

7. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

DOI: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/70-1-35>

УДК 336.761

Благул І.І.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту і маркетингу,
Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника

Blahun Ivan

Vasyl Stefanyk Precarpathian National University Ukraine

БАНКОЦЕНТРИЧНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Фінансовий ринок відіграє важливу роль у стимулюванні економічного зростання країни. При цьому великого значення набуває визначення моделі його функціонування виходячи з пріоритетної ролі того чи іншого фінансового посередника та основних фінансових інструментів, що використовуються економічними агентами для фінансування своєї діяльності. У роботі проведено аналіз структури фінансових посередників та фінансових інструментів на відповідність моделі фінансового ринку України ознакам банкоцентричності. Установлено, що фінансовий ринок України варто визначати як публічно-банкоцентричний із суттєвим переважанням ролі банків серед інших фінансових посередників, значною часткою державних фінансових інструментів, що знаходяться в обігу, значним контролем із боку держави та, відповідно, значною залежністю від стану публічних фінансів.

Ключові слова: фінансовий ринок, банкоцентрична модель, модель із широкою участю, банк, емітент, небанківські фінансові установи.

Постановка проблеми. Фінансовий ринок будь-якої країни відіграє ключову роль у забезпеченні її економічного зростання. Високий рівень розвитку фінансового посередництва, наявність значного переліку фінансових інструментів, що можуть використовуватися економічними агентами для фінансування своєї діяльності, хеджування своїх ризиків дають можливість суттєво нарощувати показники рентабельності. При цьому, на нашу думку, для країни важливо мати як ефективну банківську систему, так і фондовий ринок.

Для України це питання є вкрай актуальним, оскільки потреба економічних агентів у недорогому капіталі є досить високою, а можливості його залучення все ще залишаються вкрай обмеженими. У даній ситуації важливо дослідити сформовану модель фінансового ринку та її суттєві переваги для вирішення проблеми створення максимально сприятливих умов ефективного використання фінансових інструментів фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У світових та вітчизняних дослідженнях виокремлено низку моделей функціонування фінансового ринку, які базуються на перевазі відповідних фінансових посередників, а саме банкоцентричну та ринково-орієнтовану. Серед іноземних фахівців, що досліджують роль моделей фінансового ринку в забезпеченні еко-

номічного зростання, необхідно виокремити роботи Е. Демайги-Кант, І. Февен [1; 2], Р. Левіна [3], Дж. Бетс та А. Хоубен [4], Д. Галахера [5], Дж. Гарралда [6] та ін. Серед вітчизняних дослідників можна відзначити роботи Р. Квасницької [7], І. Рекуненка [8], І. Школьник [9], І. Чуницької [10] та ін. Зокрема, у дослідженні І. Школьник обґрунтовано, що в Україні сформовано саме банкоцентричну модель фінансового ринку [9], але при цьому, на нашу думку, зміни, що відбуваються на фінансовому ринку України протягом останніх декількох років, не дають змоги з повною впевненістю засвідчувати формування саме цієї моделі. Тому, на нашу думку, необхідно більш детально проаналізувати сучасний стан розвитку фінансового ринку України, його фінансових посередників з акцентом на роль банків, щоб обґрунтувати чи спростувати наявність відповідної моделі фінансового ринку в Україні.

Формулювання цілей статті. Головною метою цієї роботи є дослідження сучасного стану фінансового ринку України з позиції визначення моделі його функціонування.

Виклад основного матеріалу. Сучасна теорія визначає декілька моделей функціонування фінансового ринку. Найбільш розповсюдженими серед них із погляду виконання ключової ролі фінансового посередника є, по-перше, модель, що визначає ключовими грав-

цями банки – банкоцентрична модель (континентальна); по-друге, модель, що визначає провідну роль фондового ринку – ринко-орієнтована (англо-американська). Окрім того, в останні роки дедалі більш популярною стає ісламська модель фінансового ринку, яка враховує особливості культури та релігії під час здійснення фінансових операцій у мусульманських країнах. Ісламський банкінг поступово просувається і в європейських країнах, і в США. Водночас їхня частка є незначною у світовому обсязі фінансових активів та фінансових операцій, а тому в даному дослідженні не береться до уваги.

Банкоцентрична модель фінансового ринку заснована на тісних взаємовідносинах, її ще називають моделлю відносин (relationship-based). У загальному вигляді це означає, що основними учасниками фінансового ринку є універсальні банки, а дрібні інвестори – фізичні особи, а також досить потужні інвестори, як правило, юридичні особи працюють виключно з банками, які й виконують функцію системних інвесторів. Ринко-орієнтована модель заснована на можливостях прямого доступу до фінансових ресурсів та ще має назву моделі з широкою участю (arm's length).

Нині в науковій літературі продовжуються дискусії щодо переваг та недоліків кожної з моделей. Фундаментальними дослідженнями з даної проблематики можна вважати роботи Е. Демайги-Кант, І. Февен, Р. Левіна [1–3]. Водночас вони не визначають у своїх дослідженнях переваг тієї чи іншої моделі.

На сучасному етапі дослідники даної проблеми зазначають, що більш важливим є не стільки питання щодо ролі моделі фінансового ринку в економічному зростанні, скільки питання впливу та можливості регулювати системний фінансовий ризик. Зокрема, цьому питанню присвячене дослідження фахівців банку Нідерландів Дж. Бетс та А. Хоубен, які на основі даних 22 країн Організації економічного співробітництва та розвитку за період із 2000 по 2015 р. з використанням регресійної моделі намагалися з'ясувати наявність взаємозв'язку між моделлю фінансового ринку та системним фінансовим ризиком [4]. На основі цього дослідження було зроблено висновок, що структура фінансового ринку має значення і саме банкоцентричні фінансові ринки сприяють зростанню системного ризику на відміну від ринків із широкою участю. Причинами цього є наявність більш тісних зв'язків із клієнтами, що може призводити до ігнорування певних ризиків, бажання нарощувати кредитний портфель, знижуючи при цьому вимоги до кредитоспроможності клієнтів, а також формувати невідповідність між структурою активів та зобов'язань. Розвиток ринку акцій найбільш повно сприяє стійкості фінансового ринку. При цьому також зазначено, що найбільш близькою до оптимальної моделі з погляду системного ризику є фінансовий ринок США. Інші країни можуть збільшити свою стійкість за рахунок зменшення частки банківського фінансування та збільшення ринкового фінансування, оскільки фондовий ринок, передусім ринок акцій, знижує системний ризик.

Із такими твердженнями погодитися досить складно, оскільки фондовий ринок неодноразово ставав каталізатором фінансової кризи через необ'єктивну оцінку ринкової ціни акцій, оскільки порівняно з банкоцентричною моделлю рівень асиметрії інформації є значно більшим.

Ключову роль у розвитку фінансового ринку України відіграють не просто банки, а банківська система у цілому, оскільки як банки, так і Національний банк України є активними учасниками операцій, що здійснюються на фінансовому ринку.

Концептуально з погляду системного підходу фінансовий ринок включає суб'єкти, об'єкти, інфраструктуру, яку нами розширено, враховуючи розвиток фінтеху, а також систему органів, що здійснюють як державне, так і саморегулювання. З функціонального погляду в умовах розвитку цифрової економіки структура фінансового ринку не має кардинальних змін, оскільки стандартно функціонують основні сектори фінансового ринку, такі як: ринок грошей та фондовий ринок, що традиційно включає у себе ринок акцій (пайовий), ринок облігацій (борговий), ринок деривативів (похідних фінансових інструментів). Але при цьому з'являються нові фінансові технології та продукти, які продукуються в першу чергу саме банками, на основі сучасних технологій. Зазначимо, що особливості впливу сучасних фінансових технологій на розвиток фінансового ринку нами було викладено в роботі [11]. У контексті даного дослідження варто відзначити, що, незважаючи на суттєвий перелік у складі суб'єктів фінансового ринку України фінансових установ, з погляду структури активів, обсягів здійснюваних операцій саме банки є основними учасниками. Окрім того, якщо проаналізувати склад професійних учасників ринку, діяльність яких зосереджена в межах інфраструктури, то організаторами та учасниками платіжних систем у переважній більшості є банки, розрахункова система представлена Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансовому ринку, який має також банківську ліцензію. Учасниками депозитарної системи України поряд із фінансовими установами є 50 банків. Окрім того, банки виступають у ролі торговців цінними паперами та основними маркет-мейкерами. Варто також відзначити, що в Україні саме банківська система найбільш активно впроваджує фінтех у свою діяльність. У цьому разі це стосується не лише банків, а й їх регулятора – Національного банку України.

Водночас на сучасному етапі формується новий вид фінансових відносин між економічними агентами, що є ключовими суб'єктами та визначають можливості та перспективи розвитку фінансового ринку, а також його модель. Зокрема, розвиток альтернативних фінансів, поява краудфандингових платформ, які активно розвиваються у світі та Україні зокрема, призводять до усунення із системи економічних відносин між покупцем і продавцем фінансових активів фінансових посередників. Їхні функції частково в суто

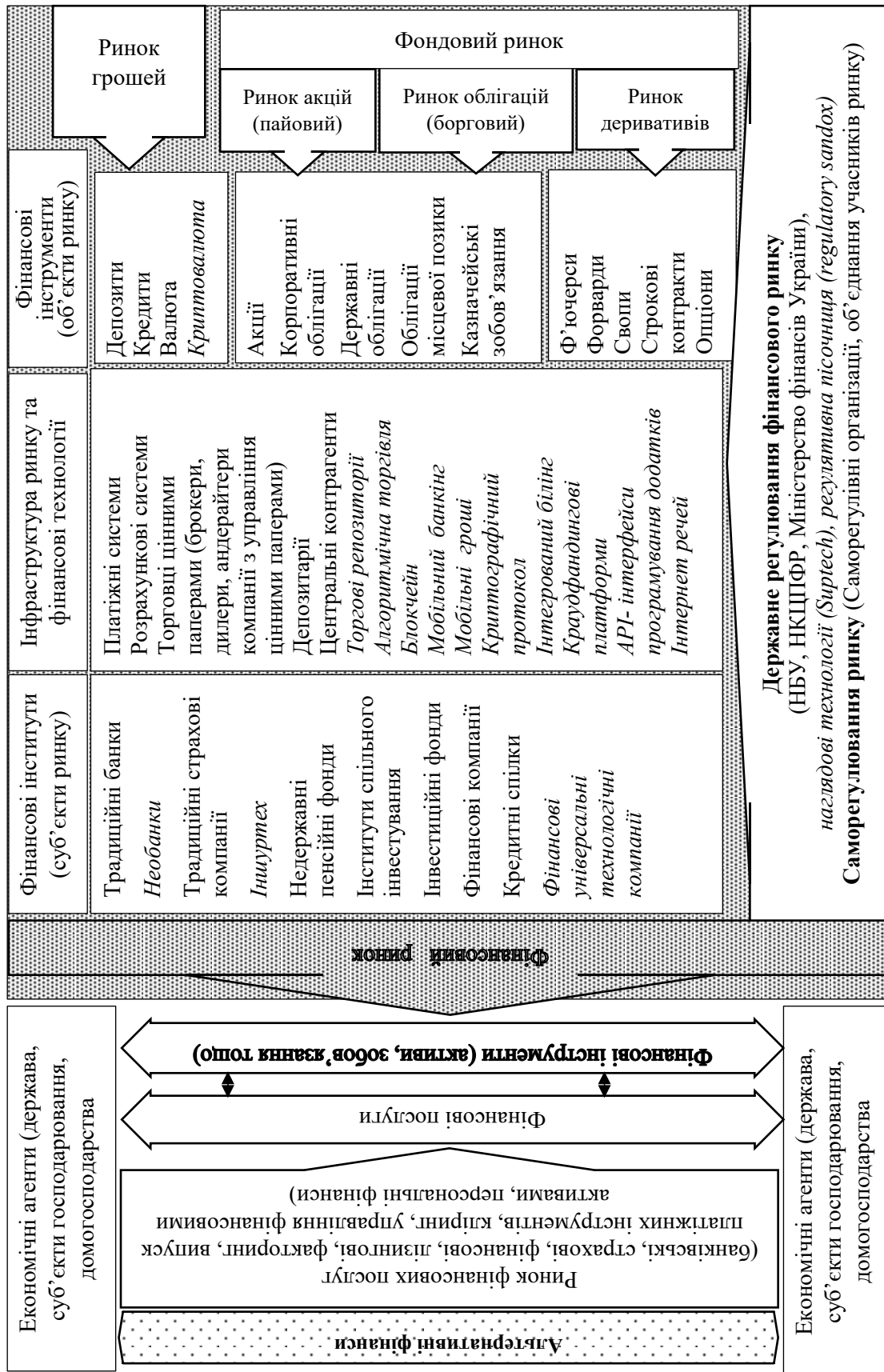


Рис. 1. Концептуальне розуміння фінансового ринку в умовах цифрової економіки з погляду суб'єктно-об'єктного підходу

Джерело: складено автором

технологічному плані перебирають на себе саме краудфандингові платформи, але функції оцінки ризику здійснюваних операцій беруть на себе самі інвестори, маючи змогу попередньо ознайомитись з описом бізнес-проєкту. При цьому у світовій фінансовій практиці все більшої популярності набувають такі види краудфандингу [12], як: краудлендінг – як альтернатива кредитуванню, у тому числі пірингове кредитування; краудінвестинг, або акціонерний краудфандинг, – як альтернатива операціям із цінними паперами, що здійснюються на фондовому ринку; гібридний краудфандинг, який є альтернативою здійснення операцій із конвертованими корпоративними облігаціями, а також інвойс трейдинг – альтернатива здійснення операцій із розрахунковими цінними паперами (на кшталт операцій із рахунками-фактурами тощо). Розвиток альтернативних фінансів призводить до того, що в окремих країнах почали поступово вносити зміни в законодавство щодо регулювання краудфандингових платформ та операцій, що на них відбуваються. Таке завдання визначено також і в проєкті Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 р., оприлюдненій Національним банком України [13]. Досить інтенсивний розвиток краудфандингу в останні декілька років призвів до того, що в науковій літературі з'явився термін «дезінтермедіація», тобто усунення фінансових посередників із системи економічних відносин. Поява не лише цього терміна, а й альтернативних фінансів зумовлена суттєвим зниженням довіри до фінансових інститутів за наслідками фінансових криз та фактично перманентної нестабільності на фінансовому ринку, що підтверджується в роботах Д. Галахера [5], Дж. Гарралда [6], фахівців Банку міжнародних розрахунків та банку Іспанії [14] та ін. Водночас сьогодні в Україні розвиток альтернативних фінансів порівняно з іншими країнами та порівняно з обсягами активів, концентрованих у традиційних фінансових посередників, є вкрай незначним, а отже, не має суттєвого впливу на стан фінансового ринку.

На характер банкоцентричності фінансового ринку в Україні вказують і показники співвідношення активів банків до ВВП та активів небанківських фінансових установ. Згідно з даними, наведеними на рис. 2, активи банків суттєво переважають активи всіх інших небанківських установ. Так, частка активів банків у ВВП країни в докризовому 2007 р. становила понад 80%, максимальне значення майже в 100% спостерігалось в 2008 та 2009 рр., після чого сформувалася стійка тенденція щодо їх зменшення.

Станом на кінець 2018 р. частка активів банків у ВВП скоротилася більше ніж удвічі, що свідчить про суттєве звуження фінансових ресурсів в економічній системі. Причин такої ситуації декілька: по-перше, суттєве падіння активів банків після втрати частини території держави; по-друге, очищення ринку від спекулятивних активів, що проводилося Національним банком України; по-третє, погіршення економічної ситуації у цілому. Така ж тенденція спостерігається і по небанківських фінансових установах: їхня частка у ВВП порівняно з банками є незначною, а саме в 2007 р. – лише 5,4%, у тому числі страхових компаній – 4,5%; у 2018 р. відповідно 3,8% та 1,8%, тобто ситуація подібна активам банків.

Очевидним є те, що на вітчизняному фінансовому ринку основними посередниками є банки, підтвердженням чому є розраховані показники співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ (рис. 3).

Розрив між активами в останні роки суттєво скоротився. Так, якщо в 2007 р. це співвідношення було більше ніж у 15 разів, то в 2018 р. воно зменшилося до 10 разів. Підтвердженням стискання масштабів фінансового ринку є побудовані поліноміальні тренди показників співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ, а також співвідношення активів фінансових посередників до ВВП, отримане значення R^2 свідчить про високу вірогідність апроксимації у випадку співвідношення активів фінансових

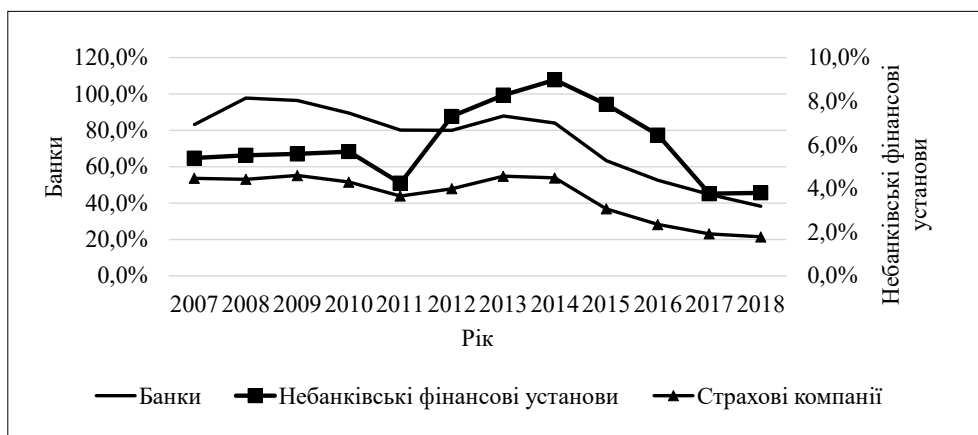


Рис. 2. Питома вага активів фінансових посередників у валовому внутрішньому продукті

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики, Національного банку України, Нацкомфінтослу

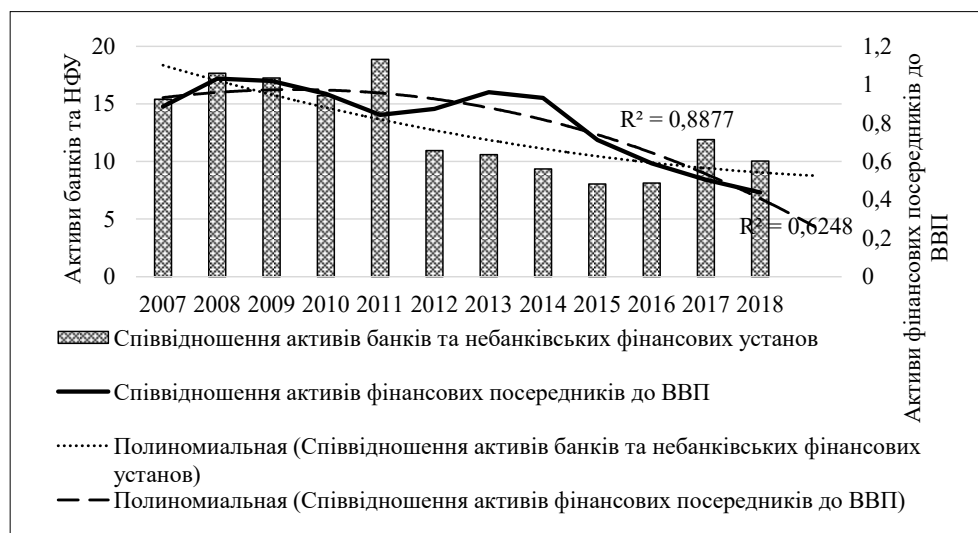


Рис. 3. Динаміка показників структури фінансових посередників

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики, Національного банку України, Нацкомфінослуг

посередників та ВВП становить майже 0,9. При цьому побудований прогноз співвідношення активів банків та небанківських фінансових установ свідчить про сповільнення падіння цього показника, чого не можна стверджувати про співвідношення активів фінансових посередників у цілому до ВВП.

Як було зазначено вище, банки відіграють також ключову роль й у функціонуванні фондового ринку, зокрема це проявляється в такому показнику, як обсяг емітованих акцій, саме банки виступають у ролі основних емітентів, як свідчать дані табл. 1. На основі даних, наведених у табл. 1, визначено частку акцій, емітованих банками. Так, за період із 2014 по 2016 р. їхня частка поступово зростала, і якщо в 2014 р. становила 18%, то в 2016 п. – 95,6%. Основну частку емітованих акцій у 2016 р. становила емісія акцій КБ «ПриватБанк» після його націоналізації з метою докапіталізації та недопущення стану неплатоспроможності, що, враховуючи системне значення банку, його значну частку в активах банківської системи країни, могло дестабілізувати не лише ситуацію в банківській системі, а й у цілому на фінансовому ринку.

Варто також зазначити, що на відміну від класичної банкоцентричної моделі фінансового ринку вітчизняна модель має чітко виражену характерну особливість, а саме значну частку державних фінансових активів як у банківській системі, так і на фондовому ринку країни, а також частково серед професійних учасників фондового ринку, у тому числі враховуючи обсяг операцій із фінансовими інструментами, що припадає на банки з державною участю та державні банки. Тому, на нашу думку, модель фінансового ринку України можна вважати публічно-банкоцентричною. Зокрема, серед емітованих акцій частка емісії, що здійснювалася за рішенням Міністерства фінансів України з метою докапіталізації державних банків, становила понад

8% у 2014–2015 рр., понад 80% – у 2016 р. (основна частка ПАТ «КБ «ПриватБанк»), понад 18% – у 2017 р. Стосовно 2018 р., то, за даними Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку, у цей період емісії акцій із метою докапіталізації державних банків не здійснювалося.

Окрім того, на користь характеристики фінансового ринку з високою часткою державних фінансових інструментів свідчить перетворення фондового ринку на ринок, що обслуговує операції з облігаціями внутрішньої державної позики, які практично витіснили операції з іншими фінансовими інструментами на біржовому ринку. У 2018 р. їхня частка становила максимальне значення за весь період функціонування фінансового ринку України – 94,2%. За даними Національного банку України, питома вага облігацій внутрішньої державної позики в портфелях банків становила за період 2016–2018 рр. відповідно 94%, 82% та 85%. Така ситуація свідчить про значну залежність функціонування фінансового ринку України у цілому та банківської системи зокрема від стану публічних фінансів, передусім від стану державного бюджету.

Ураховуючи зміни до законодавства, що дали змогу нерезидентам здійснювати операції купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики, це призвело до значного та досить різкого надходження іноземної валюти, що стало основним чинником зміцнення гривні. Водночас, на нашу думку, враховуючи вищевикладені висновки, це може формувати значні системні ризики не лише для фінансового ринку в цілому, а й для економічної стабільності країни.

Висновки. Підсумовуючи все вищевикладене, можна зробити такі висновки. По-перше, обсяги фінансового ринку країни продовжують скорочуватися, що зменшує можливості економічних суб'єктів щодо використання ринкових фінансових інструментів для

Найбільші емітенти акцій на фондовому ринку України, 2015–2018 р., млрд грн

2015		2016	
Емітент	Сума	Емітент	Сума
ПАТ «НАК «Нафтогаз України»	29,700	ПАТ «КБ «ПриватБанк»	146,238
ПАТ «АК «Промислово-інвестиційний банк»	26,378	ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк»	9,319
ПАТ «ВТБ Банк»	18,700	ПАТ «ВТБ Банк»	8,900
ПАТ «Укрсоцбанк»	5,272	ПАТ «Укрсоцбанк»	8,807
ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»	5,000	ПАТ «Державний ощадний банк України»	4,956
ПАТ «Сбербанк»	4,780	ПАТ «Альфа-банк»	4,779
ПАТ «Укрсиббанк»	4,466	ПАТ «Сбербанк»	4,293
ПАТ «АБ «Укргазбанк»	3,837	ПрАТ «А/Т Тютюнова компанія В.А.Т. «Прилуки»	3,750
ПАТ «ОТП банк»	3,385	ПАТ «БМ Банк»	1,650
ПАТ «Райз-максимко»	3,350	ПАТ «АК «Промислово-інвестиційний банк»	1,607
Всього емітовано акцій	104,867		199,360
2017		2018	
Емітент	Сума	Емітент	Сума
ПАТ «Українська залізниця»	229,879	АТ «Сбербанк»	11,600
ПАТ «КБ «ПриватБанк»	38,585	АТ «ВТБ Банк»	2,580
ПАТ «Державний ощадний банк України»	14,616	ПАТ «Національна суспільна телерадіокомпанія України»	2,544
ПАТ «АБ «Промислово інвестиційний банк»	10,301	АТ «Банк Кредит Дніпро»	1,173
ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк»	7,722	АТ «Банк Форвард»	0,663
ПАТ «Укрпошта»	6,519	ПАТ «Банк Восток»	0,523
ПрАТ А/Т «В.А.Т. Прилуки»	5,086	АТ «Таскомбанк»	0,420
ПАТ «ВТБ Банк»	2,592	ПрАТ «Чумак»	0,350
ПАТ «Об'єднана гірничо-хімічна компанія»	1,944	АТ «Прокредитбанк»	0,350
ПАТ «КредитДніпро»	1,199		
	324,84		22,28

Джерело: складено автором за даними Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку

фінансування розширеного відтворення та нарощення темпів економічного зростання. По-друге, модель фінансового ринку України за своїми основними характеристиками можна визначити як публічно-банкоцентричну, оскільки основними фінансовими посередниками є банки як за розмірами їх фінансових активів, так і за обсягами здійснюваних операцій. При цьому значна частка фінансових інструментів, що оберта-

ються на фондовому ринку, прямо пов'язана з публічними фінансами, а понад 50% активів банків належать банкам, контрольованим державою.

У зв'язку із цим у подальших дослідженнях необхідно проаналізувати залежність стабільності функціонування фінансового ринку від стану публічних фінансів, а також впливу такої ситуації на стабільність банківської системи.

Список літератури:

1. Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world. *Police research working Paper*. 2012. № 6175. 58 p.
2. Cull R., Demirgüç-Kunt A., Lin J.Y. Financial Structure and Economic Development: A Reassessment. *The World Bank Economic Review*. 2013. № 27(3). P. 470–475.
3. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*. 2002. № 11. P. 398–428.
4. Bats J., Houben A. Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk. DeNederlandscheBank. Eurosystem. *Working Paper*. 2017. № 577. 27 p.
5. Gallagher D. Opportunities in Global Financial Disintermediation. 2015. Advisor Perspectives. P. 1–4.
6. Garralda J.M.S. Financial Disintermediation in International Markets and Global Banks Funding Models. *Banco De España Estabilidad Financiera*. 2014. № 26. P. 111–132.
7. Квасницька Р.С. Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 605 с.
8. Рекуненко І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.
9. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія. Суми : Мрія-1 ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.

10. Чуницька І.І. Інфраструктурний потенціал розвитку фінансового ринку України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2018. 471 с.
11. Благун І.І. Вплив фінтех на розвиток фінансового ринку України. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2019. Т. 24. Вип. 4(77). С. 112–117.
12. Добровольська О.В. Фінансове забезпечення природного агровиробництва України в контексті сталого розвитку : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Дніпро, 2019. 497 с.
13. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Проєкт станом на 05.12.2019. URL : <https://bank.gov.ua/about/refactoring/develop-strategy> (дата звернення: 20.12.2019).
14. Financial Desintermediation and the Future of the Banking Sector. Report on a conference jointly organized by Banco de España and SUERF. 2018. Madrid. The European Money and Finance Forum. URL : https://www.suerf.org/docx/r_e4270771aa8df98b3317d174170ca046_5545_suerf.pdf (дата звернення: 18.12.2019).

References:

1. Čihák, M., Demirgüç-Kunt A., Feyen, E., Levine R. (2012) Benchmarking financial systems around the world. Washington, DC: World Bank. *Police research working Paper*, 6175.
2. Cull, R., Demirgüç-Kunt, A., Lin, J.Y. (2013) Financial Structure and Economic Development: A Reassessment. *The World Bank Economic Review*, 27 (3), 470-475.
3. Levine, R. (2002) Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11, 398-428.
4. Bats, J., Houben, A. (2017) Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk. De Nederlandsche Bank. Eurosystem. *Working Paper*, 577.
5. Gallagher, D. (2015) Opportunities in Global Financial Disintermediation. Advisor Perspectives. P. 1-4.
6. Garralda, J.M.S. (2014) Financial Disintermediation in International Markets and Global Banks Funding Models. *Banco De España Estabilidad Financiera*, 26, 111-132.
7. Kvasnytska, R. S. (2016) Formuvannia ta vykorystannia investytsiinoho potentsialu instytutiv finansovoho rynku Ukrainy [Formation and use of the investment potential of the institutions financial market of Ukraine] (Doctoral dissertation). Kyiv: DVNZ Universytet bankivskoi spravy.
8. Rekunenko, I. (2013) Infrastruktura finansovoho rynku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku [Financial Market Infrastructure of Ukraine: Current State and Prospects for Development]. Sumy: DVNZ «UABS NBU».
9. Shkolnyk I. (2008) Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku [Financial market of Ukraine: current state and strategy of development]. Sumy: VVP «Mriia-1» LTD, UABS NBU.
10. Chunytska, I. I. (2018) Infrastrukturnyi potentsial rozvytku finansovoho rynku Ukrainy. [Infrastructural Potential of Financial Market Development in Ukraine] (Doctoral dissertation). Irpin: University of State Fiscal Service of Ukraine.
11. Blahun, I. (2019) Vplyv fintekh na rozvytok finansovoho rynku Ukrainy. [The influence of fintech on the development of the financial market of Ukraine]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomika*, 24/4 (77), 112-117.
12. Dobrovolska O.V. (2019) Finansove zabezpechennia pryrodnoho ahrovyrobnytstva Ukrainy v konteksti staloho rozvytku [Financial provision for organic agricultural production of Ukraine in the context of sustainable development]. The manuscript. Thesis for obtaining the scientific degree of Doctor of Science (Economics) on specialty 08.00.08 “Money, Finance and Credit”. Dnipro.
13. Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku. [Strategy of development of financial sector of Ukraine till 2025] Proiekt stanom na 05.12.2019. Available at: <https://bank.gov.ua/about/refactoring/develop-strategy> (Accessed 20.12.2019).
14. Financial Desintermediation and the Future of the Banking Sector. Report on a conference jointly organized by Banco de España and SUERF. 2018. Madrid. The European Money and Finance Forum. Available at: https://www.suerf.org/docx/r_e4270771aa8df98b3317d174170ca046_5545_suerf.pdf (Accessed 18.12.2019)

БАНКОЦЕНТРИЧНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Финансовый рынок играет важную роль в стимулировании экономического роста страны. При этом особое значение приобретает определение модели его функционирования исходя из приоритетной роли того или иного финансового посредника и основных финансовых инструментов, используемых экономическими агентами для финансирования своей деятельности. В работе проведен анализ структуры финансовых посредников и финансовых инструментов на соответствие модели финансового рынка Украины признакам банкоцентричности. Установлено, что финансовый рынок Украины следует определять как публично-банкоцентричный с существенным преобладанием роли банков среди других финансовых посредников, значительной долей государственных финансовых инструментов, находящихся в обращении, значительным контролем со стороны государства и в соответствии значительной зависимости от состояния публичных финансов.

Ключевые слова: финансовый рынок, банкоцентричная модель, модель с широким участием, банк, эмитент, небанковские финансовые учреждения.

BANK-BASED MODEL OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

Financial markets play an important role in stimulating economic growth. In this case, it's important to determine the model of its operation, based on the priority role of a financial intermediary and principal financial instruments used by economic agents to finance their activities. It is determined that the most common models are the bank-based model, the broad-involvement model and the Islamic model which is slowly gaining popularity yet its share in the global financial assets is negligible. It was conducted an analysis of the financial intermediaries' structure and financial instruments for the period from 2007 to 2018 of Ukrainian financial market model in compliance with features of based-bank model. Based on the analysis of basic indicators characterizing the state of the financial market of Ukraine found that it significantly reduced. Building forecasts confirm a further reduction of financial intermediaries' assets. It diminishes the opportunities of economic subjects to use the financial market instruments for funding expanded reproduction and increase economic growth. Development of financial technologies and the emergence of crowdfunding platforms caused disintermediation processes and to phase-out financial intermediary from relations between buyers and sellers of financial assets. Ukrainian financial market model and its basic characteristics can be defined as a public bank-based because, on the one hand, the major financial intermediaries are banks with the different sizes of their financial assets and the volume of transactions. Additionally, banks are major participants in the financial market infrastructure, as founders and members of payment systems, securities traders, market makers, and saving institutions. On the other hand, 50% of banks' assets are controlled by government banks. In the stock market a significant share of financial instruments that are in circulation are directly related to public finances, and in the structure of the banks' portfolios, the vast majority are domestic government bonds. In this regard, further research is necessary to analyze the dependence of the financial market stability in the state of public finances and the impact of this situation on the banking system stability.

Key words: financial market, bank-based model, market-based model, banks, issuer, non-bank financial institutions.