

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

**ВЛАСЕНКО МАРИНА ОЛЕКСАНДРІВНА**

УДК 339.924:061.1ЄС:336.717.8

**ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ КРАЇН  
ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІЙНОЇ  
КОНВЕРГЕНЦІЇ**

Спеціальність 08.00.02 –  
світове господарство і міжнародні економічні відносини

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Київ – 2015

### **Дисертація на правах рукопису.**

Дисертаційну роботу виконано на кафедрі міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України.

**Науковий керівник:**

доктор економічних наук, професор  
**Сніжко Оксана Володимирівна**,  
Київський національний університет  
імені Тараса Шевченка,  
Інститут міжнародних відносин,  
професор кафедри міжнародних фінансів

**Офіційні опоненти:**

доктор економічних наук, професор  
**Бураковський Ігор Валентинович**,  
Національний університет “Києво-Могилянська академія”,  
професор кафедри економічної теорії

кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник  
**Сльозко Олена Олександрівна**,  
Інститут економіки та прогнозування НАН України,  
провідний науковий співробітник відділу міжнародних  
фінансових досліджень

Захист відбудеться “27” квітня 2015 р. о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.02 в Інституті міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 04119, м. Київ, вул. Мельникова, 36/1, зал засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці ім. М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, к. 12.

Автореферат розіслано “27” березня 2015 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Л. С. Поліщук

ВЛАСЕНКО МАРИНА ОЛЕКСАНДРІВНА

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ КРАЇН ЄВРОПЕЙСЬКОГО  
СОЮЗУ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІЙНОЇ КОНВЕРГЕНЦІЇ

(Автореферат)

Підписано до друку «\_\_»\_\_\_\_\_201\_ р. Формат 60×90/16.  
Папір офсетний. Обсяг \_\_авт. аркуша.  
Наклад 100 прим. Замовлення №\_\_\_\_\_

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність дослідження.** Глобалізація світогосподарських зв'язків та посилення регіональних інтеграційних процесів у Європі (зокрема, інституційної конвергенції), підвищення фінансової взаємозалежності країн обумовили значні якісні та кількісні зрушення у діяльності інститутів фінансового сектору країн Європейського Союзу (ЄС). Фінансові посередники, прагнучи підвищення ефективності діяльності та посилення конкурентоспроможності на світовому рівні, розпочали адаптацію до нових умов функціонування, у тому числі шляхом запозичення інститутів та фінансових відносин, характерних для англо-саксонських країн. Поява нових типів фінансових посередників, діяльність яких частково або повністю відбувається поза наглядом національних органів фінансового регулювання, визначила фундаментальні зміни у сучасному фінансовому посередництві. Їх визначальна роль у розгортанні світової фінансової кризи, яка мала руйнівні наслідки для країн ЄС, обумовила подальше посилення інституційної конвергенції та об'єднання зусиль для попередження майбутніх фінансових криз. У цьому контексті єдиний ринок фінансових послуг та єдиний ринок капіталу, сформовані на засадах посилення фінансової конвергенції країн ЄС, сприятимуть досягненню компромісу між економічною ефективністю і фінансовою стабільністю у європейських країнах.

Науково-теоретичні аспекти дослідження інституційної конвергенції та інституційних змін висвітлені у працях таких вчених як Дж. Акерлоф, С. Балмер, О. Вільямсон, Д. Даймонд, М. Дженсен, Р. Коуз, М. Коулз, Р. Ладрехт, Д. Норт, К. Раделлі, Дж. Стігліц, Ф. Шиммельфеніг. Теоретичним основам дослідження розвитку фінансового сектору присвячені праці П. Алексеєва, Б. Амабля, А. Антзулатоса, З. Боді, М. Букле, Г. Геббарда, Е. Гельбарта, Р. Гойяла, А. Деміргюч-Кунт, Т. Джекінса, Е. Доруччі, С. Зервос, К. Зімаріна, Л. Зінгалеса, Р. Кінга, С. Креан, Р. Левіна, К. Майера, Р. Мертона, А. Муліньо, П. Руссо. Різні аспекти трансформаційних процесів у фінансовому секторі європейських країн досліджували Ф. Аллен, Т. Бек, Р. Манделл, Е. Познер, Р. Раджан, І. Уолтер, А. Харді, Дж. Хоувард, В. Шмідт. Серед вітчизняних науковців значний внесок у дослідження фінансового сектору та його трансформації, зокрема в контексті євроінтеграції, зробили В. Базилевич, І. Бураковський, В. Вергун, В. Вишневський, В. Геєць, С. Козьменко, О. Костюк, А. Кредісов, Л. Лазебник, С. Леонов, З. Луцишин, С. Науменкова, В. Міщенко, В. Опарін, О. Рогач, О. Сльозко, О. Сніжко, В. Федосов, А. Філіпенко, І. Школьник, О. Шнирков.

Водночас потребують подальших досліджень проблеми, пов'язані з еволюцією інституційної структури фінансового сектору, з визначенням впливу фундаментальних змін у фінансовому посередництві та інституційної конвергенції на механізми функціонування фінансових інститутів та трансформації фінансового сектору країн ЄС. Потребують удосконалення підходи до порівняльного оцінювання особливостей розвитку та трансформації фінансового сектору у країнах ЄС в умовах формування загальноєвропейського

фінансового простору. Посилення євроінтеграційних процесів в Україні потребує подальших досліджень особливостей розвитку фінансового сектору України для визначення можливостей його адаптації до європейських стандартів. Необхідність поглибленого аналізу зазначених проблем обумовила вибір теми дисертації, визначила її мету і завдання.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.**

Дисертаційну роботу виконано на кафедрі міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка відповідно до планової науково-дослідної теми “Україна у міжнародних інтеграційних процесах” (номер державної реєстрації ДР № 11БФ048-01), яка є складовою комплексної програми наукових досліджень Київського національного університету імені Тараса Шевченка “Модернізація суспільного розвитку України в умовах світових процесів глобалізації” (2011–2015 рр.). Внесок автора у дослідження цієї теми полягає у розвитку науково-методичних підходів до визначення заходів щодо поступової інтеграції України у фінансовий простір ЄС.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розроблення концептуальних положень і науково-практичних рекомендацій щодо визначення сучасних трансформаційних процесів у фінансовому секторі країн ЄС в умовах інституційної конвергенції.

Для досягнення поставленої мети було сформульовано таке коло завдань:

- окреслити концептуальні основи визначення економічної природи інститутів фінансового сектору;
- висвітлити особливості розширення меж функціонування інститутів фінансового сектору в умовах фундаментальних змін у фінансовому посередництві;
- систематизувати методологічні підходи до оцінювання фінансового сектору країн ЄС;
- виокремити головні детермінанти та напрями трансформаційних процесів у фінансовому секторі країн ЄС в умовах інституційної конвергенції;
- проаналізувати і визначити особливості функціонування інститутів фінансового посередництва в країнах ЄС у процесі посилення регулювання;
- провести порівняльне оцінювання трансформації фінансового сектору країн ЄС;
- виявити проблеми та оцінити перспективи фінансової конвергенції країн ЄС як необхідної передумови створення загальноєвропейського фінансового простору;
- обґрунтувати необхідність адаптації в Україні досвіду розвитку фінансового сектору країн ЄС в контексті євроінтеграції.

*Об'єктом дослідження* є трансформаційні процеси у фінансовому посередництві та структурі фінансового сектору країн ЄС.

*Предметом дослідження є теоретичні, методичні та науково-прикладні основи трансформації фінансового сектору країн ЄС в умовах інституційної конвергенції.*

**Методи дослідження.** Теоретичною і методологічною основою дослідження є положення економічної теорії, наукові праці вітчизняних і зарубіжних фахівців з розвитку фінансового сектору країн ЄС та фінансового посередництва.

Для вирішення поставлених завдань у дисертаційній роботі використано такі загальнонаукові і спеціальні методи дослідження: метод теоретичного *узагальнення та систематизації* (для визначення підходів до дослідження економічної природи інститутів фінансового сектору у п.п. 1.1, для систематизації існуючих методологічних підходів до оцінювання фінансового сектору у п.п. 1.3., для формалізації елементів механізму трансформації фінансового сектору країн ЄС в умовах інституційної конвергенції у п.п. 2.1. та обґрунтування необхідності адаптації європейського досвіду та норм у сфері фінансових послуг у контексті євроінтеграції України у п.п. 3.2.); *історико-логічний* (для дослідження модифікації теорії фінансового посередництва у п.п. 1.1. та п.п. 1.2., для аналізу особливостей функціонування інститутів фінансового посередництва у процесі посилення регулювання у п.п. 2.2.); *статистичні* (для структурно-динамічного аналізу розвитку фінансового сектору країн ЄС та розрахунку інтегральних показників у п.п. 2.3., для виявлення “клубної” конвергенції та впливу розвитку фінансового сектору на економічне зростання у п.п. 3.1), *економіко-математичні* (методи регресійно-кореляційного та факторного аналізу – для дослідження впливу факторів трансформації на зростання фінансових активів у країнах ЄС у параграфі 2.3); та *інтелектуальний аналіз даних* (метод Data Mining (логістична регресія) для кластеризації країн за ознаками розвитку фінансового сектору у п.п. 2.3).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти ЄС, статистичні матеріали Європейського центрального банку, Євростату, фактологічні та аналітичні матеріали таких міжнародних організацій як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Всесвітній економічний форум, Банк міжнародних розрахунків, Світова федерація бірж та ін. Для дослідження питань розвитку фінансового сектору України використовувалися законодавчо-нормативні акти, матеріали Національного банку України, Державної служби статистики України, дані Міністерства фінансів України, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку тощо, та Угода про асоціацію між Україною і ЄС.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає у подальшому розвитку теоретичних і науково-методологічних положень щодо трансформації фінансового сектору країн ЄС з метою адаптації до нього фінансового сектору України.

Найбільш істотними результатами, які характеризують наукову новизну дисертаційної роботи, слід вважати такі:

*уперше:*

– запропоновано комплексний підхід до дослідження механізму трансформації фінансового сектору країн ЄС, який ґрунтується на інкорпорації напрямів трансформації, виокремленні рівнів суб'єктного управління (мікро-, макро- та мега рівні), ідентифікації економічних (екзогенних та ендогенних) та інституційних факторів, що дозволило обґрунтувати наявність щільного зв'язку небанківських фінансових активів з ВВП на душу населення, неявними ставками податку на операції з капіталом, рівнем концентрації фінансових інститутів, розвитком організованого ринку цінних паперів, іноземними вимогами банків за кредитами та якістю регуляторного середовища;

– емпірично доведено наявність кластерних характеристик фінансового сектору країн ЄС, зокрема на основі використання методу логістичної регресії виявлено існування п'яти стійких кластерів (“банківський”, “ринковий”, “країни ЦСЄ”, “острівні країни–експортери фінансових послуг” та Люксембург) та “клубної” фінансової конвергенції (тобто конвергенції у підгрупах країн) в ЄС, її асиметричність та існування відмінностей у сприйнятті наднаціональних законодавчих імпульсів у сфері фінансових послуг у цих країнах та асинхронність трансформації фінансового сектору країн ЄС;

*удосконалено:*

– методичний підхід до оцінювання трансформації фінансового сектору країн ЄС з використанням комплексу кількісних методів (часовий та просторовий композитні індекси, економетричне моделювання динаміки небанківських фінансових активів, кластерний аналіз), який, на відміну від існуючих підходів, дозволяє 1) довести відсутність суттєвих змін у позиціях країн ЄС за рівнем розвитку фінансового сектору, 2) обґрунтувати зростання небанківського фінансового посередництва в країнах ЄС, 3) визначити неоднорідний характер трансформації фінансового сектору країн ЄС у процесі формування загальноєвропейського фінансового простору;

*набули подальшого розвитку:*

– теоретичне обґрунтування генези і розвитку фінансових інститутів в країнах ЄС через призму концепцій неоінституціоналізму, а саме, аспектів сфери фінансових послуг, які формалізовані у традиційній та удосконаленій теоріях фінансового посередництва, що дозволило окреслити концептуальні основи формування інститутів “тіньової” банківської системи (діяльність яких знаходиться поза регуляторним полем та пов'язана із сек'юритизацією і обігом складних структурованих фінансових інструментів);

– наукові підходи до виявлення економічної природи інститутів фінансового сектору країн ЄС, які, на відміну від існуючих підходів, враховують вплив інституційної конвергенції та “європеїзації”, триєдина природа якої (“завантаження”, “вивантаження” норм та трансфертні механізми економічної політики) дозволяє встановити наявність двостороннього зв'язку між інституційним середовищем та фінансовими інститутами у процесі трансформації фінансового сектору країн ЄС протягом останніх десятиліть;

– науково-методичні підходи до визначення заходів щодо поступової інтеграції України у фінансовий простір ЄС, які враховують досвід країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), що дозволяє рекомендувати двоетапне

проведення реформ фінансового сектору України шляхом: 1) створення передумов для ефективного фінансового реформування через інституційні зміни та 2) імплементації “найкращої практики” через адаптацію норм європейського законодавства.

**Практичне значення отриманих результатів.** Розроблені рекомендації є комплексом науково-практичних матеріалів, які можуть бути використані органами державної влади, науковими, освітніми та іншими установами в межах їхньої компетенції, суб'єктами господарювання, чия діяльність потребує запропонованого інструментарію для прийняття рішень у відповідній сфері. Результати дисертаційного дослідження прийнято до використання у процесі розроблення стратегії розвитку Дніпропетровською обласною адміністрацією (довідка № 3437/0/211-14 від 23.07.2014 р.), філії ПРАТ “АСК “ІНГО Україна” у м. Дніпропетровську (довідка № 145 від 09.04.2013 р.), ПАТ “АКБ “Новий” (довідка № 1/10-1402 від 09.09.2014 р.), ТОВ “Центр ринкових технологій “Аріадна” (довідка № 0024/О1 від 02.04.2013 р.). Основні теоретичні положення дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка при викладанні дисциплін “Фінансові та банківські системи країн Європи”, “Міжнародні фінансові ринки”, “Фондові ринки ЄС”, “Міжнародні банківські операції”, “Міжнародні фінанси” (довідка № 048/11-355 від 09.09.2014 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійною науковою роботою, в якій викладено авторський підхід до визначення трансформаційних процесів у фінансовому секторі країн ЄС в умовах інституційної конвергенції. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ті ідеї та положення, які є результатом особистого наукового доробку здобувача.

**Апробація результатів дисертації.** Основні наукові положення дисертаційної роботи були схвалені на X Міжнародній науково-практичній конференції “Аналіз та прогнозування трансформаційних процесів в економіці сучасного світу: проблеми та перспективи” (Київ, 6–7 квітня 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції для студентів, аспірантів та молодих вчених “Оцінка економічного потенціалу країни: теоретичні та практичні аспекти” (Москва, 25 серпня 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Соціально-економічні аспекти реструктуризації регіональної економіки” (Вінниця, 6–7 грудня 2012 р.); I Міжнародній науково-практичній конференції “Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності” (Одеса, 15–16 лютого 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Економіка і менеджмент – 2013: перспективи інтеграції та інноваційного розвитку” (Дніпропетровськ, 24–25 квітня 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми розвитку економіки та економічної науки (Тбілісі, 27–28 червня 2014 р.).

**Публікації.** Основні положення і результати дисертаційної роботи опубліковані у 21 науковій праці, серед яких 4 статті у наукових фахових виданнях, 2 статті у виданнях зарубіжних країн та у наукових фахових виданнях, які



включені до міжнародних наукометричних баз, 1 стаття в іншому виданні, 9 тез науково-практичних конференцій, 4 розділи у колективних монографіях. Загальний обсяг публікацій – 10,78 д. а., з яких автору належать 10 д. а.

**Структура і зміст дисертації.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний зміст дисертації викладений на 189 сторінках і містить 22 таблиці, 56 рисунків, список використаних джерел складається з 344 найменування на 41 сторінці, 8 додатків розміщені на 62 сторінках.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У **вступі** розкрито сутність і стан наукової проблеми, обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету і завдання дослідження, з'ясовано інформаційну основу, визначено об'єкт і предмет дослідження, методи дослідження, розкрито наукову новизну і практичне значення отриманих результатів, рівень їх апробації.

У **першому розділі “Теоретичні основи дослідження фінансового сектору країн ЄС”** узагальнено підходи до визначення економічної природи фінансових інститутів та структури фінансового сектору ЄС в умовах інституційної конвергенції та “європеїзації”, теоретично обґрунтовано генезу нового фінансового посередництва та систематизовано існуючі підходи до дослідження фінансового сектору.

Подвійне трактування поняття інституту як формалізованих правил і норм та специфічних організацій дозволяє розглядати економічну природу фінансових інститутів у контексті теорії фінансового посередництва, яка базується на постулатах нової інституційної теорії про недосконалість ринкового механізму (існування транзитивних витрат, асиметрії інформації на ринку та втручання акторів у ринок), що обумовлює необхідність у складній комбінації інститутів, а також механізмах забезпечення довіри до фінансових інститутів (контракти та гарантії їх виконання). Фінансові інститути функціонують в умовах чинних нормативно-законодавчих та регуляторних рамок (інституціонального середовища), а механізм забезпечення виконання контрактів працює через організації, які встановлюють норми та контролюють їх дотримання у суспільстві. Сукупність фінансових інститутів як специфічних інститутів ринкового випуску, задіяних виключно у фінансовому і ринковому посередництві та наданні фінансових послуг на комерційній основі незалежно від форм власності, формує фінансовий сектор економіки країни. Цей підхід дозволяє виокремити органи фінансового регулювання зі структури фінансового сектору.

Відносна дезінтермедіація стала проявом адаптації фінансових інститутів до нових умов, таких як зменшення транзакційних витрат, інформаційної асиметрії та збільшення регуляторного навантаження, шляхом зміни ролей (основні завдання – постачання ліквідності, створення вартості та інтермедіація ризиків) та зміни структури (фінансові конгломерати), що сприяло формуванню фінансових інститутів нового типу, діяльність яких повністю або частково

знаходиться поза регуляторним полем та пояснюється удосконаленою теорією фінансового посередництва. На умови функціонування сучасних європейських фінансових інститутів також впливають інституційна конвергенція та “європеїзація”, яку слід розуміти не тільки як зростання компетенції і впливу інститутів ЄС та експорт європейських інститутів, а й як трансферні механізми між європейськими країнами. Така триєдина природа “європеїзації” дозволяє встановити наявність двостороннього зв’язку між інституційним середовищем та фінансовими інститутами у процесі трансформації фінансового сектору країн ЄС протягом останніх десятиліть.

Оцінювання трансформації фінансового сектору здійснюється шляхом інтеграції елементів методологій дослідження фінансових структур, фінансової стійкості та фінансового розвитку. Найбільш перспективними напрямками удосконалення методичних підходів є комплексне оцінювання розвитку фінансового сектору з позиції концепції фінансового центру (прямий внесок в економічне зростання та зайнятість) та зростання фінансових посередників (опосередкований внесок в економічне зростання через ефективне виконання своїх функцій фінансовими посередниками), дослідження трансформації і спільних ознак розвитку фінансового сектору країн ЄС (методики кластеризації країн та виявлення “клубної” конвергенції – наявності конвергенції у підгрупах країн ЄС за її відсутності у загальній сукупності цих країн).

**У другому розділі “Механізм трансформації фінансового сектору країн ЄС в умовах конвергенції інституційного середовища”** проведено систематизацію напрямів, детермінант та результатів трансформаційних змін у країнах ЄС з метою формування механізму трансформації фінансового сектору країн ЄС, досліджено особливості функціонування інститутів фінансового посередництва в країнах ЄС у процесі посилення фінансового регулювання, проведено порівняльне оцінювання трансформації фінансового сектору країн ЄС з використанням факторного, регресійного і кластерного аналізу.

Посилення зовнішнього конкурентного тиску та інтенсифікація інституційної конвергенції в процесі розбудови єдиного ринку фінансових послуг починаючи із запровадження Плану дій з фінансових послуг 1999 р. обумовили значні багаторівневі та багатовекторні структурні і функціональні зміни, формалізовані у механізмі трансформації фінансового сектору країн ЄС у напрямі кількісного і якісного розвитку небанківського фінансового посередництва (рис.1). Поділ фінансової структури країн ЄС на “банківський” та “ринковий” типи в сучасних умовах не відповідає дійсності, натомість відбувається формування уніфікованої європейської моделі з елементами як континентально-європейської, так і англо-саксонської практики фінансового посередництва і фінансового регулювання, яка забезпечуватиме конкурентоспроможність фінансового сектору країн ЄС на світовому рівні.

Посилення пруденційних вимог до традиційних фінансових інститутів та можливості для регуляторного арбітражу зумовили активізацію розвитку інститутів “тіньової” банківської системи, діяльність яких знаходиться поза регуляторним полем та пов’язана із сек’юритизацією і обігом складних структурованих фінансових інструментів. Розміри сучасного небанківського



Примітка до рис. 1: *Енд1* – Великобританія: вирішення проблем банків, країни континентальної Європи: необхідність у більш ефективному розміщенні фінансових ресурсів; *Екз1* – конкуренція серед фінансових центрів Європи за фінансові потоки; *Енд2* – необхідність балансування інтересів Великобританії та країн континентальної Європи у контексті посилення фінансової інтеграції; *Екз2* – економічний розквіт США та зовнішній конкурентний тиск на фінансовий сектор країн ЄС; *Енд3* – ухвалення єдиних стандартів (уніфікація) обліку та фінансової звітності; *Екз3* – розміщення цінних паперів європейськими компаніями на закордонних біржах; *Енд4* – об’єднання бірж з метою запобігання іноземному поглинанню, необхідність у власній загальноєвропейській платіжній системі та рейтинговому агентстві; *Екз4* – розвиток ІТ-технологій у торгівлі цінними паперами; *Енд5* – гармонізація податкової політики та податкового навантаження; *Екз5* – податкова конкуренція (податковий арбитраж) та відтік капіталу; *Енд6* – удосконалення корпоративного управління і посилення захисту прав капіталовкладників; *Екз6* – краща практика управління акціонерною власністю (зокрема в англо-саксонських країнах); *Енд7* – злиття і поглинання для захисту від іноземних ворожих поглинань, економіка масштабу та ефект синергії; *Екз7* – входження складних корпоративних структур на європейський ринок; *Енд8* – потреба у ризик-менеджменті та більш високій прибутковості, адаптація фінансових інститутів до нових умов шляхом зміни ролей та організаційної структури; *Екз8* – регуляторний арбитраж, розвиток НФП за межами ЄС та поява інноваційних фінансових продуктів; US GAAP – загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку (США).

**Рис. 1. Механізм трансформації фінансового сектору країн ЄС**

Джерело: авторська розробка

фінансового посередництва у ЄС (в середньому) майже у 2 рази перевищують ВВП країн ЄС, причому у Великобританії – у 3,5 рази, а у Нідерландах – більше, ніж у 5,5 разів. Посилення впливу ринкових флуктуацій на традиційні банки пов'язано із поширенням ринково-орієнтованої банківської справи (оцінювання активів за ринковими цінами, позабалансове посередництво, активізація сек'юрітизації та співпраці з небанківськими фінансовими посередниками). Великі обсяги і визначальна роль цих операцій у розгортанні світової фінансової кризи обумовили необхідність посилення посткризового фінансового нагляду на консолідованій основі. Посилення фінансового регулювання, у тому числі в контексті глобальної регуляторної реформи, і банківські реформи, спрямовані на розмежування традиційного та інвестиційного банкінгу (“Правило Вікерса” (Великобританія) та Звіт групи Лііканена (ЄС)), зменшать цінову перевагу небанківських каналів фінансування порівняно з банківськими каналами, але дозволять краще контролювати нові джерела ризиків.

Результати оцінювання з використанням інтегральних показників (часового та просторового композитного індексу) із побудовою рейтингу за концепцією фінансового центру показали, що попри вплив світової фінансової кризи позиції за цим показником зберегли Люксембург, Ірландія, Кіпр, Нідерланди, Мальта та Великобританія. Відповідно до концепції розвитку фінансових посередників ранжування країн ЄС показало, що найбільш стійким та ефективним є фінансовий сектор Люксембургу, Великобританії та Нідерландів.

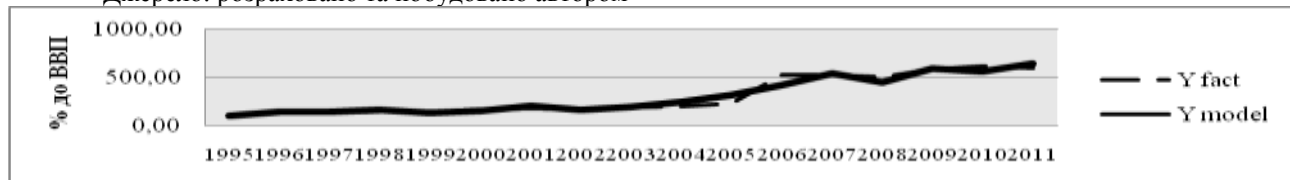
За даними теоретичного аналізу визначено вплив факторів на розвиток небанківського посередництва та динаміку таких активів, як цінні папери та страхові технічні резерви (у % від ВВП), у країнах ЄС та побудовано факторну модель (табл. 1), графічне підтвердження адекватності якої наведено на рис. 2.

Таблиця 1

### Економетрична модель зростання небанківських фінансових активів в ЄС<sup>1</sup>

n=17 m=6 k=6	R <sup>2</sup>	F	Fsignif	CorY
$\hat{Y} = e^{14,17 \cdot X_1^{2,49} \cdot X_2^{-14,64} \cdot X_3^{2,21} \cdot X_4^{0,88} \cdot X_5^{-0,13} \cdot X_6^{-2,19}}$ <p style="text-align: center;">(9,40)      (0,45)      (4,13)      (0,67)      (0,25)      (0,05)      (2,64)</p>	0,95	37,2	2,8·10 <sup>-6</sup>	0,975

Джерело: розраховано та побудовано автором



Лінійний тренд:  $y = 0,9202x + 20,508$ ;  $R^2 = 0,95$ , коеф. кореляції між  $Y_{EU}$  і  $\hat{Y}_{EU} = 0,975$ .

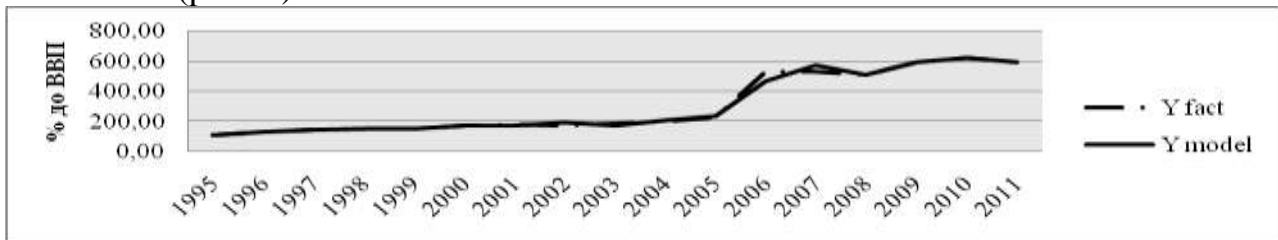
Рис. 2. Співвідношення між фактичним  $Y_{EU}$  та розрахованим  $\hat{Y}_{EU}$  (країни ЄС)

Джерело: розраховано та побудовано автором

<sup>1</sup>числа у дужках під оцінками параметрів показують стандартні похибки коефіцієнтів регресії;  $R^2$  – коефіцієнт детермінації;  $F$  – критерій Фішера;  $F_{signif}$  – рівень значущості гіпотези випадковості;  $Y$  – фінансові активи (боргові та пайові цінні папери, у тому числі деривативи, а також технічні страхові резерви, % від ВВП);  $X_1$  – економічне зростання (ВВП на душу населення);  $X_2$  – податковий фактор (неявна ставка податку операцій з капіталом, у %);  $X_3$  – концентрація фінансових інститутів (частка активів п'яти найбільших банків у загальному обсязі активів комерційних банків);  $X_4$  – розвиток організованого ринку цінних паперів (ринкова капіталізація компаній, що пройшли лістинг, до ВВП);  $X_5$  – інтеграція та трансгранична діяльність фінансових інститутів (іноземні вимоги банків за кредитами, % від ВВП);  $X_6$  – інституційний фактор (якість регуляторного середовища);  $X_7$  – фінансова інфраструктура (фіктивна змінна [0/1]);  $CorY$  – коефіцієнт кореляції між фактичним  $Y_{EU}$  та розрахованим  $\hat{Y}_{EU}$ ;

Факторний аналіз трансформації фінансового сектору ЄС показав, що зростання небанківських фінансових активів є найбільш чутливим до змін неявних ставок податку (НСП) на операції з капіталом (обернений вплив), ВВП на душу населення (прямий вплив), концентрації ФІ (прямий вплив) та якості регуляторного середовища (прямий вплив).

Перевірка результатів розрахунків  $\hat{Y}_{EU}$  з використанням моделі з трьома субперіодами і зіставлення їх із фактичними значеннями показали більш високу точність апроксимації моделі для пояснення динаміки результативного показника (рис. 3).



Лінійний тренд:  $y = 0,9925x + 1,9858$ ;  $R^2 = 0,99$ , коеф. кореляції між  $Y_{EU}$  і  $\hat{Y}_{EU} = 0,99$ .

Рис. 3. Співвідношення між фактичним  $Y_{EU}$  та розрахованим  $\hat{Y}_{EU}$  (країни ЄС)

Джерело: розраховано та побудовано автором

Дослідження за трьома субперіодами показало, що динаміка небанківських фінансових активів (у % від ВВП) у 1995–2001 рр. визначалася змінами у якості регуляторного середовища, динамікою ВВП на душу населення, зменшенням неявних ставок податку на операції з капіталом та зростанням конкуренції (концентрацією) фінансових інститутів; у 2002–2007 рр. – ВВП на душу населення, концентрацією фінансових інститутів, регуляторними заходами і зростанням транскордонної фінансової активності; у 2008–2011 рр. – динамікою ВВП на душу населення та ринковою капіталізацією компаній.

Наявність схожих характеристик та трансформаційних тенденцій за умов відсутності суттєвої конвергенції моделей фінансової структури в країнах ЄС актуалізувала кластеризацію країн ЄС з метою виявлення специфічних ознак розвитку фінансового сектору за групами країн ЄС. У результаті застосування методу логістичної регресії виявлено, що країни ЄС за ознаками фінансового сектору<sup>2</sup> розподіляються на п'ять стійких кластерів: “банківський” – Австрія, Іспанія, Греція, Німеччина, Данія, Португалія, Італія (група 1); “ринковий” – Бельгія, Франція, Фінляндія, Нідерланди, Швеція, Великобританія (група 2); “країни ЦСЄ” – Болгарія, Чехія, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Словенія, Словаччина, Румунія (група 3); “острівні країни – експортери фінансових послуг” – Мальта, Ірландія, Кіпр (група 4); Люксембург як окремий кластер. Збереження складу країн у кластерах протягом досліджуваного періоду (з часом змінюються лише фактори класифікації – спільні характеристики) свідчить про виокремлення в ЄС “клубів” конвергенції, які

<sup>2</sup>Перелік відібраних факторів:  $X_1$  – фінансові активи країни, % від ВВП;  $X_2$  – капіталізація ринку акцій, % від ВВП;  $X_3$  – капіталізація ринку приватних облигацій, % від ВВП;  $X_4$  – внутрішній кредит, наданий банками, % від ВВП;  $X_5$  – іноземні вимоги банків за кредитами, % від ВВП;  $X_6$  – депозити домогосподарств, % від ВВП;  $X_7$  – банківські кредити не фінансовим фірмам, % від ВВП;  $X_8$  – венчурні капітальні інвестиції, % від ВВП;  $X_9$  – трансграничні злиття та поглинання, % від ВВП;  $X_{10}$  – ліквідні зобов'язання (агрегат М3), % від ВВП;  $X_{11}$  – розмір ВВП на душу населення, дол. США.

пояснюють групові відмінності у сприйнятті наднаціональних законодавчих імпульсів у сфері фінансових послуг.

У третьому розділі “Перспективи формування загальноєвропейського фінансового простору” визначено сучасний стан та проведено оцінювання перспектив фінансової конвергенції країн ЄС як необхідної передумови формування загальноєвропейського фінансового простору, проведено факторний аналіз зростання фінансових активів в Україні за моделлю, побудованою для ЄС, обґрунтовано необхідність адаптації в Україні досвіду розвитку фінансового сектору країн ЄС в контексті євроінтеграції.

В результаті теоретичного та емпіричного аналізу із використанням показника  $\sigma$ -конвергенції (1) з’ясовано, що фінансова конвергенція в ЄС є асинхронним та асиметричним процесом.

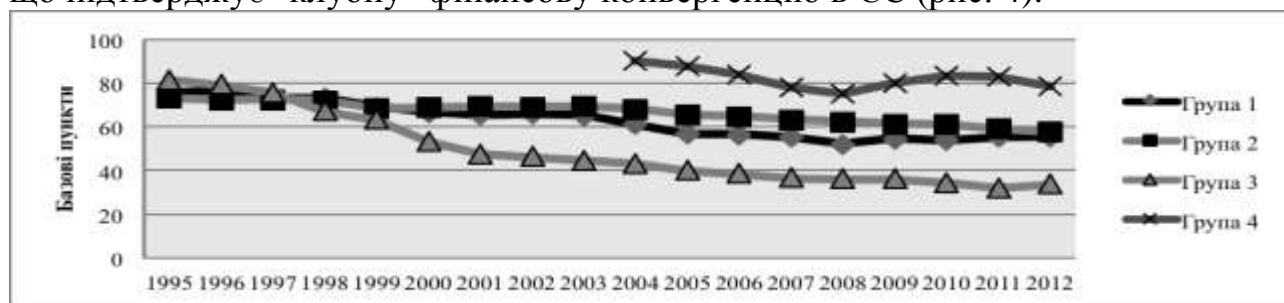
$$\sigma_{conv} = \sigma_t(Y_t, \dots, Y_n) / \text{mean}(Y_t, \dots, Y_n) \cdot 100, \quad (1)$$

де  $\sigma_t$  – стандартне відхилення (корінь квадратний з дисперсії випадкової величини);

$Y_t, \dots, Y_n$  – показник для країн, що аналізуються ( $n$  – кількість країн);

$\text{mean}(Y_t, \dots, Y_n)$  – середнє значення за певний проміжок часу показника для країн.

Найбільш позитивну динаміку фінансової конвергенції за показником фінансових активів країн (% від ВВП) демонструють групи країн ЄС, визначені в результаті кластерного аналізу (із відхиленнями у період фінансової кризи), що підтверджує “клубну” фінансову конвергенцію в ЄС (рис. 4).



**Рис.4. Динаміка показника  $\sigma$ -конвергенції фінансових активів (% від ВВП) за групами країн ЄС (“клубна” конвергенція)**

Джерело: розраховано та побудовано автором за Eurostat database [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database).

Причинами збереження асинхронності та асиметрії фінансової конвергенції на рівні ЄС можуть бути різні часові періоди початку проведення реформ у фінансовому секторі різних країн ЄС; арбітражні можливості, які надає фінансова лібералізація та євроінтеграція; різні ре-регуляторні відповіді систем політико-економічного управління на загальноєвропейську лібералізацію; протистояння між країнами з приводу розвитку “тіньової” банківської системи; занадто різні рівні фінансового розвитку старих та нових членів ЄС.

Ймовірними перспективами фінансової конвергенції у країнах ЄС є відсутність суттєвої конвергенції характеристик фінансової структури у країнах ЄС у найближчому майбутньому; збереження у межах загальноєвропейського фінансового простору окремих субмоделей фінансових структур, що пов’язано з різними реакціями країн на тиск глобалізації та європейської інтеграції;

циклічність та спрямованість розвитку інститутів “тіньової” банківської системи в ЄС на довгострокову перспективу.

Ключовими заходами для посилення фінансової конвергенції та кращої інтеграції ринків капіталу мають стати: 1) узгоджені нормативно-правові рамки для ринків корпоративних акцій та облігацій, а також гармонізація законодавства про банкрутство; 2) удосконалення транскордонної торгівлі цінними паперами, платіжної системи та транскордонних розрахунків за цінними паперами; 3) подальша інтеграція податкових режимів; 4) вирішення проблеми нераціонального розміщення ресурсів; 5) взяття під контроль дивергентних процесів щодо державного боргу країн-членів ЄС.

Високе значення коефіцієнта кореляції (0,93) між фінансовими активами (у % від ВВП) ЄС та України, а також результати регресійного аналізу свідчать про можливість застосування факторної моделі зростання фінансових активів для України. Водночас результати розрахунків показали відмінність в ефекті податкової, конкурентної та інституційної змінних, що свідчить про недостатню ефективність податкової політики щодо розвитку фінансового сектору, а також порушення у функціонуванні механізмів ринкової конкуренції і правозастосування, зокрема через тривале превалювання неринкових інститутів в економічних відносинах (табл. 2).

Таблиця 2

### Економетрична модель зростання фінансових активів в Україні<sup>3</sup>

n=15 m=6 k=6	R <sup>2</sup>	F	Fsignif	CorY
$\hat{Y}_{UKR} = e^{-4,97} \cdot X_1^{0,96} \cdot X_2^{0,09} \cdot X_3^{-0,14} \cdot X_4^{-0,69} \cdot X_5^{0,52} \cdot X_6^{3,11}$ <p style="text-align: center;">(2,55)    (0,21)    (0,09)    (0,55)    (0,14)    (0,2)    (1,46)</p>	0,98	78,15	1,2·10 <sup>-6</sup>	0,99

Джерело: розраховано та побудовано автором

Сучасна Україна зіткнулася з проблеми розвитку ринку цінних паперів та небанківських фінансових посередників, які були актуальними для країн ЦСЄ напередодні вступу до ЄС. У процесі побудови регуляторної інфраструктури країнам ЦСЄ потрібно було вирішити проблеми, пов'язані з виникненням “ефектів трансплантації” (оскільки норми *Acquis Communautaire* спрямовані на посилення інтеграції ринків, а не на створення регуляторних рамок для їх розвитку), ефективним правозастосуванням норм, а не їх номінальною адаптацією, запровадженням потужних регуляторів та інституційних механізмів. Обґрунтовано, що на початковому етапі розвитку ринку цінних паперів та небанківських фінансових посередників в Україні регуляторне навантаження не повинне випереджати об'єктивний розвиток ринку, ринкових інститутів і механізмів, що свідчить про необхідність перехідного періоду у процесі адаптації європейських норм.

<sup>3</sup>Числа у дужках під оцінками параметрів показують стандартні похибки коефіцієнтів регресії; R<sup>2</sup> – коефіцієнт детермінації; F – критерій Фішера; Fsignif – рівень значущості гіпотези випадковості; Y – фінансові активи (% ВВП); X<sub>1</sub> – економічне зростання (ВВП на душу населення); X<sub>2</sub> – податковий фактор (неявна ставка податку на прибуток, у %); X<sub>3</sub> – концентрація ФІ (частка активів п'яти найбільших банків у загальному обсязі активів комерційних банків); X<sub>4</sub> – розвиток організованого ринку цінних паперів (ринкова капіталізація компаній, що пройшли лістинг, % від ВВП); X<sub>5</sub> – транскордонна діяльність ФІ (вимоги банків по іноземних кредитах, % від ВВП); X<sub>6</sub> – інституційний фактор (якість регуляторного середовища); CorY – коефіцієнт кореляції між фактичним Y<sub>UKR</sub> та розрахованим Y<sub>UKR</sub>.

Ключовими відмінностями сучасного етапу євроінтеграції для України є необхідність більш глибоких інституційних перетворень уже на етапі зони вільної торгівлі. Визначено, що можливий опір фінансового сектору України трансформаціям у напрямку розвитку ринку цінних паперів і небанківських фінансових посередників може бути зменшений за допомогою регуляторної та ринкової зовнішньої конкуренції у результаті виконання положень Угоди про асоціацію.

Фінансовий сектор України на сучасному етапі розвитку країни потребує як технічного удосконалення, так і налагодження існуючих інституціональних механізмів, які сприятимуть розвитку фінансових інститутів у довгостроковій перспективі. Сучасні трансформаційні зміни у фінансовому секторі України повинні передбачати, по-перше, створення передумов для реформування фінансового сектору, по-друге, імплементацію “найкращої практики” шляхом адаптації норм європейського законодавства щодо розвитку ринку цінних паперів та небанківських фінансових посередників.

## **ВИСНОВКИ**

Проведене у дисертації концептуальне та теоретико-практичне обґрунтування напрямів, детермінант та результатів сучасних трансформаційних процесів у фінансовому секторі країн ЄС в умовах інституційної конвергенції дозволило реалізувати мету та завдання, а також зробити такі теоретичні та науково-практичні висновки.

1. В умовах недосконалих ринків посилюється необхідність у створенні складної комбінації формалізованих правил та норм (інститутів), які формують інституційне середовище. Взаємодія фінансових інститутів з інституційним середовищем, що визначає їхню генезу, відбувається у двох площинах: по-перше, через недосконалість ринкових механізмів (існування транзакційних витрат, асиметрії інформації, вплив агентів на ринок тощо) та механізми забезпечення довіри до фінансових інститутів (контракти та гарантії їх виконання); по-друге, через нормативні та регуляторні рамки, дотримання яких забезпечують уповноважені суспільством організації. На генезу фінансових інститутів в ЄС також впливає інституційна конвергенція та “європеїзація”, на які фінансові інститути реагують залежно від інтересів та цінностей, які походять від принципів, норм та інституційної структури режиму, в який вони вбудовані, що забезпечує підтримку двостороннього зв'язку між інституційним середовищем та фінансовими інститутами у процесі трансформації фінансового сектору країн ЄС протягом останніх десятиліть.

2. Удосконалена теорія фінансового посередництва, на відміну від традиційної теорії, розглядає генезу та розвиток сучасних фінансових інститутів не лише як результат існування недосконалостей ринкових механізмів, а й як їхню адаптацію до нових умов шляхом зміни ролі (зміна бізнес-моделі, переорієнтація з балансового на позабалансове, децентралізоване посередництво у межах розширеного ланцюга створення вартості) та структури (утворення фінансових конгломератів), що визначає модифікацію сучасного фінансового посередництва.



3. Оцінювання трансформації фінансового сектору здійснюється шляхом інтеграції елементів методологій дослідження фінансових структур, стійкості та розвитку. Для оцінювання можуть бути застосовані окремі або комбіновані підходи (фактори розвитку, оцінювання фінансового реформування, комплексне оцінювання (композитні індекси), моделі фінансової структури, кластеризація та “клубна” конвергенція).

4. Механізм трансформації фінансового сектору країн ЄС у напрямі якісного та кількісного розвитку небанківського фінансового посередництва ґрунтується на інкорпорації *напрямів* та *рівнів трансформації* (розвиток ринку цінних паперів (макрорівень), інтеграція ринків фінансових послуг (мегарівень), уніфікація стандартів звітності (макро-/мегарівень), консолідація фінансових інститутів та фінансової інфраструктури (мікро-/макро-/мегарівень), оптимізація оподаткування операцій з капіталом (макрорівень), корпоративне управління (мікро-/макрорівень), дифузія банківського та небанківського сегменту (мікро-/макро-/мегарівень)), *ідентифікації факторів* зовнішнього та внутрішнього (в межах ЄС) *економічного середовища* (механізми конкуренції і кооперації) та *інструментів* впливу (“єдиний паспорт”, спільна валюта, дозвіл банкам на поєднання видів діяльності, підтримка внутрішніх злиттів і поглинань, заходи з розбудови єдиного ринку фінансових послуг, податкові стимули, краще корпоративне управління, асиметрія регуляторного навантаження).

5. Потреба фінансових інститутів у більш високій ефективності та конкурентоспроможності в умовах посилення фінансового регулювання та пруденційних вимог до традиційних фінансових інститутів сприяли появі інститутів зі складними структурами (інститутів “тіньової” банківської системи, діяльність яких знаходиться поза регуляторним полем та пов’язана із сек’юритизацією і обігом структурованих фінансових інструментів), ринково-орієнтованої банківської справи та проведенню глобальної регуляторної реформи. Остання спрямована на посилення фінансового нагляду на консолідованій основі та формування нових інституційних рамок і механізмів фінансової стабілізації для ліквідації наслідків та попередження фінансових криз.

6. Комплексне оцінювання з метою виявлення трансформаційних тенденцій щодо рівнів розвитку фінансового сектору країн ЄС (з використанням інтегрального показника – композитного індексу) свідчить про збереження позицій фінансових центрів (Люксембург, Ірландія, Кіпр, Нідерланди, Мальта та Великобританія) та лідерів за ефективністю фінансових посередників (Люксембург, Великобританія, Нідерланди). Факторний аналіз показав, що зростання небанківських фінансових активів (у % від ВВП) у 1995–2001 рр. визначалося змінами у якості регуляторного середовища, динамікою ВВП на душу населення, зменшенням неявних ставок податку на операції з капіталом та зростанням концентрації фінансових інститутів; у 2002–2007 рр. – ВВП на душу населення, концентрацією фінансових інститутів, регуляторними заходами і зростанням транскордонної фінансової активності; у 2008–2011 рр. – динамікою ВВП на душу населення та ринковою капіталізацією компаній (у %

від ВВП). За відсутності конвергенції моделей фінансової структури наявні кластерні характеристики фінансового сектору країн ЄС: на основі застосування методу логістичної регресії отримано п'ять стійких кластерів (“банківський”, “ринковий”, “країни ЦСЄ”, “острівні країни – експортери фінансових послуг” та Люксембург як окремий кластер) за визначеними наборами факторів – спільних характеристик, що свідчить про неоднорідність процесів трансформації та пояснює відмінності у сприйнятті наднаціональних законодавчих імпульсів у сфері фінансових послуг у групах країн ЄС.

7. Фінансова конвергенція в ЄС є асинхронним та асиметричним процесом через збереження дивергенції на рівні країн ЄС, відмінностей в ефекті фінансового поглиблення та “клубну” фінансову конвергенцію (у підгрупах країн ЄС), що пояснюється різними рівнями розвитку фінансового сектору старих і нових членів ЄС, різними часовими періодами початку реформ, арбітражними можливостями спільної фінансової лібералізації, різними відповідями на “натиск європеїзації”, відсутністю спільної думки щодо розвитку “тіньової” банківської системи. Суттєвої фінансової конвергенції в ЄС у найближчому майбутньому не відбудеться, у межах європейської моделі фінансової структури зберігатимуться окремі субмоделі, а інститути “тіньової” банківської системи розвиватимуться у подальшому на нових умовах. Для посилення фінансової конвергенції та завершення формування єдиного ринку фінансових послуг та єдиного ринку капіталів необхідно узгодити нормативно-правові рамки для ринків корпоративних цінних паперів та транскордонної торгівлі цінними паперами, законодавство про банкрутство, стимулювати більш раціональне розміщення ресурсів, продовжити інтеграцію податкових режимів та посилити контроль за дивергентними процесами щодо державного боргу країн ЄС.

8. На розвиток фінансового посередництва в Україні податковий, конкурентний та інституційний фактори мають ефект, відмінний від ЄС, що свідчить про недостатню ефективність податкової політики щодо фінансових послуг, “неспрацьовування” механізмів ринкової конкуренції і правозастосування через тривале превалювання неринкових інститутів в економічних відносинах. Головними проблемами у процесі побудови інфраструктури фінансового регулювання в Україні за досвідом ЄС є “ефект трансплантації”, ефективне правозастосування норм, потреба у потужних регуляторах та інституційних механізмах в ускладнених умовах необхідності більш глибоких інституційних перетворень уже на етапі утворення зони вільної торгівлі з ЄС. Рекомендовано проводити реформування фінансового сектору у два етапи: 1) створення передумов (політична та макроекономічна стабілізація, пенсійна і податкова реформи, покращення інвестиційного клімату, консолідація фінансових інститутів та фінансової інфраструктури, фінансова грамотність населення, якість інститутів взаємодії та інституційних механізмів, незалежність регуляторів); 2) імплементація “найкращої практики” через запровадження норм європейського законодавства (корпоративна реформа, розкриття інформації, високоякісні фінансові інструменти, кваліфіковані кредитно-рейтингові агентства, прозорість і відповідальність на ринку цінних

паперів, якість обслуговування, пруденційний та консолідований нагляд, саморегулювання на ринку цінних паперів, атестація фахівців).

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

*Статті у фахових наукових виданнях:*

1. Власенко М.О. Міжнародна практика визнання та класифікації фінансових інструментів / М.О. Власенко // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. Володимира Даля. – 2013. – № 1 (190) – С. 19–23. (0,4 д.а.)
2. Власенко М. Усовершенствование методического подхода к комплексной оценке развития финансовых рынков стран мира (на примере стран Европейского Союза) / М. Власенко // Журнал европейской экономики. – 2013. – Том 12 (№ 2) Июнь. – С. 196–218. (1,41 д.а.)
3. Власенко М.О. Проблеми та перспективи типологізації фінансових ринків країн світу / М.О. Власенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 6. – С. 14–19. (1,0 д.а.)
4. Власенко М. Формування банкоцентричної моделі фінансової системи в Україні / М. Власенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія “Економіка”. – 2013. – № 8 (149). – С. 65–68. (0,5 д.а.)

*Статті у виданнях зарубіжних країн та у наукових фахових виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз:*

5. Vlasenko M. Prospects for the development of Ukrainian financial sector in context of European integration and institutional convergence / M. Vlasenko // Бізнес-інформ. – 2014. – № 8. – С. 268–272. (0,63 д.а.)
6. Власенко М.А. Исследование структуры мирового финансового рынка по критерию развития национальных финансовых рынков / М.А. Власенко // Уральский научный вестник. – 2012. – № 9 (45). – С. 87–94. (0,43 д.а.)
7. Власенко М.А. Современные тенденции налогообложения операций с капиталом в странах Европейского Союза / М.А. Власенко, Т.В. Гринько // Proceedings of materials of International scientific-practical conference dedicated to the 70th anniversary of the foundation of the Institute “Actual problems of development of economy and economic science” (27-28 June, 2014). – Publishing house of Paata Gugushvili Institute of economics of Ivane Javakhishvili Tbilisi state university. Tbilisi (Georgia). – P. 166–169. (0,42 д.а. з 0,5 д.а.)

*Статті в інших періодичних виданнях:*

8. Власенко М. О. Розвиток тіньового банкінгу в процесі глобальних змін у фінансовому регулюванні / М. О. Власенко // Вісник Одеського національного університету. Економіка. – 2014. – Том 19, Вип.2. – С. 73–78. (0,78 д.а.)

*Розділи у колективних монографіях:*

9. Власенко М.О. Еволюція програм інноваційного розвитку в Європейському Союзі: можливості для малих та середніх підприємств Інноваційний розвиток економіки: процеси та явища / М.О. Власенко, А.Ю. Лизньова // монографія. – за ред. В.Я. Швеця, М.С. Пашкевич; МОН України,

Національний гірничий університет. –Д.: НГУ, 2013. – 612 с. (С. 72–82). (0,9 д.а. з 1,0 д.а.)

10. Власенко М.О. Організаційні зміни в системі управління розвитком підприємств / М.О. Власенко, А.Ю. Лизньова // Управління розвитком підприємства в інтеграційних умовах / монографія – за ред. проф. Гринько Т.В. – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2014. – 324 с. (С. 41–55) (автору належить 0,6 др.арк. з 1,2 др.арк. – підрозділ “Злиття та поглинання у країнах ЄС та світі”). (0,6 д.а. з 1,2 д.а.)
11. Власенко М.О. Економічні передумови та наслідки гармонізації законодавства у сфері фінансових послуг між Україною та ЄС / М.О. Власенко // Наукові основи економічного розвитку України та світу: кол. моногр. / за заг. ред. О.В. Царенко, С.В. Коляденко, В.П. Ільчука ; М-во освіти і науки України; Акад. муніцип. упр. МОН України, Вінниц. нац. аграр. ун-т, Чернігів. нац. технол. ун-т, Нац. гірн. ун-т. – Д.: НГУ, 2014. – 326 с. (С. 218–225). (0,6 д.а.)
12. Vlasenko M. New approach to comparative analysis of financial intermediation in the European Union / M. Vlasenko // Ukraine unter Entscheidungszwang. Veränderungen in Wirtschaftszweigen / W. Trillenber (Hrg.), A. Krysovatyu, Ye. Savelyev u.a. – Berlin: Forschungsinstitut, 2014. – 248 s. (S. 146–155). (0,6 д.а.)

*Тези наукових доповідей:*

13. Власенко М.О. Банківська фінансова система проти ринкової: місце України / М.О. Власенко // Матеріали V міжнародної наук.-практич. конференції “Наука в інформаційному просторі”, 30-31.10.2009 р.: В 6 т. – Т.5. – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2009. – С. 32–35. (0,2 д.а.)
14. Власенко М.О. Зміни у міжнародних стандартах класифікації фінансових інструментів / М.О. Власенко // Аналіз та прогнозування трансформаційних процесів в економіці сучасного світу: проблеми та перспективи. X Міжнар.наук.-практ. конференція, (м.Київ, 6-7.04.2012 р.): у 2-х частинах. – Частина II. – К: Аналітичний центр “Нова Економіка”, 2012. – С. 46–48. (0,2 д.а.)
15. Власенко М.А. Взаимосвязь развития финансового рынка и экономического роста / М.А. Власенко // Оценка экономического потенциала страны: теоретические и практические аспекты: Материалы Международной научно-практической конференции для студентов, аспирантов и молодых ученых, г. Москва, 25 августа 2012 г. – М.: Аналитический центр «Экономика и финансы», 2012. – С. 50–54. (0,22 д.а.)
16. Власенко М.О. Сучасні тенденції у типологізації фінансових ринків країн світу / М.О. Власенко // Соціально – економічніаспекти реструктуризації регіональної економіки / Матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Вінниця, 6-7 грудня 2012 р.). – Вінниця: ТОВ “Нілан-ЛТД”, 2012. – т.1. – С. 60–63. (0,2 д.а.)
17. Власенко М.О. Світова практика оцінки розвитку фінансових ринків: теоретичний аспект / М.О. Власенко // Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності: матеріали першої міжнародної науково-

- практичної конференції (м. Одеса, 15-16 лютого 2013 р.) / ред.кол.: С.О. Якубовський [та ін.]. – О: Видавничий дім “Гельветика”, 2013. – С. 203–205. (0,2 д.а.)
18. Власенко М.О. Обґрунтування доцільності дослідження та оцінки розвитку фінансових ринків країн світу / М.О. Власенко // Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації: світовий та вітчизняний виміри [текст]: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Херсон, 1-2 березня 2013 р.), – м. Херсон / ред.кол.: К.С. Шапошников [та ін.]. – Херсон.: Видавничий дім “Гельветика”, 2013. – С. 16–18. (0,2 д.а.)
19. Власенко М.О. Інноваційна складова виходу з кризи у країнах Європейського Союзу / М.О. Власенко // Актуальні проблеми економіки України: тенденції, ризики, стимули: матеріали міжнародної науково-практичної конференції, 8-9 листопада 2013 р. – Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ: Видавничий дім “Гельветика”, 2013. – С. 21–24. (0,2 д.а.)
20. Vlasenko M. Changes in models of corporate governance in terms of integration processes / M. Vlasenko // Економіка і менеджмент – 2013: перспективи інтеграції та інноваційного розвитку: зб. Наук. праць Міжнар. наук.-практ. конф., 24-25 квіт. 2014 р.: у 6 т. – Т.2. – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2014. – С. 7–9. (0,15 д.а.)
21. Власенко М.О. Регулювання обігу електронних грошей у Європейському Союзі / М.О. Власенко // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції “Україна-Польща: діалог культур в контексті євроінтеграції” (27-29 вересня 2014 р.). – Т.1. – Зап. держ. ін. акад. – Запоріжжя: ЗДІА, 2014. – 252 с. (С. 196–198). (0,216 д.а.)

### АНОТАЦІЯ

**Власенко М.О. Трансформація фінансового сектору країн Європейського Союзу в умовах інституційної конвергенції. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – Світове господарство і міжнародні економічні відносини. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка МОН України, Київ, 2014.

У дисертації розглянуто економічну природу та генезу фінансових інститутів в країнах ЄС у контексті еволюції теорії фінансового посередництва з урахуванням впливу інституційної конвергенції та “європеїзації”. Узагальнено методологічні підходи до оцінювання фінансового сектору країн ЄС.

Сформовано механізм трансформації фінансового сектору ЄС, спрямований на кількісний і якісний розвиток небанківського фінансового посередництва, та розкрито особливості функціонування інститутів фінансового посередництва в ЄС у процесі посилення регулювання. Проведено комплексне оцінювання трансформації фінансового сектору ЄС з використанням інтегрального методу оцінювання (часового та просторового композитного індексу), побудовано економетричну модель зростання

небанківських фінансових активів, доведено наявність кластерних характеристик фінансового сектору країн ЄС на основі методу логістичної регресії.

У дисертації також досліджено динаміку, регіональні особливості та перспективи фінансової конвергенції країн ЄС у контексті формування загальноєвропейського фінансового простору. Обґрунтовано необхідність адаптації в Україні досвіду розвитку фінансового сектору країн ЄС та запропоновано комплекс рекомендацій щодо подальшого розвитку фінансового сектору України в контексті євроінтеграції.

*Ключові слова:* фінансовий сектор, інституційна конвергенція, Європейський Союз, трансформація, фінансова конвергенція, кластеризація.

### **АННОТАЦИЯ**

**Власенко М.А. Трансформация финансового сектора стран Европейского Союза в условиях институциональной конвергенции. – Рукопись.**

Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 – мировое хозяйство и международные экономические отношения. – Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко МОН Украины, Киев, 2014.

В диссертации рассмотрена экономическая природа и генезис финансовых институтов в контексте эволюции теории финансового посредничества с учетом двусторонней связи финансовых институтов с институциональной средой в трансформационных процессах. Выявлены различия в определении структуры финансового сектора с точки зрения теории финансового посредничества и методологии составления национальных счетов. Исследованы теоретические предпосылки эволюции нового финансового посредничества в ЕС с учетом влияния институциональной конвергенции и «европеизации». Обобщены существующие методологические подходы к оцениванию финансового сектора стран ЕС и выявлена необходимость совершенствования методического инструментария для оценивания трансформации.

Предложен механизм трансформации финансового сектора ЕС, направленный на качественное и количественное развитие финансового посредничества, построена эконометрическая модель роста небанковских финансовых активов. Определены причины активизации развития «теневой» банковской системы, охарактеризованы новые европейские рамки с учетом международной компоненты для функционирования банковских и небанковских финансовых институтов в посткризисном периоде. Проведено интегральное оценивание финансового сектора стран ЕС в соответствии с концепциями финансового центра и развития финансовых посредников. Доказано существование кластерных характеристик финансового сектора стран ЕС на основе метода логистической регрессии.

В диссертации также исследована динамика, региональные особенности и перспективы финансовой конвергенции стран ЕС с использованием показателя

сигма-конвергенции в контексте создания общеевропейского финансового пространства. Обоснована необходимость адаптации опыта развития финансового сектора стран ЕС к условиям Украины, подтверждена возможность использования факторной модели роста финансовых активов в Украине с учетом опыта ЕС. Предложен комплекс рекомендаций по дальнейшему развитию финансового сектора Украины в контексте европейской интеграции.

*Ключевые слова:* финансовый сектор, институциональная конвергенция, Европейский Союз, трансформация, финансовая конвергенция, кластеризация.

## SUMMARY

**Vlasenko M.O. Transformation of the European Union financial sector in the conditions of institutional convergence. – Manuscript.**

The thesis is for the degree of candidate of sciences in economics. Specialty 08.00.02 – World Economy and International Economic Relations. – Kyiv Taras Shevchenko National University, Ministry of education and science of Ukraine, Kyiv, 2014.

The thesis deals with the economic nature and genesis of financial institutions in the EU concerning the evolution of theory of financial intermediation considering the effects of institutional convergence and “Europeanization”. The definition of financial sector has been concretized considering the provisions of System of National Accounts methodology and theory of financial intermediation. The existing methodological approaches to assessing the financial sector of the EU have been generalized.

Scientific and theoretical principles concerning the functioning of the EU financial sector transformation mechanism have been offered basing on disclosure and systematization of the major trends, factors and effects of transformational changes in the financial sector towards the qualitative and quantitative development of the EU securities markets and non-bank financial intermediaries. The features of financial intermediaries functioning in the process of strengthening the EU regulation have been exposed. A comprehensive assessment of the EU financial sector transformation has been carried out using methods of integrated evaluation according to concepts of financial centre and financial intermediaries’ development. The correlation, regression and factor analysis have been carried out to build an econometric model of non-bank financial assets growth. The method of logistic regression has been applied to carry out the EU countries clustering according to the characteristic features of financial sector.

The thesis also investigates the dynamics of regional characteristics and prospects of financial convergence in the EU in the context of pan-European financial sector. The adaptation of the EU experience in the financial sector development in Ukraine has been substantiated and the recommendations for the further development of the Ukrainian financial sector in the context of European integration have been suggested.

*Key words:* financial sector, institutional convergence, the European Union, transformation, financial convergence, clustering.