наукових підходів до структурної будови фінансового ринку засвідчило, що фінансовий ринок - це складно структурована система взаємопов'язаних сегментів, що перебувають у постійному розвитку та взаємодіють один з одним і світовим фінансовим ринком. Осмислення сутнісних взаємозв'язків становить основу формування структурних моделей фінансового ринку і має бути перенесеним і на створення його інфраструктури. Першочерговими визнані суб'єктно-об'єктні критерії структурування фінансового ринку та розбудови його інфраструктури. Обґрунтовано первинність структуризації фінансового ринку для розбудови його інфраструктури і одночасно доведено, що цей взаємозв'язок не одностороннім.

Встановлена виняткова значимість та виявлено широкий спектр причинно-наслідкових зв'язків в системі відносин між учасниками фінансового ринку. При цьому принципове значення має власне не віднесення певних відносин до тих чи інших сегментів фінансового ринку, а факт наявності та сутності цих відносин, а також сила і характер їх взаємовпливів, здатних посилювати їх ефект, чи, навпаки, нівелювати його. Встановлено, що недостатня ідентифікація причинно-наслідкових зв'язків між учасниками ринку і між різними фінансовими активами слугують причинами недостатності і викривленості інфраструктурної компоненти, що перешкоджає виконанню фінансовим ринком його ролі в системі відтворювальних відносин на всіх рівнях економічної системи.

4. В процесі з'ясування передумов застосування інституціональної теорії при дослідженні фінансового ринку та його інфраструктури встановлено, що на відміну від неокласичної, інституціональна теорія досліджує організацію суспільних та економічних відносин на основі аналізу інститутів як спонтанних, так і законодавчо оформлених, їх впливу на поведінку учасників таких відносин, тобто, обмежень, що здійснюються такими інститутами. В умовах неповної, асиметричної інформації вагомість таких обмежень-інститутів

лише зростає, оскільки дає можливість швидше приймати рішення і з меншими затратами. Доведена доцільність ідентифікації фінансового ринку як інституту, що постає ключовим елементом економічної системи, а також як інституціонального середовища, у якому діють економічні агенти, учасники фінансового ринку.

5. Концептуально-теоретичне осмислення сутності, функції та еволюції статусу інфраструктури як базису інфраструктурного забезпечення фінансового ринку засвідчило відсутність єдності поглядів щодо зазначених аспектів. Зроблено висновок про необхідність синхронізації реальних процесів розвитку інфраструктури фінансового ринку з теоретичним підґрунтям і створення на цій основі продуктивної інфраструктурної моделі, здатної усунути існуючі розриви між векторами розвитку фінансового ринку і національної економіки в цілому.

На основі використання функціонального та інституціонального підходів запропоноване поняття «інфраструктура фінансового ринку», де наголошено на тому, що будучи складовою ринкової інфраструктури та підпорядкованою загальним закономірностям, це порівняно самостійна і особлива сфера, що має свою специфіку, цілі, а відтак, відрізняється власними структурно-елементною побудовою, формами і методами впливу, спрямованими на ефективне функціонування ринкового механізму у фінансовій сфері.

Первинними ознаками структуризації фінансового ринку та його інфраструктури мають слугувати функціональні особливості кожного із його сегментів з урахуванням того, що на фінансовому ринку стикаються інтереси багатьох його учасників, які мають свої властивості та власну інфраструктуру, наприклад, «кишенькові реєстратори», засновані на фондовому ринку емітентами з метою зменшити свої витрати. Не менш важливо враховувати й те, що кожен із сегментів користується також послугами інфраструктурних інститутів, які не є суб'єктами власне даного ринку-сегмента (наприклад, юридичні особи, що не здійснюють емісії і не вкладають кошти у цінні папери, але виконують розрахунки і реєструють рух цінних паперів). Розвиток та процеси інтеграції окремих сегментів фінансового ринку ускладнюють проведення чіткої межі між ними, одні й ті ж суб'єкти можуть і діють на різних сегментах. З'являються також фінансові конгломерати, які об'єднують різні ринки фінансових послуг. Загальний підсумок полягає у тому, що окрім власне інфраструктурного забезпечення функціонування окремих сегментів фінансового ринку повинна існувати і єдина система його інфраструктурного забезпечення, яка б охоплювала всіх його учасників та на цій основі зменшувала їх трансакційні витрати

6. З позиції бачення інфраструктурного потенціалу як максимально можливої здатності інфраструктурного комплексу забезпечити в реальній дійсності і перспективі безперебійне функціонування і раціоналізацію ринкових взаємозв'язків суб'єктів і об'єктів соціально-економічної системи надано визначення інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Вихідним поняттям для дослідження інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є його представлення як системи. Інфраструктурний потенціал фінансового

ринку формує основу розвитку як інфраструктури фінансового ринку, так і власне фінансового ринку загалом, реалізуючи багатогранність зв'язків, які відбуваються на ньому. З іншого боку, цей потенціал синтезує у собі системні якості інфраструктури фінансового ринку та фінансового ринку загалом. Подібна інтеграція дозволяє повніше і об'єктивніше відобразити взаємозалежні процеси, що відбуваються у сфері, об'єднаній поняттям інфраструктурний потенціал фінансового ринку. У складі інфраструктурного потенціалу фінансового ринку слід виділити організаційну, функціональну, технологічну та інформаційну складові. Моніторинг індикаторів їх розвитку становить основу прийняття обґрунтованих рішень стосовно реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

7. Взаємозв'язок розвитку фінансового ринку і економічного розвитку здійснювався через оцінку рівня фінансової глибини. Доведено, що на сучасному етапі розвитку економіки зменшення рівня фінансової глибини є природним явищем, оскільки фінансовий сектор втрачає фінансовий базис, частина фінансових потоків переорієнтовуються на тіньовий сектор економіки, відповідно здатність фінансового сектору до ефективної алокації зменшується. Також значна частина фінансових потоків зосереджена у сфері олігархічного бізнесу, зокрема через механізм видачі «пов'язаних кредитів» та утримування великих пакетів акцій. Це суттєво знижує ефективність переміщення фінансових потоків через кредитування та інвестування.

8. Аналіз розвитку функціональної та технологічної складових фінансового ринку засвідчив їх негативну динаміку, пов'язану із зменшенням кількості інфраструктурних посередників та їх активності. У короткостроковій перспективі це негативно позначиться на реалізації ІПФР, а у довгостроковій, навпаки, стимулюватиме появу нових фінансових послуг через загострення конкуренції.

Незважаючи на банкоцентричність вітчизняного фінансового ринку, реалізація його інфраструктурного потенціалу у довгостроковій перспективі без розвитку інфраструктури ринку цінних паперів неможлива. Розвиток небанківського сектору фінансового ринку є вкрай важливим, однак на сучасному етапі розвитку економіки України він обмежується рядом чинників. Серед них - нерозуміння споживачами послуг фінансових установ базових механізмів їх функціонування. Обмеженими є можливості НПФ та страхових компаній у забезпеченні захисту вкладів від знецінення. Проблеми для збільшення ресурсної бази НПФ та страхових компаній з довгострокового страхування життя створює низький рівень доходів населення.

Аналіз організаційної та інформаційної складових інфраструктури фінансового ринку засвідчив, що в обох намітилися позитивні зрушення. Однак інформаційна складова ще не відповідає вимогам сучасного ринку, оскільки інформація розкривається повною мірою. Це збільшує рівень асиметричності інформації і гальмує реалізацію інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів. Відсутність інформації або її викривлення поглиблюють рівень інформаційної асиметрії. Тому одним з ключових аспектів нарощування і

реалізації ІПФР є сприяння розвитку тим інфраструктурним об'єктам, які здатні підвищити якість обміну інформацією і сприятимуть підвищенню прозорості фінансового ринку. Розвиток фінансового ринку через дієву систему фінансового посередництва має сприяти зменшенню рівня інформаційної асиметрії, тому нарощування і реалізація інфраструктурного потенціалу мають відбуватися і в напрямі розвитку ефективної мережі фінансових посередників.

Обмежена кількість фінансових інструментів, неповнота і непрозорість інформації про учасників ринку цінних паперів стримують розвиток нових елементів інфраструктури фінансового ринку та генерування ідей щодо нових фінансових послуг. Основними шляхами реалізації ІПФР є зменшення кількості організаторів торгів, розширення лістингових списків з одночасним запровадженням повного розкриття інформації про емітентів, запровадження персональної відповідальності за не розкриття інформації, збалансування біржової і позабіржової торгівлі, врегулювання відповідальності депозитних фінансових посередників за вкладами клієнтів тощо.

9. Однією з основних передумов, яка визначає особливості формування концептуального базису нарощування і реалізації ІПФР є активізація процесів глобалізації, інтернаціоналізації та інформатизації. Ці процеси забезпечують більше можливостей для учасників фінансового ринку, однак вони також створюють підґрунтя для здійснення шахрайських операцій як однієї з причин розбалансування розвитку фінансового ринку та виникнення фінансових криз. Зменшити ці негативні ефекти можливо за умови відповідного розвитку інфраструктури фінансового ринку, здатної сприяти фінансовому розвитку національної економіки та протистояти зовнішнім викликам. У структурі концептуального базису виділено передумови, принципи, завдання та функції. Серед основних передумов: посилення глобалізації, інформатизації, зростання ризику шахрайства, поява нових фінансових інструментів на фінансових ринках. Серед принципів: законність, прозорість, стабільність, послідовність. Розробка концептуального базису направлена на вирішення таких завдань: попередження шахрайства, підвищення якості регулювання фінансових ринків, оптимізація вартості капіталу, підвищення ступеня опору зовнішнім екстерналіям. Функціями концептуального базису визнані маркетингова, страхова, розподільча.

10. Забезпечення стійкості фінансових ринків передбачає оптимальний розвиток їх інфраструктурного потенціалу. Найбільшу роль в умовах глобалізації відіграє інформаційна складова, в основі якої лежить забезпечення прозорості та відкритості фінансових ринків. Ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку впливає на рівень його безпеки і гнучкості. Розроблено методологію розрахунку інтегральних коефіцієнтів безпеки та гнучкості фінансового ринку, нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, на основі якої визначено ступінь залежності між ними. Результати розрахунків засвідчили, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку недостатній для забезпечення його гнучкості і безпеки, негативна тенденція зберігатиметься у

найближчій перспективі, якщо політика щодо регулювання розвитку фінансового ринку не зміниться.

11. Реалії розвитку фінансового ринку засвідчують, що технічний прогрес нині дає можливість укладати міжнародні угоди в режимі реального часу. Це зменшує витрати на укладення та реалізацію таких угод, проте суттєво підвищує ризик шахрайських операцій. Це вимагає підвищення рівня ефективності функціонування інфраструктури фінансового ринку в частині моніторингу і попередження шахрайських операцій. Тому реалізація інфраструктурного потенціалу фінансового ринку потребує зміни підходів до здійснення його регулювання. Як свідчить світовий досвід, більша роль має належати саморегульним організаціям, а державні функції повинні бути консолідовані та чітко розподілені між регуляторами без дублювань і суперечностей. Розроблена у роботі схема макроекономічного регулювання фінансового ринку здатна забезпечити реалізацію його інфраструктурного потенціалу.

Розбудова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку має також відбуватися з урахуванням необхідності протидії легалізації коштів, зароблених незаконним шляхом, та попередження шахрайства на фінансових ринках. У цьому контексті удосконалення потребує система регулювання фінансового ринку, а також вимоги до розкриття інформації про діяльність учасників фінансового ринку.

12. При формуванні стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку вирішальна роль належить пошуку умов і механізмів дотримання балансу між: 1) власними цілями та суспільними потребами, 2) стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, 3) існуючою та необхідною інфраструктурою. Повноцінне використання потенціалу фінансового ринку на користь його розвитку здатне забезпечити створення конструктивного середовища для реалізації такої стратегії. Виявлено, що постійне трансформування відповідно до викликів реальної фінансової практики характерних рис, сегментації, регулювання фінансового ринку призводять до змін не лише в кількісних, але й сутнісних характеристиках його інфраструктурного забезпечення, недостатньої злагоженості такого забезпечення стосовно окремих сегментів фінансового ринку. З'ясовано, що сформовані в сучасних умовах ключові теоретичні та організаційно-методичні засади функціональної та організаційної побудови фінансового ринку і його інфраструктури відображають їх функціонування переважно як окремих структурних утворень. Недостатньо реалізованим залишається потенціал їх діалектичного поєднання та взаємозв'язку.

Обґрунтовано, що на стратегічній траєкторії розвитку фінансового ринку принципово є взаємодія процесів формування і реалізації інфраструктурного на кожному із сегментів фінансового ринку, які нерідко відбуваються у їх автономному, а тому обмеженому просторі, відірвано від фінансового ринку. Досягнення такої взаємодії дозволить, по-перше, синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом. По-друге, на цій траєкторії поряд із статичними

(що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей.

13. Сучасний етап розвитку світової економіки генерує як нові можливості для нарощування ПФР, передусім його інформаційної та функціональної складових, так і становить джерело нових викликів, реакція на які суттєво визначатиме гнучкість і глибину розвитку фінансового ринку України. Тому визначальною передумовою реальності та ефективності стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку постає узгодження сучасних викликів та можливостей розвитку фінансового ринку. Доведено, що одним з головних викликів, який одночасно генерує і нові можливості, є інновативність фінансових ринків. Остання, в свою чергу, продукує зростання ризиків, серед яких - криза довіри та пов'язаний з нею рівень активності клієнтів фінансового сектору. Побудована принципова схема матриці викликів та можливостей нарощування ПФР. Вона дозволяє моделювати розвиток фінансових відносин та стратегічну траєкторію розвитку фінансового ринку у конкретних країнах.

14. За допомогою засобів економіко-математичного моделювання (у часовому проміжку з 2009 по 2017 роки) виявлені сфери фінансового ринку України, у яких можливості нарощування інфраструктурного потенціалу є найвищими. Для досягнення поставленої мети були сформульовані ряд гіпотез, серед яких: 1) існування регресійного зв'язку між кількістю укладених угод страховими компаніями зі страхування життя та НПФ, їх кількістю та обсягами активів; 2) взаємозв'язок кількості укладених угод із компаніями страхування життя та НПФ та обсягами середньої заробітної плати, граничною схильністю до заощаджень та обсягами депозитів фізичних осіб в банківських установах; 3) залежність зростання активів страхових компаній зі страхування життя від динаміки банківських депозитів та обсягів торгів на ринку цінних паперів акціями та облігаціями; 4) залежність граничної схильності до заощаджень від інформаційних чинників, у якості яких визначено коливання рейтингів банків (оцінювались за бальною шкалою), коливання курсу гривні, поширення інформації про дестабілізацію економічної ситуації (зокрема, загрози припинення співпраці з МВФ тощо). Підтвердження отримали друга і четверта гіпотези, для яких побудовано між групові моделі, що відображають можливості нарощування інфраструктурного потенціалу.

15. Спростовано доцільність перетворення України на фінансовий офшор та доведено негативний вплив такої політики на нарощування та реалізацію ПФР. Дотримання вимог AML/CFT стандартів для України означає відмову від ідеї перетворення власної економіки на фінансовий офшор і вимагає продовження пошуку інших шляхів нарощування ПФР. Зважаючи на те, що Україна є країною з низьким рівнем доходів, можливості щодо нарощування ПФР слід розглядати також і у сфері розвитку сегмента фінансових послуг для

незаможних громадян. Такий сегмент також має власні притаманні ризики, тому дотримання вимог ФАТФ для нього також є обов'язковим.

**Список опублікованих праць за темою дисертації
монографії:**

1. Чуницька І. І. Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти / І. Чуницька : монографія. – Ірпінь : Видавництво Національного університету ДПС України, 2017. – 332 с.

2. Чуницька І. І. Об'єктивна необхідність інноватизації інфраструктури фінансового ринку розвитку / І. Чуницька // Інноватика на фінансових ринках: [монографія] ; за науковою ред. д.е.н., професора С. В. Онишко. – Ірпінь : Університет ДФС України, 2018. – С. 257–266. – 466 с.

3. Чуницька І. І. Проблемні аспекти функціонування фінансового ринку у контексті забезпечення фінансової безпеки національної економіки / І. Чуницька // Нова траєкторія розвитку національної економіки: мікро-, макрота прикладні аспекти : [монографія] ; за заг. д.е.н., професора Покатаєва А. В. : Видавництво Класичного приватного університету м. Запоріжжя, 2017. – С. 361–377.

4. Чуницька І. І. Інфраструктура фінансового ринку України в умовах фінансового глобалізму: стан і вектори розвитку / І. Чуницька // Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів : [монографія] ; за заг. ред. д.е.н., професора С. В. Онишко. – Ірпінь : Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. – С. 67–80. – 452 с.

Статті у наукових фахових виданнях:

5. Чуницька І. І. Інфраструктурний потенціал фінансового ринку: наукові підходи до визначення та напрямів практичної реалізації / І. Чуницька // Економіко-правовий науков-практичний журнал Малий і середній бізнес (право, держава, економіка). – 2014. – № 3-4 (58-59). – С. 169–174.

У зарубіжних виданнях та виданнях України, включених до міжнародних наукометричних баз

6. Чуницька І. І. Тенденції розвитку функціональної та технологічної складових інфраструктури фінансового ринку / І. Чуницька // Науковий вісник Ужгородського національного університету – 2016. – Випуск 10, Ч. 2 – С. 130–134 (*Міжнародна база цитування: CrossRef; Index Copernicus; Російський індекс наукового цитування; Google Scholar; Національна бібліотека України ім. В. І. Вернадського*).

7. Чуницька І. І. Проблеми і перспективи розбудови інфраструктурного потенціалу фінансового ринку в умовах економічних шоків / І. Чуницька // Науковий журнал «Проблеми економіки» – 2015. – № 4. – С. 279–284. (*Міжнародна база цитування: Ulrichsweb Global Serials Directory; Research Papers in Economics; Російський індекс наукового цитування; Index Copernicus; Directory of Open Access Journals; EBSCOhost; CiteFactor; Academic Journals Database; Scientific Indexing Services; Advanced Science Index; Open Academic Journals Index; GetInfo; BASE; OpenAIRE; WorldCat; SUNCAT Union*

Catalogue; COPAC Union Catalogue; Соціонет; J-Gate; Directory of Research Journals Indexing; Академия Google; Research Bible)

8. Чуницька І. І. До питання теоретичної концептуалізації поняття «фінансовий ринок» [Електронний ресурс] / І. Чуницька // Ефективна економіка. – 2015. – № 12 – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4652>. (Міжнародна база цитування: *IndexCopernicus, Google Scholar*)

9. Чуницька І. І. Розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку / І. Чуницька // Економіка і держава. – 2014. – № 11. – С. 32–35. (Міжнародна база цитування: *Index Copernicus, SIS, Google Scholar*)

10. Чуницька І. І. Джерела методологічного забезпечення дослідження та розвитку фінансового ринку України / І. Чуницька // Наукові записки НУ «Острозька академія». Серія «Економіка». Випуск 25. – 2014. – С. 157–162. (Міжнародна база цитування: *INDEX COPERNICUS; EBSCO Publishing, Inc. ResearchBib; Ulrichsweb (Ulrich's Periodicals Directory); Російський індекс наукового цитування (РИНЦ), Російська наукова електронна бібліотека CiteFactor; Google Академія); Національна бібліотека ім. В.І. Вернадського; Бібліометрика української науки*).

11. Чуницька І. І. Розвиток фінансового ринку в Україні: глобальні виклики та переваги / І. Чуницька // Економіка і держава. – 2015. – № 10. – С. 40–44 (Міжнародна база цитування: *Index Copernicus, SIS, Google Scholar*)

12. Чуницька І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: поняття, функції та еволюція статусу / І. Чуницька // Бізнес інформ. – 2014. – № 9. – С. 248–253. (Міжнародна база цитування: *Ulrichsweb, RePEc, РИНЦ, Index Copernicus, DOAJ, CiteFactor, Academic Journals Database, ResearchBib, Socionet, OAJI, GetInfo, BASE, OpenAire, SUNCAT, COPAC, J-Gate, Open Access Library, SIS, Advanced Science Index, Google Scholar, InfoBase Index, WorldCat*)

13. Чуницька І. І. Розвиток організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку/ І. Чуницька // Бізнес інформ – 2016 – №11 – С. 240–246. (Міжнародна база цитування: *Ulrichsweb, RePEc, РИНЦ, Index Copernicus, DOAJ, CiteFactor, Academic Journals Database, ResearchBib, Socionet, OAJI, GetInfo, BASE, OpenAire, SUNCAT, COPAC, J-Gate, Open Access Library, SIS, Advanced Science Index, Google Scholar, InfoBase Index, WorldCat*)

14. Chunitskaia I. I. The Role of Exchange Activity in Infrastructural Capacity Financial Market of Ukraine Implementation / I. Chunitskaia// Independent Auditor. – 2016. – № 17 (III) – С. 43–47.

15. Чуницька І. І. Регулювання технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку // Науково-практичний журнал «Інвестиції: практика та досвід» – 2017. – № 7. – С. 37–41. (Міжнародна база цитування: *Index Copernicus, SIS, Google Scholar*)

16. Чуницька І. І. Структурна упорядкованість як концептуальна основа формування інфраструктури стратегічного розвитку фінансового ринку /

І. Чуницька // Науково-практичний журнал «Інвестиції: практика та досвід» – 2017. – № 10. – С. 67–71. (Міжнародна база цитування: *Index Copernicus, SIS, Google Scholar*)

17. Чуницька І. І Роль інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості та безпеки // Науковий журнал «Проблеми економіки» – 2017. – № 1 – С. 357–365. (Міжнародна база цитування: *Ulrichsweb Global Serials Directory; Research Papers in Economics; Російський індекс наукового цитування; Index Copernicus; Directory of Open Access Journals; EBSCOhost; CiteFactor; Academic Journals Database; Scientific Indexing Services; Advanced Science Index; Open Academic Journals Index; GetInfo; BASE; OpenAIRE; WorldCat; SUNCAT Union Catalogue; COPAC Union Catalogue; Соціонет; J-Gate; Directory of Research Journals Indexing; Академия Google; Research Bible*)

18. Чуницька І. І. Місце і роль інституціонального інструментарію в інфраструктурному забезпеченні та розвитку фінансового ринку / І. Чуницька // Економіка і держава. – 2017. – № 7. – С. 65–70. (Міжнародна база цитування: *Index Copernicus, SIS, Google Scholar*)

19. Чуницька І. І. Заходи запобігання фінансовому шахрайству та легалізації коштів, зароблених злочинним шляхом / І. Чуницька // Науковий журнал «Проблеми економіки» – 2017. – № 2 – С. 282–292. (Міжнародна база цитування: *Ulrichsweb Global Serials Directory; Research Papers in Economics; Російський індекс наукового цитування; Index Copernicus; Directory of Open Access Journals; EBSCOhost; CiteFactor; Academic Journals Database; Scientific Indexing Services; Advanced Science Index; Open Academic Journals Index; GetInfo; BASE; OpenAIRE; WorldCat; SUNCAT Union Catalogue; COPAC Union Catalogue; Соціонет; J-Gate; Directory of Research Journals Indexing; Академия Google; Research Bible*)

20. Чуницька І. І. Обґрунтування функцій фінансового ринку як засобу підвищення ефективності його функціонування / І. І. Чуницька // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2017. – № 25-2. – С. 154–158. (Міжнародна база цитування: *IndexCopernicus*).

21. Чуницька І. І. Причинно-наслідкові зміни та зв'язки у відносинах між учасниками фінансового ринку як ключова умова його ефективності / І. І. Чуницька // Збірник наукових праць «Проблеми системного підходу в економіці». – 2017. – № 4(60). – С. 168–173. (Міжнародна база цитування: *IndexCopernicus*).

22. Чуницька І. І. Детермінанти методологічного забезпечення стратегічних напрямів розвитку фінансового ринку у контексті актуальних потреб сучасності / І. І. Чуницька // Науково-практичний журнал «Інвестиції: практика та досвід». – 2018. – № 6. – С. 18–21 (Міжнародна база цитування: *IndexCopernicus, SIS*)

23. Чуницька І. І. Стратегічна траєкторія розвитку фінансового ринку у форматі взаємодії складових його інфраструктурного потенціалу / І. Чуницька // Бізнес інформ. – 2018. – № 7. – С. 194–201 (Міжнародна база цитування:

Ulrichsweb, RePEc, PИHЦ, Index Copernicus, DOAJ, CiteFactor, Academic Journals Database, ResearchBib, Socionet, OAJI, GetInfo, BASE, OpenAire, SUNCAT, COPAC, J-Gate, Open Access Library, SIS, Advanced Science Index, Google Scholar, InfoBase Index, WorldCat).

24. Чуницька І. І. Методичні підходи до моделювання напрямів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку Електронний ресурс] / І. Чуницька // Ефективна економіка. – 2018. – № 7. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6454> (Міжнародна база цитування: *IndexCopernicus, Google Scholar*).

В інших виданнях:

25. Чуницька І. І. Базові основи розвитку фінансового ринку в системі забезпечення фінансового захисту економічних інтересів / І. Чуницька // Фінансова безпека в системі забезпечення національних економічних інтересів: проблеми та перспективи: Матер. II Міжнарод. наук.-практ. конф. (22–23 травня 2014 р.). – Полтава: ПолтНТУ, 2014. – С. 173–175.

26. Чуницька І. І. Модернізація інфраструктури фінансового ринку в умовах глобалізації / І. І. Чуницька // Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки в умовах глобальної нестабільності : Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції (10–12 грудня 2015 р.). – Кременчук, 2015. – С. 148–150.

27. Чуницька І. І. Стабільність і гнучкість в системі управління фінансовим ринком / І. І. Чуницька // Сучасні проблеми фінансового моніторингу : зб. Матеріалів IV Всеукраїнської наук.-практ. конф. (10 квітня 2015 р.). – Х.: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, ТО Ексклюзив, 2015. – С. 168–169.

28. Чуницька І. І. Роль фінансових установ у розбудові інфраструктурного потенціалу фінансового ринку України / І. Чуницька // Економічний потенціал країни: наукові підходи та практика реалізації : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 26–27 лютого 2016 р.). – Одеса: ОНУ імені І. І. Мечникова, 2016. – С. 192–194.

29. Чуницька І. І. Роль фінансової глибини у розвитку економіки / І. Чуницька // Забезпечення стійкого економічного розвитку країни: можливості та перспективи : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Львів, 21–22 жовтня 2016 року) / ГО «Львівська економічна фундація». – Львів: ЛЕФ, 2016. – С. 129–132.

30. Чуницька І. І. Концептуальний базис інфраструктурного забезпечення розбудови фінансового ринку / І. Чуницька // Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (25 березня 2016 р.) / Національний університет ДПС України, Навчально-науковий інститут фінансів, банківської справи. – Ірпінь: Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. – С. 312–315.

31. Чуницька І. І. Розвиток фінансового ринку України в контексті глобальних викликів / І. Чуницька // Стратегічні напрями соціально-

економічного розвитку держави в умовах глобалізації : збірник тез II Міжнародної науково-практичної конференції (Хмельницький, 8–9 жовтня 2015 року). – С. 319–322

32. Чуницкая И. И. Влияние финансового глобализма на инфраструктуру финансового рынка Украины / И. Чуницкая // Стратегические направления социально-экономического и финансового обеспечения развития национальной экономики : тез. докл. I Междунар. науч.-практ. конф., г. Минск, Республика Беларусь, (29–30 сент. 2016 г.) / редкол.: М. Л. Зеленкевич (отв. ред.) [и др.]. – Минск : ГИУСТ БГУ, 2016. – С. 199–200.

33. Чуницька І. І. Співвідношення розвитку біржової торгівлі та інфраструктурного потенціалу фінансового ринку / І. Чуницька / Можливості та перспективи забезпечення сталого розвитку економіки України: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 21–22 жовтня 2016 р.) / За. заг. ред.: М. М. Палінчак, В. П. Приходько, А. Krynski. – Ужгород: Видавничий дім «Гельветика», 2016. – С. 149–152.

34. Чуницька І. І. Розвиток інфраструктури фінансового ринку як основа забезпечення його конкурентоспроможності / І. Чуницька // Соціокультурні та економіко-правові аспекти розвитку держави, сучасного суспільства, людини: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, 22 квітня 2016 р.). – Центр «Інтелектуальний прорив», 2016. – С. 50–53.

35. Чуницька І. І. Структуризація – як основа наукового дослідження інфраструктурного потенціалу фінансового ринку / І. Чуницька // Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (Ірпінь, 27–31 березня 2017 р.) Університет ДФС України, Навчально-науковий інститут фінансів, банківської справи, Науково-дослідний інститут фіскальної політики. – Ірпінь : Видавництво Університету ДФС України, 2017. – С. 278–280.

36. Чуницька І. І. Значення інфраструктури фінансового ринку в забезпеченні його розвитку в умовах глобалізації / І. І. Чуницька // Трансформація фінансових ринків в умовах глобальної нестабільності: реалії сьогодення та погляд у майбутнє: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції м. Ірпінь, 30 жовтня 2017 р) Університет ДФС України. – Ірпінь : Видавництво Університету ДФС України, 2017. – С. 439–442.

37. Чуницька І. І. Методологічна платформа стратегічного розвитку фінансового ринку / І. І. Чуницька // Економічна система України в умовах глобалізаційних викликів XXI століття: збірник матеріалів доповідей Міжнародної науково-практичної конференції м. Чернівці, 10 квітня 2018 р. Буковинський центр економічної освіти та бізнесу, 2018. – С. 119–22.

АНОТАЦІЯ

Чуницька І. І. Інфраструктурний потенціал розвитку фінансового ринку України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 «гроші, фінанси і кредит». – Університет державної фіскальної служби України. – Ірпінь, 2018.

Дисертацію присвячено дослідженню багатоаспектної проблеми формування інфраструктурного потенціалу як чинника розвитку фінансового ринку в Україні.

Обґрунтовано методологічні імперативи дослідження сучасних трансформацій на фінансовому ринку. Здійснено теоретичну концептуалізацію змісту та сутнісно-функціональних характеристик фінансового ринку та розвинуто наукові підходи до його структуризації.

Отримала розвиток методологія інфраструктурного забезпечення фінансового ринку. Крізь призму інституціональної теорії, ідентифіковано відповідний категоріальний апарат у частині його функцій та еволюції статусу. Розглянуто співвідношення між окремими елементами інфраструктури, виявлені специфіка та системні якості інфраструктури фінансового ринку, що синтезовані в інфраструктурному потенціалі. Обґрунтовано роль інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні гнучкості і безпеки фінансового ринку.

Проаналізовано глобальні виклики та можливості розвитку вітчизняного фінансового ринку, обґрунтовано роль фінансового ринку як ключового фактора економічного розвитку. Дано оцінку розвитку складовим інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Доведено необхідність зміни підходів до регулювання фінансового ринку, розроблено схему його макроекономічного регулювання.

Визначено методологічні джерела формування стратегічних пріоритетів розвитку фінансового ринку у контексті нарощування і реалізації його інфраструктурного потенціалу. Систематизовано виклики і можливості розвитку фінансового ринку. Розкрито особливості та канали впливу існуючих викликів сучасності на нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на емерджентних ринках, що одночасно ідентифікуються і як можливості нарощування і реалізації такого потенціалу завдяки їх зв'язку із фінансовою глибиною і гнучкістю фінансового ринку.

Визначено методичні підходи до оцінки та моделювання нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Визначені напрями попередження руйнівного впливу ризиків шахрайства на інфраструктурний потенціал фінансового ринку України. Доведена необхідність дотримання AML/CFT стандартів в контексті реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку України.

Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктура фінансового ринку, інфраструктурний потенціал, фінансова глибина, гнучкість, індекс інфраструктурного потенціалу.

АННОТАЦИЯ

Чуницкая И. И. Инфраструктурный потенциал развития финансового рынка Украины. – Квалификационный научный труд на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 «Деньги, финансы и кредит». – Университет государственной фискальной службы Украины. – Ирпень, 2018.

Диссертация посвящена исследованию многоаспектной проблемы формирования инфраструктурного потенциала как средства развития финансового рынка в Украине.

Обоснованы методологические императивы исследования современных трансформаций на финансовом рынке. Осуществлена теоретическая концептуализация содержания и сущностно-функциональных характеристик финансового рынка и развиты научные подходы к его структурированию.

Получила развитие методология инфраструктурного обеспечения финансового рынка. Сквозь призму институциональной теории идентифицирован соответствующий категориальный аппарат в части его функций и эволюции статуса. Рассмотрены соотношения между отдельными элементами инфраструктуры, выявлена специфика и системные качества инфраструктуры финансового рынка, синтезированные в инфраструктурном потенциале. Обоснована роль инфраструктуры финансового рынка в обеспечении гибкости и безопасности финансового рынка.

Проанализированы глобальные вызовы и возможности развития отечественного финансового рынка, обоснована роль финансового рынка как ключевого фактора экономического развития. Дана оценка развитию составляющих инфраструктурного потенциала финансового рынка. Обоснована необходимость изменения подходов к регулированию финансового рынка, разработана схема его макроэкономического регулирования.

Определены методологические источники формирования стратегических приоритетов развития финансового рынка в контексте наращивания и реализации его инфраструктурного потенциала. Систематизированы вызовы и возможности развития финансового рынка. Раскрыты особенности и каналы влияния существующих вызовов современности на наращивание инфраструктурного потенциала финансового рынка на эмерджентных рынках, которые одновременно идентифицируются и как возможности наращивания и реализации такого потенциала в связи с финансовой глубиной и гибкостью финансового рынка.

Определены методические подходы к оценке и моделированию наращивания инфраструктурного потенциала финансового рынка. Определены направления упреждения разрушительного влияния рисков коррупции на инфраструктурный потенциал финансового рынка Украины. Доведена необходимость придерживаться AML/CFT стандартов в контексте реализации инфраструктурного потенциала финансового рынка Украины.

Ключевые слова: финансовый рынок, инфраструктура рынка, инфраструктурный потенциал, финансовая глубина, гибкость, индекс инфраструктурного потенциала.

SUMMARY

Chunitska I. I. Infrastructural Potential of Financial Market Development in Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for the degree of a doctor of economic sciences in specialty 08.00.08 «Money, finance and credit». – University of State Fiscal Service of Ukraine.

It is determined that the financial market infrastructure is an organically-organized unity of interconnected structural components that can provide in real life and in the future the uninterrupted functioning of the market mechanism of the interconnections between the subjects and objects of the financial market and, through the fulfilment of certain functions, the realization of its own regularities and positive impact on the socio-economic dynamics.

Infrastructure potential is the maximum possibility of the infrastructure complex to provide in real life and in the future uninterrupted functioning and rationalization of market interrelations of subjects and objects of the socio-economic system. In the context of the financial market it is the ability of the infrastructure complex to ensure the smooth functioning and rationalization of the market interconnections of the subjects and objects of the financial market to implement its own laws and positive impact on the socio-economic dynamics. As part of the infrastructure potential of the financial market, organizational, functional, technological and informational components are allocated. Monitoring of indicators of their development is the basis for making informed decisions regarding the implementation of the infrastructure potential of the financial market.

It is substantiated that the financial market infrastructure is formed and developed in accordance with the demand for financial services. It is determined that the relationship between the development of the financial market and economic development was carried out through an assessment of the level of financial depth. At the current stage of economic development, reducing the level of financial depth is a natural phenomenon, as the financial sector loses its financial basis, part of the financial flows are redirected to the shadow economy, and accordingly the financial sector's capacity for effective allocation is decreasing. Analysis of the development of the functional and technological components of the financial market has shown a negative dynamics associated with a decrease in the number of infrastructure intermediaries and their activity. In the short term, this will negatively affect the implementation of the infrastructure potential of the financial market, and in the long run, on the contrary, will stimulate the emergence of new financial services due to increased competition.

The development of a conceptual basis for the implementation of the financial market infrastructure potential should be based on the principles of legality, transparency, stability, and consistency. The development of a conceptual framework

is aimed at solving such problems: fraud prevention, improvement of the quality of regulation of financial markets, optimization of cost of capital, increase of resistance to external externalities.

The degree of implementation of the infrastructure potential of the financial market affects its level of security and flexibility. On the basis of the developed methodology for calculating the integral coefficients of safety and financial market flexibility, the normalized index of the infrastructure potential of the financial market, the degree of dependence between them was determined. The results of the calculations showed that the degree of implementation of the infrastructure potential of the financial market is insufficient to ensure its flexibility and security, a negative tendency will be maintained in the near future if the policy on regulating the development of the financial market will not change.

The results of the study showed that the technological and information components of the infrastructure potential of the securities market can provide an impetus for its implementation, but it is necessary to change approaches to regulating the financial market. In the work the scheme of macroeconomic regulation of the financial market was developed and the tasks to be performed as a result of increasing the role of technological and informational components of the infrastructure potential of the financial market were identified.

The methodological sources of formation of strategic priorities of financial market development in the context of building up and realization of the infrastructure potential of the financial market are determined. The challenges and opportunities for the development of the financial market as a prerequisite for the reality and effectiveness of the strategic trajectory of financial market development are systematized. The peculiarities and channels of the influence of existing challenges of the present on the expansion of the infrastructure potential of the financial market in emerging markets are identified, which are simultaneously identified as an opportunity to build and realize such a potential due to their connection with the financial depth and flexibility of the financial market. The identified preconditions and the specifics of their formation for the practical transformation of existing challenges into the financial market and its infrastructure support, in particular for Ukraine, are based on conducting an appropriate questionnaire on how to increase the infrastructure potential of the financial market. The methodical approaches to the estimation and modelling of the growth of the infrastructure potential of the financial market are determined. It is substantiated that compliance with AML / CFT standards will affect the implementation of the infrastructure potential of the financial market.

Key words: financial market, infrastructure of financial market, infrastructure potential, financial depth, flexibility, index of infrastructure potential.

Підписано до друку 30.10.2018. Формат 60x90/16

Папір офсетний. Друк офсетний.

Друк. арк. 1,9. Тираж 100 прим.

Зам. № _____

Видруковано в Університеті державної фіскальної
служби України

08201, Київська область, м. Ірпінь, вул. Університетська, 31