

**ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

СМАГІН ВОЛОДИМИР ЛЕОНТІЙОВИЧ

УДК 330.3:336.76. (043.3)

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК В ТРАНСФОРМАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ:
ЗАКОНОМІРНОСТІ ФОРМУВАННЯ І РОЗВИТКУ**

**Спеціальність 08.00.01- Економічна теорія
та історія економічної думки**

**АВТОРЕФЕРАТ
дисертація на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук**

Київ 2010

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі політичної економії обліково-економічних факультетів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий консультант: член-кореспондент НАН України,
доктор економічних наук, професор
Савчук Володимир Сафонович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
проректор з наукової роботи, завідувач кафедри політичної економії обліково-економічних факультетів

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Лагучін Василь Дмитрович,
Київський національний торговельно-економічний університет, завідувач кафедри економічної теорії та конкурентної політики

доктор економічних наук, професор
Осецький Валерій Леонідович,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, професор кафедри економічної теорії

доктор економічних наук, професор
Полозенко Дмитро Васильович,
ДННУ «Академія фінансового управління» при Міністерстві фінансів України, завідувач відділом бюджетних видатків соціальної сфери

Захист відбудеться «_26_» листопада 2010 року о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.01 у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, просп. Перемоги, 54/1 ауд. 317.

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

Автореферат розісланий «__» жовтня 2010 року.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Ю.К. Зайцев

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Фінансовий ринок завжди був важливим елементом національної економіки. З його допомогою суспільство здійснює вплив на формування структури суспільного виробництва і результати національного господарювання. В умовах ринкової економіки роль фінансового ринку значно зростає, він стає впливовим інструментом регулювання соціально-економічних процесів. Саме у фінансовому ринку переплітається великий спектр різнорівневих інтересів і суперечностей. Нині в Україні у сфері фінансового ринку концентруються одні з найгостріших проблем економічного життя держави.

За сучасних умов у країнах із розвинутою ринковою економікою запроваджено ефективні моделі функціонування фінансового ринку. Водночас трансформаційні процеси, які тривають в Україні, мають свої особливості й потребують вивчення надбань світової економічної науки та пошуку способів ефективного використання зарубіжного досвіду. За умови трансформації економіки важливе значення має обґрунтування економічної природи й суті фінансового ринку, його зв'язку з іншими економічними категоріями, зміни місця і ролі в економічній системі суспільства. Однак нині тут існує ще багато нерозв'язаних теоретичних і практичних проблем, які лише загострилися з початком світової фінансово-економічної кризи наприкінці 2008 року.

Фінансовий ринок є одним з найважливіших складових економічної системи, що інтегрує економічні та фінансові відносини в єдине ціле. Досвід країн із трансформаційною економікою 90-х років ХХ ст. показав, що за слабого керування процесів, що відбуваються на фінансовому ринку, економіка виявляється неспроможною розв'язати гострі проблеми макроекономічної розбалансованості. З урахуванням нових умов і реальної ситуації в українській економіці теоретичні проблеми фінансового ринку, соціально-економічні закономірності його функціонування й державного регулювання, пошуку оптимальної для цього етапу теоретичної моделі вимагають нових політико-економічних досліджень і напрацювання науково обґрунтованих практичних рекомендацій. Ця проблематика для економічної теорії особливо є актуальною в умовах формування соціального ринкового господарства за підпорядкування державної антикризової програми широким заходам зі стимулювання розвитку суспільного виробництва.

Тому очевидно, що використання фінансового ринку як найдієвішого інструменту державного регулювання соціально-економічних процесів висуває перед економічною наукою і практикою низку складних проблем, які потребують наукового осмислення й практичного розв'язання.

Вагомий внесок у розвиток теорії фінансів, зокрема фінансового ринку, зробили такі відомі зарубіжні вчені, як Д. Б'юкенен, К. Віксель, Дж. Гелбрейт, С. Глазьев, К. Ерроу, В. Мау, Г. Марковіц, А. Маршалл, Ф. Модільяні, А. Пігу, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, Ю. Фама, Дж. Хікс, В. Шарп та інші. Серед вітчизняних учених, які досліджували теоретичні аспекти фінансового ринку і його вплив на розвиток національної економіки, слід назвати О. Василика, В. Гейця, А. Гриценка, А. Даниленка, Б. Кваснюка, В. Корнєєва, М. Крупку, В. Лагутіна,

Д. Лук'яненко, І. Лютого, І. Малого, О. Мозгового, В. Опаріна, В. Осецького, Б. Панасюка, Ю. Пахомова, Д. Полозенка, М. Савлука, В. Савчука, В. Федосова, А. Чухна, В. Шелудько та інших науковців.

Водночас у сучасній економічній науці небагато фундаментальних наукових досліджень, присвячених теоретико-методологічним засадам фінансового ринку в трансформаційній економічній системі. Потребують поглибленого теоретичного розроблення і практичної реалізації питання активнішого використання фінансового ринку для розвитку відносин власності, забезпечення структурної перебудови економіки, досягнення її збалансованості, активізації інвестиційного процесу. Бракує наукових досліджень, які комплексно, з позицій інституціональної теорії, розкривають соціально-економічні закономірності становлення та розвитку фінансового ринку в трансформаційній економіці. Вельми часто немає єдності думок з питань навіть сутності фінансового ринку, не кажучи вже про практичні пропозиції та рекомендації щодо вдосконалення його функціонування. Такий стан речей не сприяє розробленню теоретичної концепції розвитку українського фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки.

Актуальність, науково-теоретична й практична значущість проблем розвитку фінансового ринку, недостатня їхня вивченість і опрацьованість обумовили вибір теми, мету і завдання дисертаційного дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри політичної економії обліково-економічних факультетів ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана» за темою «Закономірності та особливості формування нової економічної системи в Україні» (номер державної реєстрації 0101U002949); особисто автором у межах цієї теми підготовлено розділ 2 «Методологія дослідження фінансового ринку в трансформаційній економіці» та підрозділи 2.1. «Сучасна методологія дослідження інституціоналізації фінансового ринку в трансформаційній економіці». 2.4. «Специфіка функцій та соціально-економічних цілей фінансового ринку в умовах системної трансформації суспільства»;

- за темою: «Сучасне постіндустріальне суспільство та шляхи його формування в Україні (номер державної реєстрації 0107V001332); особисто автором в межах цієї теми підготовлено розділ 5 «Напрямки подальшого розвитку фінансового ринку в Україні» та підрозділи 5.1. «Відновлення економічного зростання на основі потенціалу фінансового ринку», 5.4. «Напрями вдосконалення державної політики на фінансовому ринку», в яких здійснено комплексний аналіз соціально-економічних закономірностей розвитку фінансового ринку в трансформаційній економіці України та розглянуто напрями його подальшого розвитку з перспективою функціонування в постіндустріальному суспільстві.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розроблення теоретико-методологічних засад функціонування і розвитку фінансового ринку в умовах трансформаційної економічної системи у контексті його впливу на розвиток відносин власності та активізацію інвестиційного процесу, окреслення концептуальних засад, принципів та інститутів, на основі яких можливе

забезпечення ефективної спрямованості розвитку фінансового ринку в нашій країні, обґрунтування напрямів удосконалення вітчизняного фінансового ринку.

Досягнення означеної мети передбачало розв'язання таких завдань:

- розкрити теоретико-методологічні засади дослідження фінансового ринку;
- з позицій методології інституціоналізму та неоінституціоналізму з'ясувати зміст і структуру фінансового ринку в сучасних сформованих ринкових системах та в системах трансформаційного періоду;
- визначити роль фінансового ринку в структурі ринкових відносин в умовах трансформаційної економічної системи;
- розглянути еволюцію теоретичних моделей фінансового ринку, їхній зміст, механізми й інструменти реалізації;
- виділити соціально-економічні фактори, що впливають на процес формування й розвитку фінансового ринку в економіці України;
- на основі політико-економічного підходу визначити необхідні умови впливу фінансового ринку на розвиток відносин власності;
- дослідити інституціональні засади розвитку фінансового ринку в сучасних умовах;
- розкрити теоретичні засади впливу фінансового ринку на процес інвестиційної діяльності в сучасних умовах;
- проаналізувати напрями й умови досягнення збалансованості структури фінансового ринку як важливої складової трансформаційних перетворень;
- виявити закономірності інституціональних змін та їх вплив на процес розвитку фінансового ринку;
- визначити закономірності регулювання фінансового ринку на різних етапах його становлення та розвитку;
- розробити пропозиції щодо розвитку фінансового ринку в Україні з позицій поліпшення його функціональних можливостей.

Об'єктом дослідження є фінансово-кредитна підсистема економічної системи.

Предметом дослідження є соціально-економічні відносини, що виникають на фінансовому ринку в умовах трансформаційної економіки.

Методи дослідження. У дисертації в межах системного підходу використані методологічні підходи і положення різних шкіл економічної теорії: класичної політичної економії, марксизму, інституціоналізму та неоінституціоналізму, кейнсіанства, монетаризму тощо. Системний підхід дозволив провести комплексний аналіз взаємозв'язків і взаємовпливів фінансового ринку. Особливого значення у процесі дослідження набули класичні положення діалектичної логіки про об'єктивність розгляду фінансових процесів і явищ, загальний і універсальний зв'язок між ними, розвиток і взаємоперехід функцій, властивостей і тенденцій розвитку фінансового ринку.

У дисертаційному дослідженні використано історичний та логічний методи (для виявлення закономірностей еволюції вчення про фінансовий ринок, його ролі у суспільному відтворенні), методи абстрактного і конкретного (для дослідження закономірностей розвитку в Україні). У роботі метод абстрагування поєднувався з інституціональним аналізом фінансового ринку. Для досягнення мети роботи застосовано низку загальнонаукових і специфічних методів дослідження

взаємозв'язаних та послідовно застосованих у загальній логіці дисертаційного дослідження: класифікаційно-аналітичний метод — у дослідженні основних суб'єктів і об'єктів фінансового ринку; методи статистичного аналізу — для оцінки стану та динаміки фінансового ринку в Україні.

Теоретико-методологічну основу дисертації становлять фундаментальні положення з наукових праць зарубіжних та вітчизняних учених щодо теоретичної сутності, функцій і ролі фінансового ринку в економічній системі суспільства. Особливе значення було надано інституціональному підходу до вивчення соціально-економічних явищ і процесів, що пов'язані із функціонуванням і розвитком фінансового ринку.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти державних органів, Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України, Держкомстату України, наукова монографічна література, статті зарубіжних і вітчизняних учених у періодичних наукових виданнях, офіційні публікації МВФ і Світового банку тощо.

Наукова новизна одержаних результатів, що виносяться на захист, полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад функціонування і розвитку фінансового ринку в умовах трансформаційних економічних систем. Основні положення, які формують наукову новизну дослідження і виносяться на захист, полягають у такому:

уперше:

- сформовано розуміння фінансового ринку як інституту, що формує сукупність взаємодіючих моделей поведінки його учасників – контрагентів, які регулюють, синхронізують компоненти попиту і пропозиції на фінансові ресурси та активи в певному часі і просторі з метою одержання прибутку. Таке уявлення про сутність фінансового ринку дозволяє чітко сформулювати політику економічного зростання та розвитку на принципах граничної корисності потенціалу фінансового ринку;

- обґрунтовано теоретичну модель фінансового ринку за умов трансформації економічної системи, основними принципами якої є: використання фінансового ринку з метою забезпечення сталого економічного зростання та розвитку на засадах інноваційної економіки; необхідності врахування взаємодії та взаємовпливів формальних і неформальних інститутів, які забезпечують ефективне функціонування фінансового ринку; підвищення рівня цивілізованості функціонування фінансового ринку; забезпечення оптимального співвідношення інституційних та фінансових ризиків щодо інвестиційних можливостей фінансового ринку;

- запропонована періодизація інституційних змін розвитку фінансового ринку України з виділенням трьох етапів: перший етап (1992-1999рр.) – період первинної інституціоналізації – створення та формування інститутів фінансового ринку, в процесі якого здійснений перехід від монополії державної власності до багатоманітності форм власності із завершенням сертифікатної приватизації та формуванням ринкових цін, що засвідчило створення інституційного базису ринкової економіки, а відповідно і ринкової системи економічних відносин на фінансовому ринку; другий етап (2000-2007рр.) – період вторинної інституціоналізації – функціонування, трансформації інститутів фінансового ринку,

де критерієм зрілості є завершення формування системи інститутів фінансового ринку та забезпечення повного розкриття всіх її функцій та форм прояву. Умовою такого функціонування фінансового ринку вважаємо зрілість базисних ринкових інститутів, що забезпечують економічне зростання та самовідтворення інституціонального середовища ринкової економіки; третій етап (починаючи з 2008р.) – період функціонування фінансового ринку в межах якого відбувається подолання критичного розходження між цілями і інструментами їх досягнення в реальному секторі економіки та на фінансовому ринку; оптимізація попиту та пропозиції грошей на фінансовому ринку з реальними можливостями суспільного відтворення;

удосконалено:

- визначення сутності механізму розвитку фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки, який розглядається як комплекс взаємозв'язаних заходів еволюційного характеру, що реалізується в рамках самоорганізації фінансового ринку і політики держави щодо його регулювання, розкриті особливості інституціонального середовища розвитку українського фінансового ринку, поглиблення тіньових відносин, макрофінансові диспропорції, розширення фіктивної діяльності, розвиток світової фінансової кризи;

- розуміння специфіки взаємозв'язку внутрішніх і зовнішніх (глобалізаційних) чинників, що впливають на вибір моделі фінансового ринку; трансформація вітчизняної фінансової системи поєднується з трансформаційним станом світових фінансів — переходом від взаємодії національних фінансових систем до глобалізації важелів управління міжнародними фінансовими ринками;

- трактування й обґрунтування послідовності станів розвитку інфраструктури фінансового ринку в трансформаційній економіці з урахуванням специфіки макро- і мікроекономічного аналізу; встановлено, що сучасний стан його функціонування пов'язаний з підвищенням ефективності діяльності інфраструктурних учасників фінансового ринку;

- підходи щодо основних напрямків подальшого розвитку фінансового ринку в трансформаційній економіці України при виході з кризи: відновлення довіри всіх суб'єктів економіки до інститутів фінансового ринку; реалізація економічного зростання на основі більш ефективного використання потенціалу фінансового ринку; детінізація фінансових відносин і фінансового ринку; створення мегарегулятора на фінансовому ринку; зменшення дефіциту державного бюджету та подолання на цій основі інфляційних процесів; проведення пенсійної реформи.

набуло дальшого розвитку:

- положення про зв'язок розвитку фінансового ринку, динаміки нагромадження капіталу (капіталоутворення) та економічного зростання; встановлено, що вітчизняний фінансовий ринок вельми слабо реагує (з погляду процесу капіталоутворення) на потреби розвитку великомасштабного конкурентоспроможного суспільного виробництва. Що викликає труднощі переходу до інвестиційно-інноваційного типу економічного зростання в умовах сучасної фінансової кризи;

- розуміння сутності та функцій поняття «фіктивний фінансовий капітал» за умов трансформаційної економічної системи, яка є специфічним об'єктивним

інститутом фінансового ринку, що відбиває особливі (негативні) зміни в системі економічних відносин, що пов'язані з відривом фінансової сфери від реальної економіки; розширенням фіктивно тіньового характеру національного виробництва;

- визначення соціально-економічного механізму підвищення функціональних можливостей фінансового ринку через уточнення алгоритму аналітично-прогностичної оцінки інституційних ризиків при забезпеченні належних фінансових умов для розвитку відносин власності, розширення інвестиційного потенціалу, підвищення соціального добробуту.

Практичне значення одержаних результатів. Одержані наукові результати є насамперед теоретико-методологічною базою поглиблення дослідження проблем фінансового ринку, що розвивається в умовах трансформаційних економічних систем, пошуку сучасних форм посилення динамізму відносин власності, які б сприяли зростанню ефективності суспільного виробництва, становленню якісно нової системи фінансової діяльності, забезпеченню більш високого рівня розвитку системи фінансових відносин у цілому. Цінність одержаних наукових результатів полягає передусім у дальшому розвитку теорії фінансового ринку трансформаційної економіки, а також розробленні рекомендацій щодо прискорення інституційних змін з метою підвищення цивілізованості фінансового ринку в економіці України. Висновки, пропозиції, рекомендації, сформульовані в дисертаційній роботі, можуть стати базою для визначення цілей, принципів, інструментів державного регулювання розвитку фінансового ринку в економіці України.

Запропоновані в роботі рекомендації щодо вдосконалення організації та інститутів фінансового ринку в умовах системної трансформації економіки України прийняті до впровадження Міністерством юстиції України (довідка № 20-52/198 від 10.06.10), Державною комісією з регулювання ринку фінансових послуг України (довідка № 7539/33-10 від 14.06.10), Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (довідка № 01/8979 від 04.06.10), Виконавчим комітетом Хмельницької міської ради (довідка №17/4 від 15.06.10). Результати дослідження використовуються у навчальному процесі в Українському інституті розвитку фондового ринку ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні дисциплін «Фондовий ринок», «Ринок фінансових послуг» за магістерською програмою «Фінансовий ринок» (спеціальність «Фінанси») (довідка №60/1 від 03.06.10), а також у навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана» при викладанні студентам курсів лекцій, проведенні практичних занять та розробці тематики магістерських робіт студентам із спеціалізації «Економічна теорія» з дисциплін: «Політична економія», «Трансформаційна економіка», «Соціальна економіка», «Економіка державного сектору» (довідка від 11.06.10).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є самостійною науковою роботою. Автором зроблений внесок у розроблення теоретико-методологічних засад функціонування фінансового ринку в умовах трансформаційної економічної системи й обґрунтовані пропозиції щодо вдосконалення інституціональних змін у цій сфері. Усі висновки і пропозиції, сформульовані в дисертації, здобуті автором особисто та викладені в опублікованих працях.

Апробація результатів дослідження. Результати дисертаційного дослідження пройшли апробацію на наукових, науково-практичних конференціях різних рівнів, зокрема: Міжнародній науковій конференції «Європа на порозі нового тисячоліття» (м. Київ, 5 травня 1999 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Молодь на зламі тисячоліть: нове тисячоліття — нові проблеми?» (м. Київ, 16 травня 2000 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Україна: поступ у майбутнє» (м. Київ, 20—21 жовтня 2000 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Дії соціальних партнерів щодо адаптації економіки України до членства в СОТ та упередження негативних соціальних наслідків» (м. Київ, 15—16 травня 2004 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансово-кредитна система України: проблема та шляхи її вирішення» (м. Дніпропетровськ, 17—18 листопада 2004 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні» (м. Київ, 18—19 листопада 2004 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка підприємства: теорія і практика» (м. Київ, 23—24 березня 2006 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «За забезпечення сталого розвитку банківської діяльності» (м. Київ, 11 жовтня 2007 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми економіки підприємств в умовах сталого розвитку» (м. Київ, 3—4 квітня 2008 р.); міжнародній науково-практичній конференції «Контролінг у бізнесі: теорія і практика» (м. Київ, 18-19 квітня 2008 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Реалізація національних економічних інтересів України в рамках євроінтеграційних процесів» (м. Сімферополь, 24-25 квітня 2008 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці» (м. Тернопіль, 21-22 травня 2008 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Пріоритети національного економічного розвитку в контексті глобалізаційних викликів» (м. Київ, 20—21 листопада 2008 р.).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 41 наукова праця загальним обсягом 132,17 д.а., з яких особисто автору належить 32,63 д.а.; з них: 1 монографія загальним обсягом 13,48 д.а., 21 стаття в наукових фахових виданнях, 19 – в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації становить 365 сторінок друкованого тексту, у тому числі 11 таблиць на 7 стор. та 15 рисунків на 8 стор. Список використаних джерел містить 329 найменувань. У дисертаційній роботі 6 додатків на 6 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У вступі розкрито актуальність теми дослідження, сформульовано його мету, завдання, об'єкт і предмет, визначено методологічну базу, наукову новизну та практичне значення одержаних результатів.

У розділі 1 «Загальнотеоретичні засади дослідження фінансового ринку» висвітлюються концептуальні підходи до загальнотеоретичних проблем дослідження фінансового ринку, охарактеризовані сутність, механізм, структура та

роль фінансового ринку в ринковій економічній системі. Формування наукових уявлень про фінансовий ринок є складним багатоаспектним та поліструктурним науковим процесом, розуміння якого можливе лише в межах багаторівневого підходу на основі використання широкого масиву засобів отримання економічного знання. Теоретико-економічне розуміння ринку невіддільне від аналізу його генези, сутнісних характеристик, конкретно-історичних форм та характеристик.

Початковим посиленням теоретико-методологічного дослідження фінансового ринку є визнання того, що він є складовим структури загальної ринкової економічної системи. Цей сегмент — відносно самостійний, зі своїм економічним змістом, породженим розвитком товарно-грошових відносин. Поява фінансів і фінансового ринку була історично обумовленою. Спочатку фінансовий ринок виник у формі грошового ринку, але відтак, з розвитком фінансово-кредитних установ та виробничого сектору, з'явилася потреба в обміні різноманітними фінансовими активами. Це й стало поштовхом для виникнення фінансів і фінансового ринку у вигляді ринку ліквідних фінансових активів.

В роботі показано, що основним пріоритетом дослідження є визначенням сутності ринку як системи, або певної сукупності економічних відносин. Адже на фінансовому ринку функціонує певна підсистема економічних відносин між підприємницьким сектором, домогосподарствами, державою й фінансовими посередниками із приводу мобілізації тимчасово вільних коштів для здійснення операцій з фінансовими активами.

Сутність фінансового ринку як економічної категорії виявляється через економічні відносини з приводу купівлі-продажу фінансових активів, у процесі яких формуються попит і пропонування, а також ціни на них з метою фінансового забезпечення національного виробництва. Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання та результативне розміщення заощаджень в економіці, ефективний перелив інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей час є потреба в капіталі.

Фінансовий ринок з'явився разом з появою фінансів за умови достатньо високого рівня розвитку товарно-грошових відносин. Розвиток товарного виробництва та ринку на певному історичному етапі спричинив появи в його учасників потреби в додатковому капіталі для дальшого розширення виробничого процесу. Фінансовий ринок тим самим став важливим каналом фінансування товарного виробництва.

У рамках теоретико-економічного аналізу фінансовий ринок розглянуто як сферу концентрації й перерозподілу фінансових активів на основі торгівлі ними. Забезпечуючи їх мобілізацію, розподіл та ефективне використання, фінансовий ринок сприяє прискоренню обігу і швидшому зростанню функціонуючого капіталу, що має особливе значення у відтворювальному процесі, забезпечуючи вільний взаємозв'язаний зустрічний рух фінансових активів для найбільш ефективного їх використання.

У процесі дослідження було виявлено, що виникнення фінансових (на відміну від матеріальних) активів — головної форми багатства в ринковій економічній системі — пов'язане з розвитком відносин власності. Поява та рух фінансових активів формує ринок, на якому різні дематеріалізовані субстанції багатства

(переважно гроші) продаються й купуються як особливий товар. Торгівля фінансовими активами супроводжується специфічними процедурними нормами, правилами й регламентом щодо зміни прав власності.

У дисертаційному дослідженні визначено ще один важливий аспект сутності фінансового ринку як економічної категорії: обґрунтовано, що фінансовий ринок як об'єкт теоретичного дослідження не можна розглядати поза відтворенням фінансового капіталу. Об'єктивною основою функціонування фінансового ринку є рух (обіг) фінансового капіталу. Зазначимо, що фінансовий капітал — це капітал, утілений у фінансових активах, насамперед цінних паперах. Лише фінансові активи є «представниками» фінансового капіталу, які й відбивають економічний зміст його руху. Завдяки фінансовим активам фінансовий ринок стає специфічною формою взаємозв'язку фінансового капіталу й реального промислового капіталу суспільства.

З політико-економічного погляду фінансовий ринок є сферою реалізації економічних відносин, які відображають рух фінансового капіталу й виявляються у сфері функціонування й розвитку фінансового капіталу. Саме з цих позицій фінансовий ринок можна розглядати як ринок фінансового капіталу. Однак за своїм змістовним наповненням фінансовий ринок є ширшим, ніж ринок фінансового капіталу, адже він охоплює й інші форми вияву фінансових відносин.

Поряд з аналізом сутності фінансового ринку, автором досліджена його структура, яка розвивається відповідно до впливу об'єктивних факторів. Незважаючи на те що формування оптимальної структури фінансового ринку в трансформаційних економіках ускладнюється несприятливими обставинами економічного й політичного характеру, актуальним практичним завданням є досягнення збалансованої структури ринку на основі розвинутої системи відносин власності. Завдяки збалансованості структури забезпечується єдність усіх сегментів фінансового ринку. Ідеться про тенденцію до поєднання банківської і суто фінансової сфер; відбувається процес формування поліформізму і зрощування фінансово-кредитних інститутів.

Окреслено головну структурну проблему розвитку сучасного фінансового ринку в трансформаційних економіках, яка полягає в необхідності пошуку оптимального співвідношення між банківським сектором і фондовим ринком. У процесі еволюції структура фінансового ринку значно ускладнюється; при цьому насамперед трансформуються його фінансові активи та інструменти. Характерною ознакою наявного фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою є те, що генерування нових, більш ефективних фінансових інструментів набуває статусу пріоритетної стратегічної проблеми. Нині, коли фінансовий ринок в умовах трансформаційної економіки недостатньо розвинений, його суб'єкти мають гостру потребу в нових, більш надійних і привабливих фінансових інструментах, що відкрили б додаткові перспективи інвестування в реальний сектор економіки. Віддаючи належне різноманітним трактуванням структури фінансового ринку, автор вважає за потрібне диференціювати два його базових сегменти – фондовий (ототожнюваний з ринком цінних паперів) та кредитний. Поділяється фінансовий ринок на такі сегменти за функціональною ознакою, тобто за тими функціями, які різноманітні активи можуть виконувати у сфері ринкового перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів.

Кожен зі згаданий сегментів фінансового ринку є незалежною ринковою структурою, зі специфічними фінансовими відносинами. Ці агреговані сегменти, своєю чергою, поділяються на фінансові під сегменти: депозитний ринок, кредитний ринок, ринок державних цінних паперів, ринок корпоративних цінних паперів, ринок похідних цінних паперів та ін. При цьому, на наш погляд, треба врахувати особливості фінансових відносин, в які вступають суб'єкти в ході реалізації своїх економічних інтересів на певних сегментах фінансового ринку. Реалізація цих відносин повинна базуватися на певних принципах та правилах (інститутах).

Узагальнення характеристики місця фінансового ринку в процесі суспільного відтворення беззаперечно засвідчило, що фінансовий ринок покликаний обслуговувати відтворювальний процес, формувати й забезпечувати фінансові відносини в усьому різноманітті їх виявів (рис. 1).

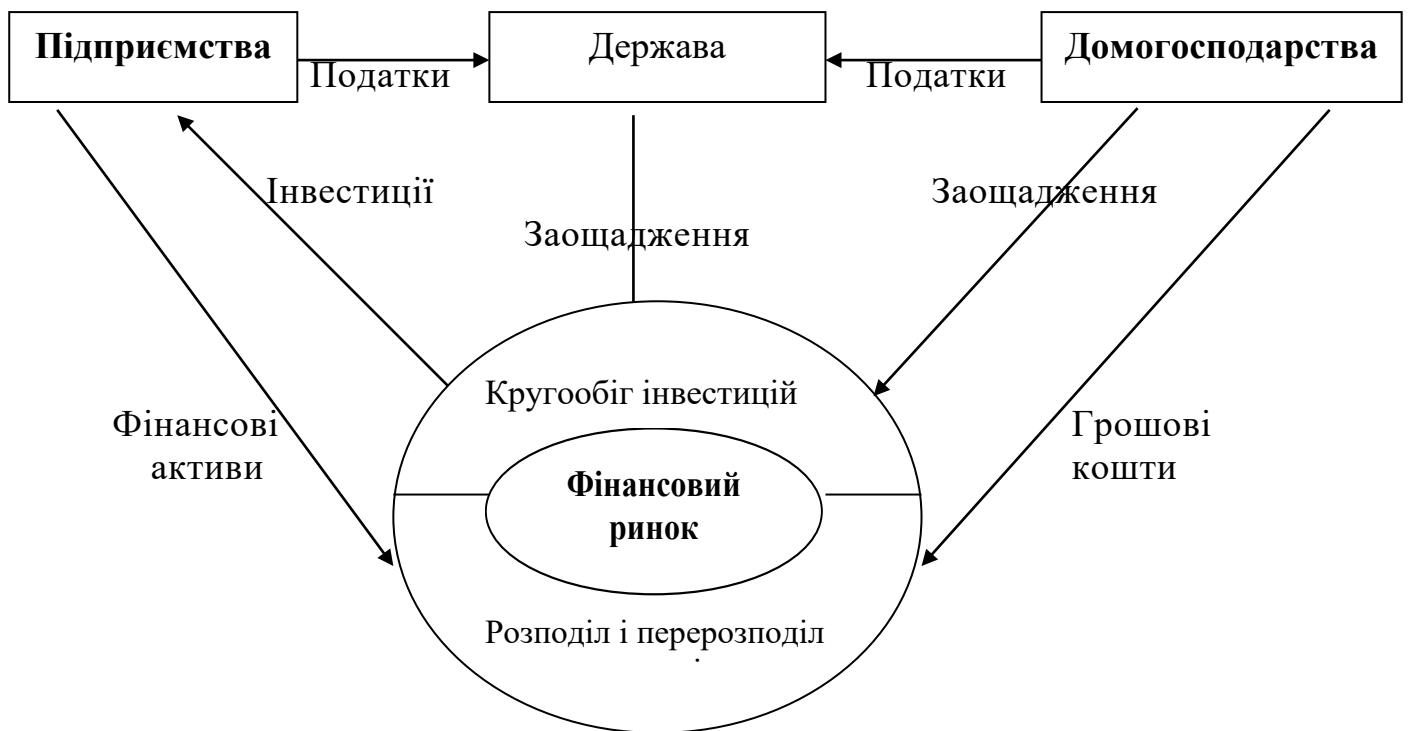


Рис 1. Місце фінансового ринку в процесі суспільного відтворення

Згідно з інституційним підходом до дослідження фінансового ринку якісний рівень спрямування руху фінансових ресурсів до найбільш ефективних споживачів через реалізацію фінансових активів суттєво залежить від рівня інституціоналізації базових суб'єктів ринку — емітентів, інвесторів та інших суб'єктів-посередників. Інститут фінансового посередництва з'явився з історичною закономірністю в процесі розподілу праці під час обслуговування кругообігу фінансових активів, набувши бізнесового характеру. Відокремлення суб'єктів - посередників пояснюється не егоїстичними міркуваннями чи груповими економічними інтересами, а високопрофесійними вимогами до рівня їхньої підготовки і відповідної якості надання послуг суб'єктам фінансового ринку. Водночас завдяки фінансовому ринку забезпечується участь інвесторів у розподілі та перерозподілі прав власності.

Суб'єктний аналіз розглядається автором як важливий напрям економіко-теоретичного дослідження фінансового ринку. Суб'єкти ринку, здійснюючи свою діяльність, вступають в економічні відносини між собою; реалізація цих відносин відбувається в процесі руху ринкових об'єктів — фінансових активів, кругообіг яких є органічною складовою загального кругообігу фінансового капіталу. Схематично взаємодію суб'єктів фінансового ринку із приводу перерозподілу фінансових активів і ресурсів зображено на рис. 2.

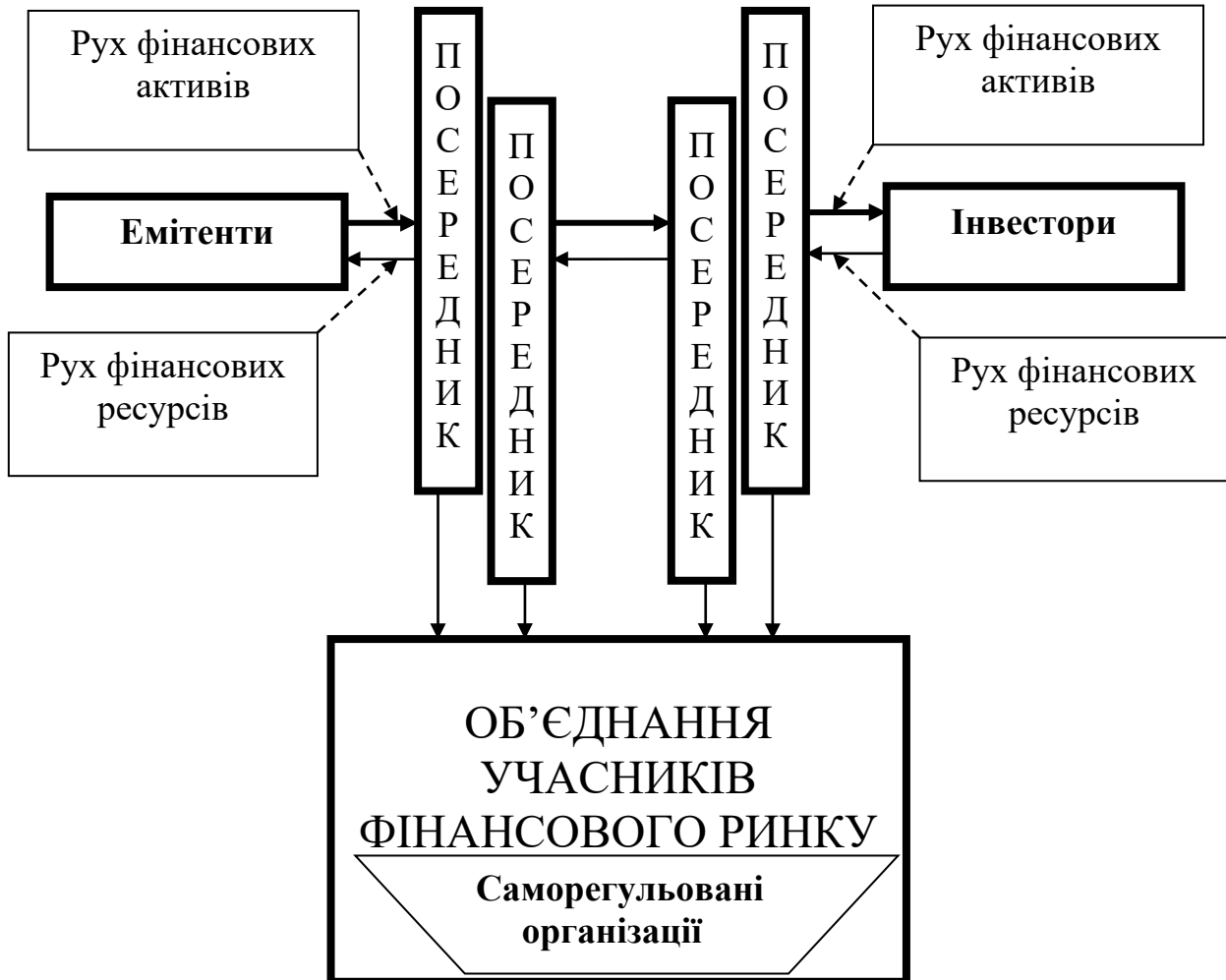


Рис. 2. Роль об'єднань учасників і саморегульованих організацій як суб'єктів фінансового ринку

Ретроспективний огляд становлення теорії фінансового ринку, здійснений у дисертації, довів, що ця теорія має в історії економічної думки глибоке коріння. В її становлення та розвиток зробили вагомий внесок чимало видатних економістів, які обґрунтували значення фінансового ринку для розуміння закономірностей функціонування економічних систем. Однак саме ХХ ст. стало періодом найгрунтовнішого розроблення теоретичних засад функціонування фінансового ринку. На початку ХХІ ст. теорія фінансового ринку еволюціонує в напрямі органічного поєднання глибокого академізму відповідних концепцій із практичною їх спрямованістю.

У розділі 2 «Методологія дослідження фінансового ринку в трансформаційній економіці» розглянуті сучасні методи дослідження інституціоналізації фінансового ринку за умов трансформаційної економіки. Значна

увага приділена аналізу теоретичних моделей, впливу відносин власності на розвиток фінансового ринку та специфіці функцій фінансового ринку трансформаційної економіки.

Щодо трансформаційної економічної системи, то, на думку дисертанта, основоположним методологічним підґрунтям дослідження фінансового ринку є таке триєдине твердження: по-перше, функціонування фінансового ринку невіддільне від процесу руху власності та капіталу; по-друге, перспективи й напрями розвитку фінансового ринку визначаються загальними тенденціями ринкових трансформацій у країнах з перехідною економікою; по-третє, фінансовий ринок є складником процесу інвестиційного забезпечення економічного розвитку країни. Цей методологічний засновок визначає структуру та логіку дальшого дослідження, розставляє акценти на найважливіших питаннях і напрямках теоретико-економічного розуміння фінансового ринку в Україні. Ідеться насамперед про системність розуміння сутності фінансового ринку, комплексний вибір методів та інструментів його дослідження.

Акцентується увага на інституціональному напрямку дослідження формування і розвитку фінансового ринку, оскільки тільки цей напрямок дає змогу знайти найбільш адекватні відповіді на складні питання трансформації економічної системи, а також синтезувати наукові досягнення інших напрямів економічної теорії. Останнім часом стало зрозумілим, що ігнорування базисних засад інституціональної еволюції економічної системи, дисбаланс формальних і неформальних правил економічного волевиявлення призвели до формування досить ліберальних моделей економіки з високим рівнем монополізації, тінізації, корупційним перерозподілом фінансових капіталів, що призвело до значного відриву фінансового сектору від реальної економіки. Саме методологія інституціоналізму набуває особливої актуальності для аналізу транзитивних економічних систем, які нині перебувають у динаміці і трансформації.

У плані методології дослідження трансформаційної економіки, якщо розглядати інститути як історично мінливі соціальні обмеження, а інституціональну динаміку — у взаємодії із соціальними групами особливих інтересів, фінансовий ринок, на думку автора, являє собою інститут, який охоплює взаємодіючі моделі поведінки його учасників — контрагентів, які регулюють, синхронізують компоненти попиту і пропонування на фінансові ресурси та активи у визначеному часі й обсязі з метою одержання майбутнього доходу. Останній дає можливість учасникам даного ринку задовольнити особисті потреби й реалізувати економічні інтереси через активну і раціональну діяльність в інституціональному середовищі.

Сучасна економічна теорія пропонує різні моделі функціонування фінансового ринку, які можуть бути застосовані для умов трансформаційної економіки. За результатами здійсненої в роботі оцінки адекватності згаданих моделей фінансового ринку нинішнім економічним реаліям України встановлено, що найбільш адекватною теоретичною моделлю вітчизняного фінансового ринку є синтез загальноновизнаної регульованої та інституціональної моделей.

Обґрунтовано, що теоретична модель фінансового ринку в трансформаційній економічній системі має відповідати: 1) вимогам ринкової економіки, оскільки без цього фінансова сфера не задовольнить потреб економіки і населення; 2)

фінансовим можливостям економіки, тобто враховувати наявні фінансові ресурси, можливості внутрішньої їх мобілізації та залучення в разі потреби із зовнішніх джерел; 3) інноваційному потенціалу економіки, адже модель має вмещувати новітні фінансові та інформаційні технології за всіма напрямками функціонування фінансового ринку; 4) вимогам зовнішнього середовища економіки, тобто враховувати можливі загрози з боку зовнішнього середовища і передбачати заходи щодо їх усунення або суттєвого зниження рівня впливу. Схема теоретичної моделі фінансового ринку за умов трансформаційної економіки зображена на рис 3.

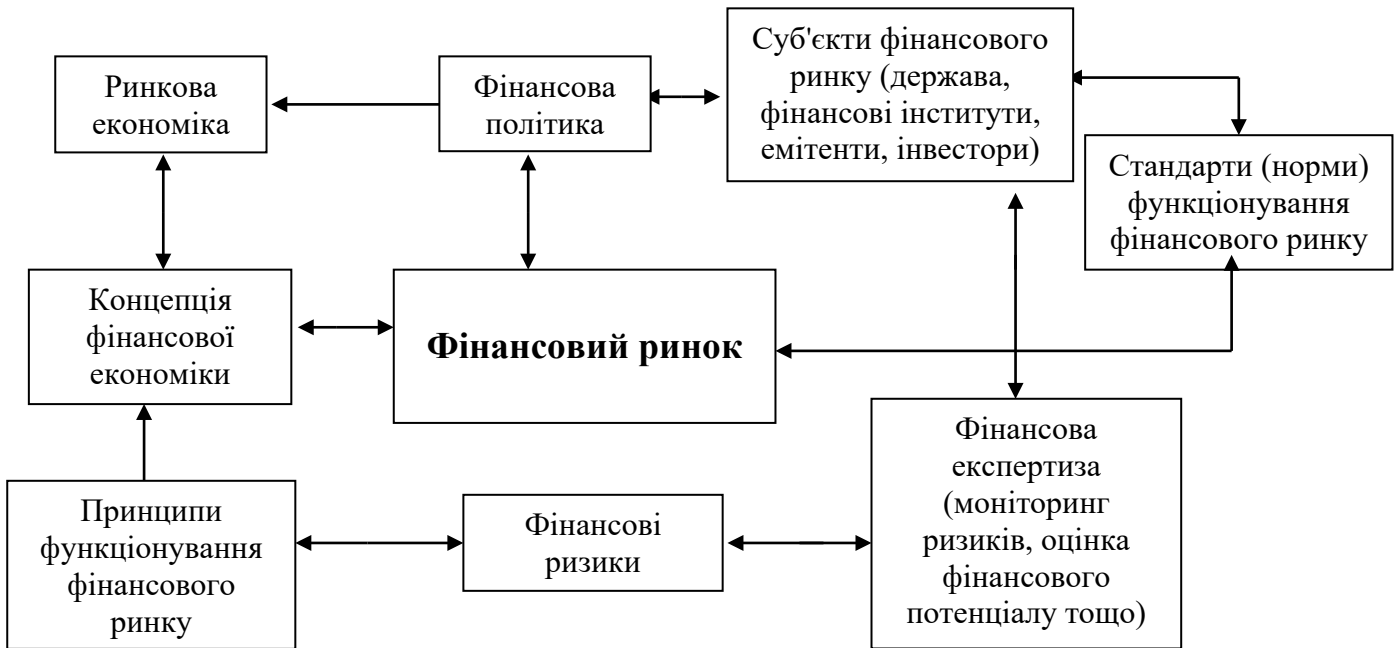


Рис. 3. Теоретична модель фінансового ринку трансформаційної економіки

Відповідно до окресленої моделі фінансовий ринок функціонує з урахуванням загальних і специфічних принципів фінансового управління. Ідеться про принципи системного підходу, синергетичного ефекту, гнучкості й динамічності, координації дій учасників та ін. Сукупність відносин, що акумулюються цими принципами, набуває форми реалізації фінансової політики.

Проведено інституціональний аналіз процесу впливу фінансового ринку на розвиток відносин власності, пов'язаних зі створенням і закріпленням прав власності. Відносини власності дають можливість пояснити формування інституту вільного підприємництва й пов'язану з ним соціально-економічну відповідальність за розвиток суспільного виробництва. Погоджуючись із тим, що власність не тотожна всій системі економічних відносин, хоч і становить їх основу, дисертант вважає за необхідне особливо наголосити на її інституціональному змісті. У дослідженні економічного змісту власності акцент на права й обов'язки, що набуваються з правом власності. Обґрунтовано, що права володіння, користування та розпорядження не вичерпують інституціонального змісту власності, яка зобов'язує власника до виконання певних норм і правил щодо реалізації суспільних інтересів. Звідси випливає, що для підтримки стабільності фінансового ринку необхідна максимальна захищеність власності інвесторів.

Власники в Україні й досі зорієнтовані лише на захист своїх прав власності, що, безумовно, обмежує їхню виробничу та інвестиційну діяльність. Дисертантом доведено, що інвестиційній активності перешкоджає дефіцит форм вияву фінансових активів у системі прав власності — у вигляді свідоцтв про власність. Як причину антиінвестиційної поведінки суб'єктів господарювання за умов трансформаційної економіки, крім власне якості самого фінансового ринку, у роботі відзначається, й брак надійної захищеності прав власності. Установлено, що неефективність відносин власності пов'язана насамперед із нерозвиненістю інститутів її захисту.

Для теоретичного розуміння сутності, ролі та місця фінансового ринку як механізму перерозподілу власності в приватизаційному процесі взято до уваги, що саме приватизація визначає первинну структуру фінансового капіталу в трансформаційних економіках, тенденції перерозподілу прав власності, а також обумовлює особливості становлення й розвитку фінансового ринку. Процес перерозподілу прав власності (боротьба за контроль у корпораціях) є у свою чергу важливим фактором модифікації механізму функціонування фінансового ринку. Фінансовий ринок, насамперед така його складова, як ринок корпоративних цінних паперів, ініційований процесом приватизації, слугує основним механізмом перерозподілу прав власності. Отже, можна стверджувати, що фінансовий ринок — це одночасно і умова, й результат трансформації відносин власності. Подолання деформацій в розподілі прав власності в сучасному корпоративному секторі України є найбільш значущою умовою завершення інституціоналізації вітчизняного фінансового ринку.

Констатовано, що найліпшим способом визначити місце фінансового ринку в економічній системі та можливості його впливу на конструктивне розв'язання проблем соціально-економічного розвитку є дослідження реально необхідних та існуючих функцій цього ринку. Функції в даному разі відображають найбільш істотні аспекти функціонування фінансового ринку, визначають спеціалізацію в системі економічних відносин. Тобто, функції фінансового ринку повинні характеризувати його суспільне призначення.

З'ясування функцій фінансового ринку дало змогу виділити головні з них: перерозподіл прав власності на фінансові активи; забезпечення переливу капіталу між галузями національного господарства; доступ до вільного капіталу (заощаджень) суб'єктів господарювання й фізичних осіб; залучення, мобілізація і перерозподіл капіталу способом емісії активів; інформаційна функція та ін. Усі названі функції фінансового ринку в комплексі досить повно характеризують його суспільне призначення, відображають економічний зміст і мету діяльності суб'єктів фінансових відносин.

Структурно-логічна концепція дослідження фінансового ринку вимагає всебічного обґрунтування цієї економічної категорії відповідно до вимог принципу функціонування. Тобто йдеться про теоретичний аналіз соціально-економічних цілей і завдань функціонування фінансового ринку залежно від динаміки економічних відносин. Визначення реальних можливостей фінансового ринку, який стає основним ринковим механізмом у залученні фінансових активів для розвитку економіки, вимагає ясного й чіткого уявлення про економічну сутність механізм функціонування цього

ринку. Механізм функціонування фінансового ринку забезпечує виявлення обсягу і структури попиту та пропонування на окремі фінансові активи і своєчасне його задоволення для всіх категорій споживачів на основі встановлення рівновеликої ціни.

Дослідження механізму функціонування фінансового ринку дало змогу встановити таке: по-перше, завдяки цьому ринку стає можливим інвестувати кошти у виробництво, що дозволяє нагромаджувати його ресурсний потенціал; по-друге, за допомогою фінансового ринку забезпечується розвиток власності, адже полегшується діяльність суб'єктів підприємництва; по-третє, перелив капіталів, який здійснюється на фінансовому ринку, сприяє прискоренню інноваційного прогресу.

У розділі 3 «Закономірності формування фінансового ринку в трансформаційній економіці України» досліджено роль держави в становленні інститутів фінансового ринку в українській економіці, розкриті особливості приватизації як інструменту формування фондового сегмента фінансового ринку, проаналізовані інституціональні передумови його формування.

Ефективність суспільного відтворення, масштаби і темпи економічного зростання в економічних системах трансформаційного типу значною мірою зумовлені діалектичним співвідношенням фінансового ринку і держави, яка «задає правила гри» для цивілізованої конкуренції між ринковими суб'єктами, що в кінцевому підсумку обумовлює підвищення якості пропонованих фінансових послуг. Економічне обґрунтування ролі держави у становленні інститутів фінансового ринку пов'язується дисертантом з «провалами» ринку: неефективністю конкуренції, недостовірністю інформації, дисбалансами тощо.

У роботі обґрунтовується положення, згідно з яким роль держави у сфері фінансового ринку виявляється в чотирьох різних функціях: 1) функції управління; 2) функції участі; 3) функції впливу; 4) функції регулювання. При цьому пріоритет належить останній з них. Саме регулювання забезпечує оптимальний рівень впливу держави на функціонування фінансового ринку.

Нині в Україні склалася ситуація, коли інституціоналізаційна нерегульованість багатьох питань функціонування фінансового ринку й корпоративного сектору вітчизняної економіки породжує численні корпоративні конфлікти, призводить до зниження рівня захисту прав інвесторів і власників цінних паперів. Ухвалений Верховною Радою України Закон «Про акціонерні товариства» (№ 514-VI від 17 вересня 2008 р.) так і не створив адекватної нормативно-правової бази для розвитку цивілізованого фінансового ринку.

Особливість розвитку всіх постсоціалістичних економік полягає в тому, що в них одночасно відбувалися процеси становлення фінансового ринку й розгортання приватизації, без чого неможливо було формувати ні попит, ні пропонування фінансових активів. В Україні історично фінансовий ринок (насамперед така його базова складова як фондовий ринок) сформувався для обслуговування завдань приватизації державної власності, тому він і виконував в основному функцію перерозподілу власності. У зв'язку з цим вітчизняний фінансовий ринок набув боргового, а не інвестиційного характеру. Абсолютне домінування тіньових, закритих та неконкурентних методів приватизації не забезпечило дієвих прав власності для інвестиційних або стратегічних інвесторів. Утворені акціонерні компанії виявилися не готовими до роботи із зовнішніми інвесторами й

залученими коштами. Фінансовий ринок їм був потрібен лише для перерозподілу власності, а не для залучення інвестиційних коштів. Звідси — масові порушення прав акціонерів, маніпуляції з фінансовими потоками, приховування прибутку, мізерні дивіденди і, як наслідок, повне нехтування інтересами дрібних інвесторів — громадян.

Обґрунтовано, що нецивілізовані та неефективні форми і методи приватизації створили антиінвестиційний клімат в економіці, що негативно позначилося на діловій активності й заінтересованості в інвестуванні з боку вітчизняних та іноземних інвесторів. Приватизація в Україні не створила умов для легалізації власності. На цій підставі дисертант зробив висновок, що процедура легалізації власності потребує більш прозорих правил поведінки економічних суб'єктів і в умовах української економіки є вельми складним і тривалим інституціональним процесом.

Доведено, що формування фінансового ринку — складний інституціональний процес; фінансовий ринок неможливо запровадити політичним способом, його можна лише поступово створювати. При цьому обов'язковою інституціональною передумовою формування фінансового ринку є різноманіття форм власності, свобода підприємницької діяльності та інші компоненти повноцінної ринкової економіки. Формування фінансового ринку означає його виокремлення як нової якості в економічній системі суспільства для виконання певних відособлених функцій. Визначення інституціональних передумов становлення фінансового ринку ґрунтується у роботі на методологічному положенні про те, що економічні процеси становлення (формування) тісно пов'язані з процесом розвитку. На практиці процеси формування та розвитку ринку накладаються один на одного й відбуваються одночасно. Розвиток фінансового ринку означає його прогресивний рух, що здійснюється завдяки позитивному нагромадженню якісних і кількісних змін.

На основі аналізу ринкових перетворень в Україні в 1990-х рр. здобувачем зроблений висновок, що надмірно прискорене впровадження ринкових відносин у непристосованій до ринку економічній системі не дає позитивних результатів, навпаки, новий фінансовий ринок став генератором нестабільності в суспільстві.

У розділі 4 «Особливості функціонування фінансового ринку в трансформаційній економіці України» аналізується стан та проблеми фінансового ринку на початку XXI ст., розглядаються інституціональні зміни як спосіб підвищення цивілізованості фінансового ринку та його ролі в зростанні сучасного національного виробництва. Значна увага приділена аналізу глобалізаційних тенденцій впливу на функціонування фінансового ринку.

Автором зазначено, що розвиток фінансового ринку в Україні відбувся доволі своєрідно порівняно з розвинутими країнами. Він з'явився в досить стислі терміни в результаті прискореного процесу приватизації та роздержавлення власності. Така особливість розвитку фінансового ринку в нашій державі спричинила істотну специфіку його організації: він сформувався як монополізований, високоспекулятивний, непрозорий, низько ліквідний, і дальший його розвиток на початку XXI ст. був украй ускладненим через втрату довіри до нього інвесторів.

Відповідно, вітчизняний фінансовий ринок досить обмежено реалізував як першорядну свою функцію, так і другорядні.

Установлено, що в таких умовах практично єдиною стабільною і значущою інституцією фінансового ринку була банківська система, через яку проходив основний рух грошових ресурсів. Протягом 2000 - 2007 років поліпшилася структура банківської системи за розмірами сплаченого статутного капіталу банків; скоротилась кількість банків з капіталом до 3 млн. євро (з 38 у 2001 році до 3 у 2007 році) та збільшилась кількість банків з капіталом понад 20 млн. євро (з 3 у 2001 році до 45 у 2007 році).

Що стосується фондового сегмента фінансового ринку в Україні, то до кінця ХХ ст. він не сприяв залученню інвестицій у реальний сектор економіки. Головна причина цього негативного явища – наявна в Україні модель володіння капіталом, яка за своїм змістом є олігархічною і базується на симбіозі влади та власності.

Аналіз сучасного стану фінансового ринку України свідчить про те, що процес його якісної трансформації ще далекий від завершення. Формально, у вітчизняній економіці існують усі форми фінансових відносин, але вони не стали поки що ефективними. Значною мірою загрози й ризику посилилися під впливом світової фінансової кризи 2008–2009 років. При визначенні факторів сучасної фінансово-економічної кризи в Україні не слід недооцінювати роль внутрішніх чинників. А саме: переоцінки обмінного курсу національної валюти, формування надмірного споживацького навантаження на фінансовий ринок; швидкого зростання банківських кредитів і фінансування за їх рахунок споживчих і непродуктивних інвестиційних витрат; надування "бульбашок" цін на реальні активи та цінні папери вітчизняних емітентів та ін. Фінансовий ринок в Україні дуже повільно перетворюється на дієвий механізм мобілізації капіталів, необхідних для інноваційного розвитку суспільного виробництва в розширених масштабах.

В умовах неврівноважених і трансформаційних економічних систем дедалі більше уваги приділяється положенням і висновкам, напрацьованим у процесі інституціоналізації фінансового ринку. Об'єктом інституціонального аналізу є інституціональні зміни у фінансовому ринку, які залежать від стану його розвитку і полягають у вдосконаленні наявних і формуванні нових інститутів. Інституціональні зміни мають два рівні – первинну інституціоналізацію (створення інституту) і вторинну інституціоналізацію (коли наявний інститут трансформується). Існує ще деінституціоналізація (коли інститут припиняє своє існування). Межею закінчення процесу первинної інституціоналізації фінансового ринку в трансформаційній економіці України можна вважати кінець ХХ ст. Головним (узагальнювальним) критерієм зрілості та ефективності вторинної інституціоналізації фінансового ринку є такий стан, коли наявні інститути дієво забезпечують самовідтворення всього фінансового середовища національної економіки. Саме тому період функціонування фінансового ринку України протягом 2000—2007 років можна вважати етапом вторинної інституціоналізації, утім за своїми економічними та інституціональними характеристиками він ще не повною мірою відповідає стандартам розвинених фінансових ринків, що зумовлює його суттєве відставання щодо участі в глобальному фінансовому процесі.

У роботі доведено, що в умовах ринкової трансформації формування фінансового ринку безпосередньо не пов'язане з інвестиційними потребами реального сектору національної економіки. За цих умов, інституціоналізація фінансового ринку мала переважно екзогенний характер і відбувалась автономно від процесів, що відбувались у реальному секторі. Спроби знайти так званого ефективного власника за допомогою приватизації є, на думку дисертанта, способом екзогенного впливу на стан реальної економіки.

Фінансовий ринок у трансформаційних економіках заважає інвестиційному процесу, позаяк він переважно спекулятивний і відтягує дефіцитні грошові ресурси з виробничої сфери. Падіння довіри до фінансових інститутів і сплеск спекулятивних операцій, спричинений швидкими прибутками, зумовили появу ефекту «інвестиційного витіснення», коли фінансові угоди витісняють реальні інвестиції. Фінансовий ринок набуває спотворених боргових форм, інвестиційний інструментарій при цьому істотно обмежений.

У дисертації резюмовано, що в українській економіці ще не вдалося «запустити» фінансовий механізм переливу капіталу між галузями і сферами національної економіки, наслідком чого є збереження застарілої галузевої структури суспільного виробництва, яка не відповідає завданням сучасної модернізації економіки. У кінцевому підсумку в системі розвитку фінансового ринку має бути закладена нова ефективна інвестиційна політика, брак якої завдає істотної шкоди розвитку вітчизняного суспільного виробництва.

Відсутність на вітчизняному фінансовому ринку дешевих і довгострокових фінансових ресурсів зумовило необхідність інтенсифікації залучення зовнішнього фінансування на основі трансформації іноземних заощаджень в інвестиції в українську економіку. Загалом за результатами дослідження було встановлено, що на практиці існує доволі щільний кореляційний зв'язок між темпами економічного зростання та обсягами залучення іноземного капіталу. Головним мотивом іноземного інвестування на українському фінансовому ринку була можливість отримання вищого прибутку, ніж на фінансових ринках розвинутих країн світу.

Суперечливе значення для трансформаційних економік мало зростання зовнішнього національного боргу (див. табл. 1.). В Україні в 2005–2007рр. характерним було в першу чергу істотне збільшення зовнішнього корпоративного боргу — зовнішніх боргових зобов'язань підприємств і банків. За рік зовнішня заборгованість комерційних банків зросла на 3,56 млрд. дол. і, станом на 1 січня 2006 р., досягла 6,22 млрд. дол., тоді як у нефінансових підприємств відповідні показники становили 3,58 млрд. дол. і 18,11 млрд. дол. (з урахуванням короткострокових боргів). Станом на 1 січня 2006 р., обсяги зовнішньої заборгованості корпоративного сектора економіки в 1,8 рази перевищили зовнішню заборгованість держави.

У разі залучення зовнішніх кредитів недержавним сектором економіки підвищується вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків, пов'язаних з переливами міжнародних капіталів і нестабільністю обмінних курсів.

За умов сучасної світової фінансово-економічної кризи ситуація на фінансовому ринку України погіршилася. Втрата доступу до зовнішніх фінансових ринків, девальвація національної валюти і занепад внутрішнього кредитування

спричиняють посилення загального ступеня економічної невизначеності й негативно впливатимуть на рівень довіри у відносинах між ринковими суб'єктами.

Таблиця 1

Динаміка зовнішнього боргу України

(млн. дол. США)

Показник	на 01.01. 2004	на 01.01. 2005	на 01.01. 2006	на 01.01. 2007	на 01.01. 2008	на 01.01. 2009	на 01.01. 2010
Валовий зовнішній борг	23811	30647	39619	54512	79955	101654	103973
1.Зовнішній борг сектору державного управління	8743	10058	10506	10924	11884	11959	17806
2.Зовнішній борг органів грошово-кредитного регулювання	1919	1690	1254	880	462	4725	6210
Зовнішній державний борг (1.+2.)	10662	11748	11760	11804	12346	16684	24016
3.Банки	1746	2662	6112	14089	30949	39471	30788
4.Інші сектори	10989	15678	20913	26676	33581	41250	44091
5.Міжфірмовий борг	414	559	834	1943	3079	4249	5078

Джерело даних: Сайт НБУ: Зовнішній борг України.

У роботі аргументовано, що стан і тенденції фінансового ринку в будь-якій країні невіддільні від процесів, що відбуваються у світовій економіці й на міжнародному фінансовому ринку. Світова економіка в останні десятиліття характеризується різкою інтенсифікацією процесу інтернаціоналізації економічних і фінансових відносин. Становлення глобальних економічної та фінансової систем, які не визнають кордонів національних держав, — найважливіший процес, що визначає характер всесвітнього господарства на початку ХХІ ст. В основі фінансової глобалізації як складової глобалізації всесвітнього господарства лежить принцип відкритості національних фінансових ринків. Ідеться насамперед про прискорення міжнародної мобільності фінансового капіталу.

Спираючись на аналіз сучасної теорії економічної глобалізації, автор дійшов висновку, що забезпечення ефективного розвитку фінансового ринку можливе лише за умови зростання масштабів міжнародних фінансових операцій і збільшення обсягу руху фінансового капіталу між країнами світу. Глобалізація створила безпрецедентні можливості, але водночас і серйозні проблеми. В умовах глобалізації Україна має обрати свій шлях інтеграції в глобальний фінансовий простір, не забуваючи про свої національні інтереси. Це можливо лише за потужної ефективної національної фінансової системи, без чого повноцінна інтеграція в систему всесвітнього фінансового ринку неможлива.

Проведене автором дослідження показало, що Україна опинилась у такому жорсткому міжнародному фінансовому середовищі, до якого національна економіка виявилась невіддільною. Відкриваючи свій фінансовий ринок, країна з трансформаційною економікою в умовах глобалізації не може бути впевнена в збільшенні обсягів, а головне в ефективності внутрішніх інвестицій. Закономірністю

стали глобальні дії міжнародного спекулятивного капіталу на користь транснаціональних корпорацій та розвинених країн світу. Руйнівний характер сучасної фінансово-економічної кризи яскраво підтверджує цей висновок.

За умов наявної моделі фінансової глобалізації для країн із трансформаційною економікою дедалі актуальнішим стає питання щодо досягнення оптимального балансу між відкритістю економіки та розумними обмеженнями міграції фінансового капіталу, лібералізацією й оптимальним регулюванням національного фінансового ринку.

Глобалізація фінансів сьогодні стає причиною зростання фінансових спекуляцій, а отже, підвищення ризику фінансових криз у країнах з трансформаційною економікою. З урахуванням зростаючої взаємозалежності національних фінансових ринків підвищується взаємна їх уразливість: фінансова криза в одній із розвинених країн спричинює глобальні наслідки.

Розділ 5 «Напрямки дальшого розвитку фінансового ринку в Україні» написано згідно із загальною логікою побудови дисертаційної роботи, присвяченої використанню потенціалу фінансового ринку для відновлення економічного зростання, підвищення добробуту суспільства, напрямам удосконалення державної політики на фінансовому ринку та створення інституціональних умов детінізації фінансових відносин на фінансовому ринку України.

Перспективи відновлення економічного зростання значною мірою залежать від того, чи буде активізований інвестиційний потенціал, адже саме інвестиції в процес виробництва є фактором розширення як сукупного попиту, такі і сукупного пропонування, збільшення кількості зайнятих і стимулювання економічного зростання. Нині в економіці України дедалі більше домінує інвестиційний аспект функціонування фінансового ринку, що обумовлюється завданнями відновлення економічного зростання.

Обґрунтовано, що найважливіше значення сьогодні має формування сприятливого клімату для фінансових інвестицій, забезпечення належної концентрації фінансових ресурсів та їх спрямування в перспективні сфери реальної економіки. Ефективність фінансового ринку сприятиме перспективному переливу фінансових коштів. Одним з головних каналів фінансування виробничих інвестицій найближчим часом має стати капіталізація банків державної форми власності, перетворення їх у справжні інвестиційно-орієнтовані банки. Відзначено, що створення спеціалізованих інвестиційних банків, їх відокремлення від комерційних кредитно-депозитних банків має важливе значення з погляду перспектив економічного зростання в Україні.

Щодо значущості іноземних інвестицій установлено, що Україна історично вже пройшла той етап, коли залучення іноземного капіталу було життєво важливим для загального відродження економіки. У країні на цей час нагромаджено власний національний капітал, що поступово починає експортуватися, хоча проблема залучення іноземного капіталу існує. Причому це переважно потреба в інвестиційному капіталі, який може дати поштовх постіндустріальній трансформації структури економіки та глибокій модернізації наявних індустріальних галузей. Але створення окремої системи преференцій для іноземного капіталу спричинить нерівноправне становище для національних та іноземних інвесторів. Тому розвиток

саме систем преференцій для іноземного капіталу не може бути актуальним для України. У цьому питанні дисертант цілком погоджується з уже існуючою в українській економічній літературі думкою стосовно цієї проблеми.

Обґрунтовано, що важливим фактором залучення коштів населення на фондовий ринок є податкове стимулювання, яке ефективно використовується в розвинутих країнах. Податкові умови інвестування в українські цінні папери були останніми роками дещо поліпшені. Однак перехід від фактично заборонної системи оподаткування до системи оподаткування, що стимулює інвестиції на фінансовому ринку, в Україні ще не завершений. Слід розуміти, що без зміни податкової політики не можна розраховувати на швидке зростання інвестицій. Тому важливо звільнити хоча б на середньострокову перспективу від оподаткування прибуток суб'єктів господарювання від приросту капіталу в галузях, що впроваджують високі технології.

Утім податкова реформа не може бути зведена лише до простого зниження ставок податків. Найважливішою її складовою має стати оптимізація податкових норм і правил з погляду мінімізації трансакційних витрат інвесторів і професійних учасників фінансового ринку. Податкове стимулювання фінансового ринку має важливе значення насамперед для країн, що потребують значних інвестицій в економіку (для реалізації програм модернізації реальної економіки або прискореного розвитку галузей промисловості), але при цьому не мають достатнього обсягу вільних внутрішніх фінансових ресурсів.

Непоследовний, суперечливий характер розвитку фінансового ринку в Україні зумовлює співіснування інститутів різної ефективності. Унаслідок цього виникає перманентне напруження між неофіційними обмеженнями і новими офіційними правилами, оскільки багато з них суперечать одне одному. Тому в багатьох випадках неформальні регулятори відіграють домінуючу роль у процесі прийняття рішень учасниками фінансового ринку. За таких умов панування тіньової економіки на фінансовому ринку досить часто реалізує фінансово-економічні інтереси не суспільства, а окремих фінансово-економічних угруповань та олігархічних кланів.

В Україні найбільш тісний зв'язок з реальним сектором економіки виявляється не в організованого ринку цінних паперів, а в «непрозорого» неорганізованого сегмента фондового ринку, який обслуговує переважно тіньову сферу економіки і практично необмежено панує над організованим. Тому перемогти тіньову економіку або принаймні істотно її обмежити неможливо без подолання безпрецедентного домінування неорганізованого сегмента фондового ринку та без всебічного розвитку організованого ринку цінних паперів України.

Підтверджено, що детінізація економіки безпосередньо пов'язана з подоланням виявів корупції, яка є однією з підвалин існування тіньової економіки. Стратегічними напрямками боротьби з корупцією є послідовна демократизація всіх сфер суспільного життя, відкритість влади, прозорість та зрозумілість для населення державних рішень, діяльності управлінського апарату, розвиток громадської свідомості та активності у загальному контексті розбудови України.

У контексті стимулювання ефективного розвитку фінансового ринку в Україні в дисертаційному дослідженні розглядається проблема інституцій, організацій, що регулюють фінансовий ринок за сучасних умов господарювання. На сьогоднішній

день повноваження НБУ, ДКЦПФР і Держфінпослуг в Україні розмежовані не за видами послуг чи типом фінансових операцій, а за статусом установ-регуляторів. Безумовно, наявність великої кількості регуляторів є несприятливим чинником розвитку вітчизняного фінансового ринку.

На основі узагальнення досвіду регулювання фінансового ринку різних країн світу сформульовано пропозицію щодо передачі фінансового нагляду в Україні фінансовому мегарегулятору — державній структурі, що здійснює системний нагляд за станом ринку і його учасниками. Ідея мегарегулювання фінансового ринку ґрунтується на комплексному підході до аналізу стану і розвитку цього ринку та його учасників із пріоритетом на реалізацію загальнодержавних інтересів, а не інтересів окремих відомств.

У роботі проаналізовано особливості національного капіталоутворення в українській економіці в контексті дальшого розвитку фінансового ринку. На основі механізму фінансового ринку здійснюється процес нагромадження капіталу (капіталоутворення). Ідеться про посилення ролі та місця фінансового ринку як проміжної ланки між реальними активами і фінансовими їх формами. Для української економіки найгострішою є проблема зміни структури фінансових потоків, які спрямовані нині на реалізацію вузькогрупових інтересів власників, що часто не збігається з потребами суспільного виробництва.

Показано, що внаслідок багатьох причин об'єктивного і суб'єктивного характеру в Україні набула поширення олігархічна, а не інвестиційна модель капіталоутворення.

Характерною рисою процесу олігархічного капіталоутворення в Україні є незаінтересованість більшості його учасників у справедливому ціноутворенні на фінансові активи, що особливо чітко виявилось під час сучасної фінансово-економічної кризи. Така ситуація призводить до приховування справжніх намірів великих власників і підтримки укладання нелегітимних і непрозорих угод щодо зміни структури власності. Тому необхідність підвищення ролі капіталізації української економіки вимагає принципової зміни методів капіталоутворення. Ідеться насамперед про створення ефективної системи обігу національного капіталу, активізацію організаційно-економічних заходів для формування місткого внутрішнього фінансового ринку.

Нині необхідно повернути довіру до вітчизняного фінансового ринку. За відповідної інституціональної організації фінансового ринку, за суворого державного регулювання та контролю роботи професійних учасників ринку й емітентів цей ринок переконливо демонструватиме свою зручність (високу ліквідність, простоту оформлення угод), вигідність (доходи тут вищі, ніж за будь-якими іншими операціями) і надійність вкладень коштів у формі інвестицій у реальний сектор економіки, а отже, і високий рівень довіри у цілому.

Доведено, що основними пріоритетними напрямками розвитку фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою мають бути: стабілізація законодавчої бази, запровадження системи оптимальних регуляторних норм і методів; дієва організаційна оформленість обігу фінансових активів; здійснення заходів щодо стимулювання внутрішнього ринку цінних паперів; запровадження та розвиток таких інститутів, як ринок застави, іпотечні кредити; широке залучення на

фінансовий ринок нереалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств; створення системи захисту прав інвесторів. У цьому напрямку перш за все необхідно створити ринково-фінансовий механізм підвищення соціального добробуту, коли інституції фінансового ринку будуть економічно заінтересована у зростанні доходів населення.

Установлено, що розвиток фінансового ринку має соціальний зміст; у центр фінансових відносин ставляться людина, задоволення її потреб та інтересів, підвищення добробуту. Традиційний «постачальник» грошових коштів на фінансовий ринок — населення (домашні господарства), яке акумулює грошові заощадження, а попит на додаткові інвестиційні ресурси пред'являють підприємці (корпорації).

У будь-якій країні внутрішні приватні інвестори мають вагомий інвестиційний потенціал. Залучення заощаджень цієї групи інвесторів до інвестиційного процесу дає значний імпульс розвитку фінансового ринку та національного виробництва загалом. Тому важливе значення має наближення ринкової торгівлі фінансовими активами до населення — перехід від переважно оптового до переважно роздрібного фінансового ринку.

Зазначено, що у передкризовий період в Україні спостерігався бум банківського споживчого кредитування. Безумовно, це активізувало кризові процеси в економіці України, але в цілому обсяг споживчого кредитування і далі залишається недостатнім для належного піднесення суспільного добробуту. Актуальність цієї проблеми посилюється потребою у диференціації цінових умов у наданні споживчих кредитів залежно від міри їх ризикованості. Крім привабливості для приватних інвесторів того чи іншого фінансового інструменту важливу роль відіграють соціально-психологічні чинники, передусім міра довіри до тих фінансових інституцій, які мобілізують заощадження.

У роботі відзначені соціальна роль ефективного іпотечного ринку як сегмента фінансового ринку та необхідність активізації механізмів іпотеки у трансформаційних економічних системах. Підкреслено, що поєднання іпотечного кредитування з ринком нерухомості, особливо житлової, обумовлює соціальну значущість іпотеки.

На основі аналізу проблем реформування системи соціального страхування і розвитку недержавних пенсійних фондів показано, що в сучасній економіці поза фінансовим ринком неможливе динамічне підвищення добробуту населення (домашніх господарств).

ВИСНОВКИ

В дисертації отримано нове вирішення наукової проблеми теоретико-методологічних засад функціонування і розвитку фінансового ринку в умовах трансформаційної економічної системи, запропоновано практичні заходи щодо вдосконалення управління фінансовим ринком та діяльністю його учасників.

Дослідження надало можливість конкретизувати наукові підходи щодо вдосконалення інституціональних змін і впливів на основних учасників фінансового ринку та дозволяє сформулювати такі висновки методологічного, теоретичного та практичного характеру:

1. Дослідження фінансового ринку ґрунтується на теоретико-методологічних засадах інституціоналізації фінансових відносин як необхідної передумови переходу до соціально орієнтованої ринкової економіки, яка включає взаємозв'язки формальних та неформальних ринкових інститутів.

Еволюція економічної теорії об'єктивно відображає те, що у ході поступального соціально-економічного розвитку фінансовий ринок все більше ускладнюється, знаходить нові, більш ефективні форми його функціонування й розвитку. В умовах ринкової економіки, коли кожний економічний суб'єкт самостійно приймає рішення про форму участі у фінансових відносинах, фінансовому ринку відводиться особлива роль.

2. Аналіз сучасного економічного розвитку України свідчить про те, що процес ринкових трансформацій ще далекий від завершення. Формально у вітчизняній економіці існують усі форми ринкових відносин, але вони ще не стали ефективними. Залишається потенційна загроза відновлення трансформаційної кризи. Значною мірою така загроза й ризики стосуються фінансової системи України, що й підтвердила світова фінансова криза кінця 2008—початку 2009 років. Фінансовий ринок в Україні дуже повільно перетворюється на дієвий механізм мобілізації капіталів, необхідних для розвитку суспільного виробництва в розширених масштабах, фінансування процесу відтворення на якісно новій основі.

3. Використання інституціонального підходу за критичного розгляду наявних теоретико-методологічних положень щодо сутності фінансів і фінансового ринку дає імпульс для нового осмислення методологічних засад дослідження економічного механізму фінансового ринку трансформаційної економіки.

Фінансовий ринок у системах трансформаційного періоду суттєво відрізняється з позиції інституціоналізму від фінансового ринку в розвинених ринкових системах. У трансформаційній економіці суб'єкти фінансового ринку ще не мають достатнього професійного досвіду прозорої відкритої діяльності. Фінансові активи тут ще цілком не сформувались. Усе це призводить до суттєвої нестійкості фінансового ринку, що, своєю чергою, стримує процес соціально-економічного розвитку суспільства. Розвиток економіки супроводжується істотними інституціональними змінами в системі фінансового ринку, що визначають необхідність вироблення нових підходів і вимог до його політекономічного дослідження.

Логіко-історична систематизація основоположних категорій фінансового ринку з позицій інституціональної теорії передбачає дослідження еволюції інститутів, правил, норм, прав власності, трансакційних витрат, контрактних відносин, суб'єктно-об'єктного базису, фіктивних і тіньових організацій та ін.

4. Фінансовий ринок відіграє важливу роль у здійсненні модернізації національної економіки й розв'язанні багатьох важливих соціально-економічних проблем. Для цього необхідно забезпечити його наближення до ефективного стану, що може бути здійснене лише за допомогою дієвого його регулювання. Теоретичне визначення місця фінансового ринку в структурі ринкових відносин в умовах економічної трансформації дає змогу теоретично обґрунтувати взаємозв'язки фінансового ринку й процесу виробництва. У межах проведеного дослідження розглянуто зміст і форми фінансових активів та інструментів, здійснено їх

класифікацію, визначено напрямки підвищення ефективності в функціонуванні фінансового ринку.

5. Теоретичні проблеми функціонування сучасного фінансового ринку пов'язані із загальними закономірностями розвитку економічних відносин, що існують на фінансовому ринку України, розроблення теоретичних моделей фінансового ринку та розуміння закономірностей їх еволюції. Важливою є роль фінансового ринку в реалізації механізмів та інструментів макроекономічної й фінансової стабілізації в умовах трансформаційної економіки.

Центральною ланкою теоретичної моделі є зв'язок розвитку фінансового ринку, динаміки нагромадження капіталу (капіталоутворення) та економічного зростання. На жаль, вітчизняний фінансовий ринок дуже слабо реагує (з погляду процесу капіталоутворення) на потреби розвитку великомасштабного конкурентоспроможного суспільного виробництва; цим викликані труднощі реалізації інвестиційної моделі фінансового ринку і переходу до інвестиційно-інноваційного типу економічного зростання. Створення ефективно діючого фінансового ринку є одним з найважливіших завдань реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси.

6. Серед соціально-економічних факторів, які визначають еволюцію фінансового ринку на межі XX—XXI ст., унаслідок змін, що відбуваються у системі відносин власності, вирішальне місце посідає взаємозв'язок внутрішніх і зовнішніх (глобалізаційних) чинників, що впливають на розвиток сучасного фінансового ринку України. В Україні мають місце істотні несприятливі фактори розвитку фінансового ринку, зокрема: брак чіткої державної політики у сфері фінансової діяльності: неповна і часом неузгоджена нормативно-правова база; недостатній рівень державного регулювання і контролю за ринком; низький платоспроможний попит юридичних і фізичних осіб на фінансові послуги. Дія факторів глобалізації та міжнародної інтеграції у сфері фінансових відносин пов'язана зі створенням міжнародних фінансових інституцій, входженням іноземного капіталу в національні фінансові ринки й посиленням його впливу на розвиток національних фінансових систем.

7. Для ринкової економічної системи характерні органічна взаємодія та взаємовплив фінансового ринку і відносин власності. Посилення динаміки змісту власності є об'єктивною потребою сучасного етапу розвитку економічних відносин в умовах трансформаційної економіки, тому інститут прав власності не є стабільним незмінним утворенням. Відносини власності стають формою реалізації вимог на фінансові активи, які породжені взаємодією власників на фінансовому ринку. Переважна більшість досліджень фінансового ринку лежить у площині аналізу передумов і наслідків розвитку акціонерної власності, проте більш глибокі питання принципів взаємозв'язків між фінансовим ринком і відносинами власності загалом залишаються поза увагою вітчизняних економістів.

З розвитком відносин власності пов'язано зародження фінансових активів — сучасної форми приватного багатства. Специфіка фінансового активу як економічної категорії накладає відбиток на функціонування фінансового ринку.

Виникнення і рух фінансових активів формує ринок, на якому різні дематеріалізовані фінансові еквіваленти багатства продаються і купуються як особливий товар. Торги фінансовими активами супроводжуються спеціальними процедурними нормами, правилами і регламентом.

8. За сучасних умов розвитку фінансового ринку перспективи інтеграційної діяльності його інституцій лежать у сфері фінансування реального сектору національної економіки, розширене відтворення якого на новій інноваційній основі є першочерговим завданням. Актуальними з погляду дослідження механізму взаємозв'язку фінансового ринку з національним виробництвом є проблеми: теоретико-методологічні — пов'язані з труднощами розроблення адекватної концепції та моделі функціонування фінансового ринку; інституціональні — пов'язані з недосконалістю інституціонального опрацювання мобілізації заощаджень економічних суб'єктів та їх трансформації в інвестиції; організаційно-процедурні — брак дієвих процедур участі фінансових посередників у ефективному розвитку інвестиційного процесу.

Механізм розвитку фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки є комплексом взаємозв'язаних норм еволюційного характеру, що реалізується в рамках самоорганізації фінансового ринку і політики держави. Особливостями інституціонального середовища, в якому відбувається розвиток фінансового ринку є поглиблення тіньових відносин, макрофінансові дисбаланси, розширення фіктивної діяльності. Необхідним є підвищення рівня капіталізації інституцій фінансових ринків, поліпшення структури їх капіталів та кредитних портфелів, підвищення якості надаваних ними послуг та їх конкурентоспроможності. Важливим є далі вдосконалення системи державного регулювання та підвищення ефективності нагляду за діяльністю фінансових інститутів.

9. В результаті дослідження встановлено, що фінансовий ринок в Україні має вже найближчим часом вийти на якісно новий рівень свого розвитку, що дасть змогу характеризувати його як важливу ефективну компоненту інвестиційної суспільної діяльності. Нова інвестиційно-інноваційна модель фінансового ринку орієнтуватиметься на забезпечення високих темпів економічного зростання та посилення інвестиційної активності всіх суб'єктів господарювання. Активізація інвестиційної діяльності, своєю чергою, буде забезпечена завдяки збільшенню обсягу фінансових ресурсів, залучених з ринку.

10. З погляду суб'єктності фінансовий ринок є системою економічних відносин між власниками тимчасово вільних коштів, фінансово-кредитними інститутами й емітентами фінансових активів. З одного боку, фінансовий ринок забезпечує рух фінансових активів, трансформацію грошових заощаджень в інвестиції. З другого боку, за допомогою фінансового ринку підприємства (фірми) і домашні господарства здобувають можливість інвестувати заощадження й одержувати додатковий дохід.

Важливою складовою трансформаційних перетворень у фінансовій сфері є досягнення збалансованої структури фінансового ринку. У світовій практиці в сучасних умовах спостерігається тенденція відходу від жорсткої спеціалізації фінансових структур, прагнення до універсального характеру посередницької фінансової діяльності, що зумовлюється наростаючою конкуренцією між ними.

Пом'якшуються законодавчі заборони на поєднання кредитних та інвестиційних операцій у банківській діяльності.

11. Важливим є аналіз базових інституціональних засад фінансового ринку як особливого соціально-економічного механізму. У цьому зв'язку пріоритетним є дослідження сутнісних проблем економічних відносин, пов'язаних з розвитком інститутів фінансового ринку. За умов трансформаційної економіки України, що характеризується невизначеністю прав власності, високими трансакційними витратами легального ведення бізнесу, успадкованою від часів централізованого управління економікою широкою дискретною владою чиновників і політиків, а також схильністю до неформального розв'язання різноманітних проблем, створюються умови, винятково сприятливі для поширення рентоорієнтованої поведінки. Специфічним інститутом фінансового ринку за умов трансформації економічної системи України є фіктивний фінансовий капітал, що відбиває негативні зміни в системі економічних відносин, які пов'язані з відривом фінансової сфери від реальної економіки.

12. Удосконалення системи регулювання фінансового ринку передбачає комплекс заходів, спрямованих на досягнення вищої ефективності та прозорості ринку, формування ефективних цін і в остаточному підсумку підвищення ліквідності фінансових активів. Державне регулювання фінансового ринку за умов трансформаційної економіки відповідає завданням: реалізації єдиної державної фінансової політики; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання всіма інвесторами достовірної інформації про умови випуску та обігу фінансових активів та іншої інформації, що впливає на формування цін на фінансовому ринку; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок; гарантування прав власності на фінансові активи; захисту прав усіх учасників фінансового ринку; забезпечення ефективного розподілу фінансових ресурсів і ризиків у економіці.

На сучасному етапі трансформаційних процесів в Україні одним з основних векторів фінансової політики має стати вдосконалення системи форм і методів державного регулювання вітчизняного фінансового ринку. Зарубіжний досвід переконливо свідчить, що проблеми регулювання фінансового ринку суттєво ускладнюються в процесі розвитку економічних відносин. Це пов'язано з процесом глобалізації, у результаті якого національні фінансові ринки доволі жорстко конкурують на світовому фінансовому ринку за кошти інвесторів. Така конкуренція водночас означає й конкуренцію національних систем регулювання фінансового ринку. Тому кожен національний регулятор намагається щонайповніше повно враховувати передовий досвід регулювання в інших країнах. Результатом такого підходу стає уніфікація змісту фінансової політики й механізмів регулювання фінансового ринку. Утім залишається проблема максимально адекватного врахування національних особливостей у регулюванні фінансового ринку, насамперед з позицій розвитку прав власності.

13. Зміна доміант у теоретичній моделі фінансового ринку приводить до змін фінансових інститутів; при цьому інституціональні зміни стають способом та підґрунтям підвищення рівня цивілізованості фінансового ринку. У процесі

розвитку трансформаційної економічної системи забезпечується більш органічний взаємозв'язок між удосконаленням формальних та еволюцією неформальних інститутів фінансового ринку. Сучасний фінансовий ринок являє собою складну у функціональному та інституціональному аспектах систему, яка, з одного боку, має дієві ринкові механізми саморозвитку і самофункціонування, а з другого — є об'єктом досить активного державного регулювання. Це обумовлено тим, що в режимі свого нормального функціонування фінансовий ринок позитивно впливає на економіку будь-якої країни, а в періоди відхилень від такого режиму відбувається його негативний вплив не тільки на економічні, але й на суспільні процеси в цілому.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографія:

1. Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки: Монографія / В.Л. Смагін – К.: КНЕУ, 2008. – 232с. – (13,48 друк. арк.).

Статті у наукових фахових виданнях:

2. Смагін В.Л. Організована економічна злочинність як соціально-економічний феномен перехідної економіки / В.Л. Смагін // Вісник Академії праці і соціальних відносин. - №1. – 2000. – С.145-149. – (0,4 друк. арк.).

3. Смагін В.Л. Зміцнення державної економічної дисципліни – стабілізуючий фактор економічної безпеки / В.Л. Смагін // Вісник Академії праці і соціальних відносин. - №2. – 2001. – С.108-112. – (0,4 друк. арк.).

4. Смагін В.Л. Удосконалення фінансового контролю як одна із головних умов забезпечення фінансової безпеки держави / В.Л. Смагін // Вісник Академії праці і соціальних відносин. - №4. – 2002. – С.181-185. – (0,4 друк. арк.).

5. Смагін В.Л. Податкова система та її вплив на фінансовий ринок / В.Л. Смагін // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. Випуск 190: В 4т. - Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – С.725-732. – (0,4 друк. арк.).

6. Смагін В.Л. Теорії заощаджень, нагромадження капіталу та інвестицій в еонтексті сучасного розвитку / В.Л. Смагін // Вісник Академії праці і соціальних відносин. - №3. – 2006. – С.107-113. – (0,5 друк. арк.).

7. Смагін В.Л. Роль і місце фінансового ринку в економічній системі: теоретичні аспекти / В.Л. Смагін // Вісник Академії праці і соціальних відносин. - №1. – 2007. – С.117-122. – (0,4 друк. арк.).

8. Смагін В.Л. Вплив фінансового ринку на економічне зростання в умовах трансформаційної економіки / В.Л. Смагін // Стратегія економічного розвитку України. – Вип. 20-21. – 2007. – С.9-14. – (0,4 друк. арк.).

9. Смагін В.Л. Формування ефективного фінансового ринку України в контексті залучення іноземного капіталу / В.Л. Смагін // Культура народів Причорномор'я. - №133. – 2008. – С.182-186. – (0,4 друк. арк.).

10. Смагін В.Л. Вплив міжнародного фінансового ринку на формування ринкової економіки України / В.Л. Смагін // Наукові праці Національного університету харчових технологій. - №26. – 2008. – С.125-128. – (0,5 друк. арк.).

11. Смагін В.Л. Особливості механізму функціонування фінансового капіталу в умовах трансформаційної економіки / В.Л. Смагін // Вчені записки: Зб. наук. праць. – К.: КНЕУ, 2008. - №10. – С.45-50. – (0,5 друк. арк.).

12. Смагін В.Л. Економічна сутність фінансового ринку в сучасній системі ринкових відносин / В.Л. Смагін // Формування ринкової економіки: Зб. наук.праць. – Вип. 20. – К.: КНЕУ, 2008. – С.54-62. – (0,5 друк. арк.).

13. Смагін В.Л. Інфраструктурне забезпечення функціонування фінансового ринку в трансформаційній економіці / В.Л. Смагін // Економіка та підприємництво: Зб. наук. праць. – Вип. 20. – К.: КНЕУ, 2008. – С.17-27. – (0,5 друк. арк.).

14. Смагін В.Л. Механізм впливу глобалізаційних процесів на розвиток фінансового ринку України / В.Л. Смагін // Наукові записки, серія «Економіка», вип. 10. част. 3. – Острог: Видавництво Національного університету «Острозька академія». – 2008. – С.381-389. – (0,4 друк. арк.).

15. Смагін В.Л. Регулююча діяльність держави на фінансовому ринку в трансформаційній економіці / В.Л. Смагін // Вчені записки Кримського інженерно-педагогічного університету. Економічні науки. – Вип. 12. – Сімферополь, 2008. – С.221-225. – (0,4 друк. арк.).

16. Смагін В.Л. Фінансовий ринок, як базовий інститут фінансової системи / В.Л. Смагін // Ринок цінних паперів в Україні. - №1-2. – 2008. – С.33-37. – (0,5 друк. арк.).

17. Смагін В.Л. Інституціональні чинники формування фінансового ринку / В.Л. Смагін // Ринок цінних паперів в Україні. - №1-2. – 2009. – С.3-7. – (0,4 друк. арк.).

18. Смагін В.Л. Вплив фінансового ринку на процес відтворення в реальному секторі / В.Л. Смагін // Вісник Київського Національного торговельно-економічного університету. - №1. – 2009. – С.5-12. – (0,5 друк. арк.).

19. Смагін В.Л. Податкові важелі регулювання фінансового ринку в сучасних умовах / В.Л. Смагін // Учебные записки Крымского инженерно-педагогического университета. Экономические науки. Вып.17. – 2009. – С.138-142. – (0,4 друк. арк.).

20. Смагін В.Л. Фінансова політика держави і розвиток фінансового ринку України / В.Л. Смагін // Культура народів Причорномор'я. - № 154. – 2009. – С.65-68. – (0,4 друк. арк.).

21. Смагін В.Л. Роль інституціонального дослідження фінансового ринку в процесі системної трансформації / В.Л. Смагін // Стратегія економічного розвитку України: Зб. наук. праць. - №24-25. – К.: КНЕУ, 2009. – С.92-97. – (0,5 друк. арк.).

22. Смагін В.Л. Проблеми регулювання фінансового ринку в контексті структурних трансформацій / В.Л. Смагін // Моделювання регіональної економіки. Зб. наук. праць. - Івано-Франківськ, 2010. - №1 (15). – С.193-195. – (0,4 друк. арк.)

Інші видання:

23. Смагін В.Л. Профілізація викладання політичної економії у вищій школі МВС. / В.Л. Смагін, В.М. Черевченко // Питання економіко-правової підготовки кадрів органів внутрішніх справ: Наук. збірник – К.: КВШМВС. - 1991. – С.95-99. – (0,3 друк. арк., особисто автору належить 0,15 друк.арк.: визначено особливості викладання політичної економії у правовому вузі).

24. Смагін В.Л. Курс лекцій з економічної теорії / В.Л. Смагін, П.І. Задворний, Ю.О. Тараненко та інші. – К.: Українська академія внутрішніх справ, 1994. – 248 с. – (10,3 друк. арк., особисто автору належить 0,8 друк. арк.: Розділ 10 «Міжнародні економічні відносини»).

25. Смагін В.Л. Економіко-правові засоби боротьби з економічною злочинністю: Навч. посібник / В.Л. Смагін, В.М. Попович. – К.: НАВСУ, 1995. – 198с. – (12,4 друк арк., особисто автору належить 0,3 друк.арк.: визначено специфіку економічної діяльності в банківській сфері).

26. Смагін В.Л. Основи економіки і бізнесу: Навчально-методичний посібник / О.С. Падалка, І.А. Сасова, В.Л. Смагін, О.Т. Шпак. – К.: Національний педагогічний університет ім. М.П. Драгоманова. – 1997. – 88с. – (3,5 друк арк.; особисто автору належить 1 друк.арк.: Розділ 3 «Економічні закони і категорії»).

27. Смагін В.Л. Фінансове право: Курс лекцій // Предборський В.А., Смагін В.Л., Тараненко Ю.О. та ін. - К.: Фенікс, 1999. – 286 с. – (11,9 друк.арк.; особисто автору належить 1,5 друк. арк.: Розділ 2 «Правове регулювання фінансового контролю в Україні»).

28. Смагін В.Л. Протиправна економічна діяльність у зовнішньоекономічній сфері України. / В.Л. Смагін // Європа на порозі нового тисячоліття: Міжнар. наук. – практик. конф., 5 травня 1999р.: тези доп. – К.: АПСВ. – 1999. – С.186-190. – (0,3 друк. арк.).

29. Смагін В.Л. Проблеми молодіжної злочинності за умов тонізації економіки на етапі формування в Україні ринкових відносин. / В.Л. Смагін. // Молодь на зламі тисячоліть: нове тисячоліття – нові проблеми?: Міжнар. наук.-практик.конф., 5 травня 2000р.:тези доп. – К.: АПСВ, 2000. – С.80-84. – (0,4 друк. арк.).

30. Смагін В.Л. Проблеми співпраці України з міжнародними фінансовими інститутами в умовах перехідної економіки / В.Л. Смагін // Дії соціальних партнерів щодо адаптації економіки України до членства в СОТ та упередження негативних соціальних наслідків: Міжнар. наук.-практик. конф., 24 квітня 2004р. тези доп. – К.: АПСВ, 2004. – С248-251. – (0,4 друк. арк.).

31. Смагін В.Л. Основи ринкової економіки: Курс лекцій / В.Л. Смагін, Ю.О. Тараненко, Т.Б. Тігова та ін. / К.: Національна академія внутрішніх справ України. 2004 – 342 с. – (21,4 друк. арк.; особисто автору належить 1 друк. арк.: Розділ 2, § 7 «Ринок кредитних ресурсів»).

32. Смагін В.Л. Проблеми становлення інфраструктури фінансового ринку в Україні / В.Л. Смагін // Підвищення ролі банківської системи в економічному зростанні: наук.-практик. конф. 18-19 листопада 2004р.: тези доп. – К.: КНЕУ. – 2004. – С.426-429. – (0,1 друк. арк.).

33. Смагін В.Л. Трансформаційна економіка: навч. посібник / В.С. Савчук, Ю.К. Зайцев, І.Й. Малий, В.Л. Смагін та ін. – К.: КНЕУ, 2006. – 612 с. – (25,5 друк.арк.; особисто автору належить 1,4 друк арк.: Тема 6 «Проблеми формування економічної політики в Україні в умовах перехідного стану суспільства»).

34. Смагін В.Л. Роль банківської системи в активізації фінансового ринку / В.Л. Смагін // Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності: Міжнар. наук.-практик. конф., 11 жовтня 2007р.: тези доп. – К.: КНЕУ. – 2007. – С.248-251. – (0,1 друк. арк.).

35. Смагін В.Л. Трансформаційна економіка: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / В.С. Савчук, Ю.К. Зайцев, В.Л. Смагін та ін. – К.: КНЕУ. – 2008. – 365 с. – (21,39 друк.арк.; особисто автору належить 1 друк. арк.: Тема 6 «Проблеми формування економічної політики в Україні в умовах перехідного стану суспільства»).

36. Смагін В.Л. Активізація взаємодії фінансового ринку з реальним сектором економіки / В.Л. Смагін // Проблеми економіки підприємств в умовах сталого розвитку: Міжнар. наук-практ. конф., 3-4 квітня 2008р.: тези доп. – К.: НУХТ. – 2008. – С.70-71. – (0,1 друк. арк.).

37. Смагін В.Л. Вплив інститутів фінансового ринку на зниження трансакційних витрат у корпоративному секторі економіки / В.Л. Смагін // Контролінг у бізнесі: теорія і практика. Міжнар. наук-практ. конф., 18-20 квітня 2008р.: тези доп. – К.: КНЕУ. – 2008. – С.490-501. – (0,3 друк. арк.).

38. Смагін В.Л. Активізація інвестиційного потенціалу ринку капіталу в економіку України / В.Л. Смагін // Реалізація національних економічних інтересів України в рамках євро інтеграційних процесів: Всеукраїнська наук.-практ. конф., 24-25 квітня 2008р.: тези доп. – Сімферополь: ПП «Фенікс». – 2008. – С.213-215. – (0,1 друк арк.).

39. Смагін В.Л. Вплив фінансової глобалізації на розвиток фондового ринку України / В.Л. Смагін // Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці: Всеукраїнська наук.- практ. конф., 21-22 травня 2008р.: тези доп. – Тернопіль: Аетон. – 2008. – С.188-190. – (0,1 друк. арк.).

40. Смагін В.Л. Вплив глобалізації на інтеграцію вітчизняного фінансового ринку у світовий фінансовий простір / В.Л. Смагін // Пріоритети національного економічного розвитку в контексті глобалізаційних викликів: Міжнар. наук.-практ. конф., 21-22 листопада 2008р.: тези доп. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – 2008. – С.98-100. – (0,8 рук. арк.).

41. Смагін В.Л. Інституціональні основи формування фінансового ринку в сучасній Україні / В.Л. Смагін // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: Міжнар. наук.-практ. конф. 22 квітня 2010р.: тези доп. – К.: КНЕУ. – 2010. – С.410-413. – (0,1 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Смагін В.Л. Фінансовий ринок у трансформаційній економіці: закономірності формування та розвитку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.01 – Економічна теорія та історія економічної думки. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». – Київ, 2010.

Дисертація присвячена комплексному дослідженню теоретико-методологічних та практичних аспектів формування, функціонування та розвитку фінансового ринку у трансформаційній економіці.

В теоретичному аспекті за допомогою наукового інструментарію економічної теорії, фінансової теорії обґрунтовані наукові підходи до розкриття сутності фінансового ринку, його структури із врахуванням його особливостей

функціонування в трансформаційній економіці. З'ясовано, що він, як система має комплекс взаємопов'язаних структурних сегментів (окремих ринків) в єдності й цілісності із специфічними фінансовими відносинами і функціями.

Систематизований якісний склад суб'єктів фінансового ринку, які є учасниками ринкових відносин в процесі руху об'єктів ринку – фінансових активів.

Здійснено аналіз еволюційного розвитку фінансового ринку протягом ХХ ст., а також розглянуто інституційні зміни, як спосіб підвищення цивілізованості фінансового ринку та його ролі у підвищенні ефективності та зростання сучасного національного виробництва із урахуванням інституціонального середовища.

Визначено основні проблеми щодо використання потенціалу фінансового ринку для відновлення економічного зростання та підвищення добробуту суспільства. Запропоновано ряд заходів, щодо вдосконалення державної політики на фінансовому ринку, як складової загальнодержавної стратегії проведення соціально-економічних реформ.

Ключові слова: фінанси, фінансова система, фінансовий ринок, власність, фінансові ресурси, фінансові активи, фінансові інститути, фінансова політика, трансформаційна економіка, інституціональне середовище, інвестиції, інвестор, інфраструктура ринку.

АННОТАЦІЯ

Смагин В.Л. Финансовый рынок в трансформационной экономике: закономерности формирования и развития. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.01- Экономическая теория и история экономической мысли. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана». – Киев, 2010.

Диссертация посвящена исследованию теоретико-методологических основ формирования и развития финансового рынка в условиях трансформации экономической системы. В работе сформулированы концептуальные основы расширения возможностей финансового рынка как источника инвестиционных ресурсов для динамичного роста экономики Украины.

Раскрыто содержание и структура финансового рынка, дана классификация его субъектов в процессе институционализации рыночной среды, где осуществляется движение объектов рынка – финансовых активов и обеспечивается эффективное функционирование всей инфраструктуры данного сегмента рыночной экономики. С целью формирования целостного научного базиса для исследования финансового рынка, осуществлен анализ эволюции научных взглядов представителей различных экономических течений на формирование данного сегмента рыночной экономики в XIX-XX веках.

Для анализа содержания финансового рынка в экономической системе определены необходимые наиболее существенные функции данного сегмента рыночной экономики. Наиболее базовые из них – перераспределение прав собственности на финансовые активы, обеспечение перелива капитала между отраслями экономики, доступ до свободного капитала субъектов рынка,

привлечение, мобилизация и перераспределение капитала путем имитирования активов, информационная функция.

Аргументировано, что с определенной эволюционной сменой объекта исследования меняется, соответственно, и методология. При этом, институциональное направление есть наиболее важным для анализа транзитивных экономических систем, поскольку игнорирование базисных основ институциональной эволюции экономических систем нарушает баланс формальных и неформальных правил поведения экономических субъектов на всех уровнях хозяйствования.

Реализован системный подход к комплексному осмыслению финансового рынка с экономико-теоретических, организационно-экономических позиций как абсолютно самостоятельного института рыночной экономики, который включен в более общую систему общественного воспроизводства. Определена его основная задача для трансформационной экономики – сформировать институциональный механизм для привлечения в экономику инвестиционным путем налаживания и оптимизации отношений между субъектами рынка, которые имеют свободные денежные средства для инвестирования и субъекта ми рынка, для которых эти деньги необходимы.

Отражено, что финансовый рынок как единая система имеет комплекс взаимосвязанных структурных сегментов (отдельных рынков) в единстве и целостности со своими специфическими финансовыми отношениями и функциями.

Определена взаимосвязь таких категорий как «финансовый капитал», «финансовые активы» и «финансовые ресурсы», что обеспечивает возможность уточнить и дополнить существующие определения и подходы, конкретизировать значение этих категорий в структуре финансового рынка.

Систематизированы основные компоненты механизма функционирования финансового рынка такие как: аккумуляция временно свободных денежных средств, формирование финансового капитала, обеспечение взаимодействия продавцов финансовых активов (эмитентов) и покупателей (инвесторов), перелив капитала в наиболее эффективные сектора экономики.

В рамках определения необходимого уровня институционального обеспечения эффективности функционирования финансового рынка в общественном воспроизводстве предложено формирование отечественной модели финансового рынка, которая должна соответствовать требованиям рыночной инновационной экономики, оптимальному соотношению институциональных и финансовых рисков.

Сформулированы институциональные особенности регулирующего влияния государства на финансовый рынок. Он включает действия формальных и неформальных институтов государства относительно рыночной среды, институциональные особенности отношений между субъектами властных структур, их индивидуальные, и очень часто корыстные мотивы поведения в решении социально-экономических задач, что говорит о многовекторном симбиозе государственно-властного влияния в рамках институциональной динамики на формирование института финансового рынка.

Обоснована необходимость повышения эффективного государственного регулирования финансового рынка на базе современных форм, методов и

механизмов с использованием практического опыта в разных странах мира. Сформулированы основные направления улучшения системы регулирования финансового рынка в трансформационной экономике через разработку стратегически сбалансированной государственной финансовой политики.

Обобщены закономерности функционирования финансового рынка в условиях трансформационной экономики с позиции его субъектно-объектной основы: показаны (раскрыты) характерные черты отечественного рынка – нестабильность, деформированность, противоречивость, преобладание текущих задач над стратегическими целями. Приведены дополнительные доказательства того, что финансовый рынок – необходимая составляющая эффективного развития отношений собственности.

Раскрыт многоаспектный характер взаимосвязи финансового рынка и инвестиционного процесса. Подчеркнута необходимость формирования более эффективной структуры и инструментария финансового рынка с целью перераспределения движения финансовых ресурсов в реальный сектор национальной экономики. Охарактеризованы основные тенденции развития финансового рынка в условиях современной глобализации, трансформации его инструментов та инфраструктуры.

Предложен комплекс институциональных изменений для дальнейшего развития финансового рынка в Украине: изменение законодательства и ограничение до минимума возможностей его свободного изложения; уменьшение дескредитационных полномочий чиновников; усовершенствование судебной системы в направлении неизбежности наказания за нарушение установленных норм, формирование в обществе атмосферы неприятности коррупционного поведения.

Ключевые слова: финансы, финансовая система, собственность, финансовые ресурсы, финансовые активы, финансовые институты, финансовая политика, трансформационная экономика, институциональная среда, инвестор, инфраструктура рынка.

SUMMARY

Smagin V.L. Financial market in the transitional economy: patterns of formation and development.

Dissertation for the Doctor of Economics degree in the specialty 08.00.01 – Economics and history of economic thought. – SHEE Vadym Hetman Kyiv National Economic University. – Kyiv, 2010.

The dissertation investigates the theoretical, methodological and practical aspects of the formation, operation and development financial market in transforming economies.

In the theoretical aspect of using scientific tools of economic theory, finance theory grounded scientific approaches to the elucidation of the financial market, its structure in view of its features functioning at transforming economy. It was found that it, as a complex system of interconnected structural segments (some markets) in the unity and integrity of financial relations and specific functions.

A systematic qualitative composition of financial market players who are participants of market relations in the process of movement of objects market - financial assets.

The analysis of the evolutionary development of the financial market during the twentieth century. And examined institutional change as a way to increase financial market civilization and its role in increasing efficiency and growth of modern national production, taking into account the institutional environment.

The main problems regarding the potential of financial markets to restore economic growth and welfare of society. A number of measures to improve public policy in the financial market as a component of national strategy for socio-economic reforms.

Keywords: finance, financial system, financial market, property, financial resources, financial assets, financial institutions, financial policy, transformation economy, institutional environment, investment, investor, market infrastructure.