

О. В. Глущенко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів та кредиту,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, м. Харків

ІНСТИТУЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ: ШЛЯХИ ЗМЕНШЕННЯ УРАЗЛИВОСТІ

O. Hlushchenko,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor Chair of Credit and Finance,
V. N. Karazin Kharkiv National University

INSTITUTIONAL SUPPORT OF FINANCIAL INFRASTRUCTURE: WAYS TO REDUCE FRAGILITY

Розкрито стан інституційного забезпечення фінансової інфраструктури шляхом аналізу державного регулювання та саморегулювання. Встановлена гіперрегуляція фінансової інфраструктури державними регуляторами та інституційна дисфункція саморегулювальних організацій. На підставі дослідження динаміки зміни кількості фінансових установ доведено входження фінансовою інфраструктурою у стан інституційного регресу.

Розраховано показник фінансової глибини, що відображає здатність забезпечити потреби у наданні фінансових ресурсів інститутами фінансової інфраструктури та уразливість фінансової системи.

Дістало подальшого розвитку розкриття причин зростання уразливості фінансової системи, що обумовлені порушенням фінансової архітекtonіки та полягають у обмеженні інституційної забезпеченості можливостей руху фінансових потоків, що веде до домінування спекулятивного та Понці-фінансування за рахунок зменшення забезпеченого типу залучення фінансових ресурсів.

This article explores the current state of institutional support of the financial infrastructure of Ukraine, its institutional organization and problems of operation.

The state of institutional support of the financial infrastructure was determined by analyzing government and self-regulation. There were also determined hyper regulation of the financial infrastructure by state regulators and institutional dysfunction of self-regulating organisations. On the grounds of the dynamics of the changing number of financial institutions we proved the institutional regression of the financial infrastructure.

There was also estimated the indicator of financial depth that reflects the ability to meet the needs of financial institutions in financial resources as well as financial infrastructure fragility of the financial system.

Further analysis was given to the reasons for financial system fragility caused by abuse of financial architectonics and restriction of financial provision of financial flows leading to the dominance of speculative and Ponzi-funding at the cost of secured attraction of financial funds.

Ключові слова: фінансова інфраструктура, фінансова глибина, уразливість фінансової системи, фінансова архітекtonіка, фінансове посередництво.

Key words: financial infrastructure, financial depth, financial system fragility, financial architectonics, financial intermediation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Під впливом гострої суспільно-політичної та фінансово-економічної кризи зазнає змін функціонування інститутів фінансово-кредитної сфери України. Процеси, що наразі відбуваються у сучасній фінансовій інфраструктурі вимагають аналізу, оцінки та переосмислення. Перерозподіл фінансових ресурсів між інститутами, що утворюють фінансову інфраструктуру, призводять до змін у русі фінансових потоків. Збурення фінансової системи руйнують усталену фінансову інфраструктуру, підриваючи фінансову стабільність й стійкість. За таких умов розкриття сутності процесів, що відбуваються на ринку фінансового посередництва України викликає науковий інтерес та набуває актуальності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Наукова розробленість запропонованої проблематики у вітчизняній науковій думці не є високою. Основна увага приділяється банківській системі, зокрема у роботах Н.П. Погореленко [1; 2; 3], а також В.М. Соболева та О.П. Соболевої [4]. Правові засади фінансової безпеки досліджено О.Є. Костюченко [5; 6]. А.В. Хмельков [7; 8] розкриває засади побудови інституційної інфраструктури публічних фінансів. У попередніх роботах автора розпочато дослідження інституційної динаміки [9] та визначено її монетарні складові [10; 11]. І.О. Школьник [12] зосереджується на проблематиці фінансового ринку. У роботі В.М. Федосова, В.М. Опаріна та С.В. Львовичкіна [13] висвітлено проблеми інституційної фінансової інфраструктури, однак зміни, що відбу-



Рис. 1. Схема державного регулювання фінансової інфраструктури України

Джерело: розроблено автором.

лює фондовий ринок та операції з цінними паперами на ньому; Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), що проваджує державне регулювання решти фінансових установ.

Модель державного регулювання фінансової інфраструктури України є секторною, оскільки кожен з регуляторів очолює певний сектор: НБУ — банківську систему, НКЦПФР — фондовий ринок, Нацкомфінпослуг — небанківські фінансові інститути.

Особливість державного регулювання фінансової інфраструктури в Україні полягає у тому, що лише один з регуляторів — НБУ, здійснює активну регуляторну політику як нормативно-правовими так і фінансовими методами, є проваджем монетарної політики країни, має забезпечити стабільність грошової одиниці України. Два інших регулятора — НКЦПФР та Нацкомфінпослуг не є активними учасниками відповідних секторів, їх регулювальний вплив обмежено незначним, у порівнянні з НБУ, переліком заходів впливу. Така система регулювання створює нерівність регулювального впливу у різних сегментах фінансової інфраструктури. Підпорядкованість регуляторів також не є однаковою. НБУ є особливим центральним органом державного управління, статус якого визначено Конституцією України та Законом України "Про Національний банк України" та рядом інших нормативно-

правових актів. НКЦПФР є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України, її діяльність регулюється Положенням

"Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку". Нацкомфінпослуг також є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України, що здійснює свою діяльність на основі Положення "Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг".

Різні статуси державних регуляторів, різні повноваження та цілі діяльності обумовлюють нерівномірний розподіл регулювального впливу та ведуть до інституційної дисфункції та регресу інституційної інфраструктури.

Вадою секторної моделі державного регулювання є перетин повноважень і, як наслідок, гіперрегулювання певних частин інституційної інфраструктури, за відсутності регулювання у деяких сегментах. Візуально стан державного регулювання можна подати на рисунку 1.

З рисунка видно, що існують певні осередки гіперрегуляції, що знаходяться під регулювальним впливом не одного, а двох та навіть трьох регуляторів. До таких осередків можна віднести: емісію цінних банками, участь у капіталі банків небанківських фінансових установ тощо. У сегменти гіперрегуляції попадає фінансова діяльність установ, що знаходяться під регулювальним впливом одного з регуляторів, але здійснюють операції у сфері впливу іншого, або надання складних фінансових послуг, які знаходяться у сфері повноважень усіх регуляторів одразу.

Слід зазначити, що за таких умов інноваційні продукти фінансового інжинірингу попадають у сектор гіперрегуляції, це значно стримує їх просування й поширення на ринку.

Секторна модель державного регулювання фінансової інфраструктури є історично першою формою її організації. Удосконалення інституційного дизайну фінансової інфраструктури має відбуватися шляхом зміни типу державного регулювання. Еволюція розвитку архітекτονіки фінансової інфраструктури має зменшити кількість державних регуляторів. Кроком до подолання викритих недоліків існуючої системи має стати перехід до моделі державного регулювання фінансової інфраструктури за завданнями (або моделі "двох вершин"), як перехідної. У цій моделі державного регулювання кількість регуляторів зменшується до двох. Один з регуляторів здійснює пруденційний нагляд у

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Основним завданням цієї статті є визначення сучасного стану фінансової інфраструктури України та розкриття причин зростання уразливості фінансової системи через обчислення показників фінансової глибини.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ступінь розвитку фінансової інфраструктури країни можливо визначити за наступними критеріями:

- за інституційним критерієм, що висвітлює стан розвитку формальних норм та динаміку кількості закладів;

- за функціональним критерієм, що враховує динаміку активів фінансових установ та ступінь забезпечення фінансовими ресурсами національної економіки.

Інституційний критерій визначає можливості та умови для розвитку фінансової інфраструктури. Функціональний критерій дає змогу оцінити фінансовий стан та значущість для економічної системи діяльності фінансових установ. Сумісна оцінка за обома критеріями дасть змогу зробити висновки про фінансову стабільність й стійкість фінансової інфраструктури й усієї фінансової системи.

Для досягнення основної мети дослідження необхідно здійснити аналіз за інституційним та функціональним критеріями. Дослідимо інституційний дизайн фінансової інфраструктури України. Фінансова інфраструктура наразі знаходиться під регуляторним впливом трьох регуляторів: Національного банку України (НБУ), що здійснює регулювання банківського сектору економіки; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), що регу-

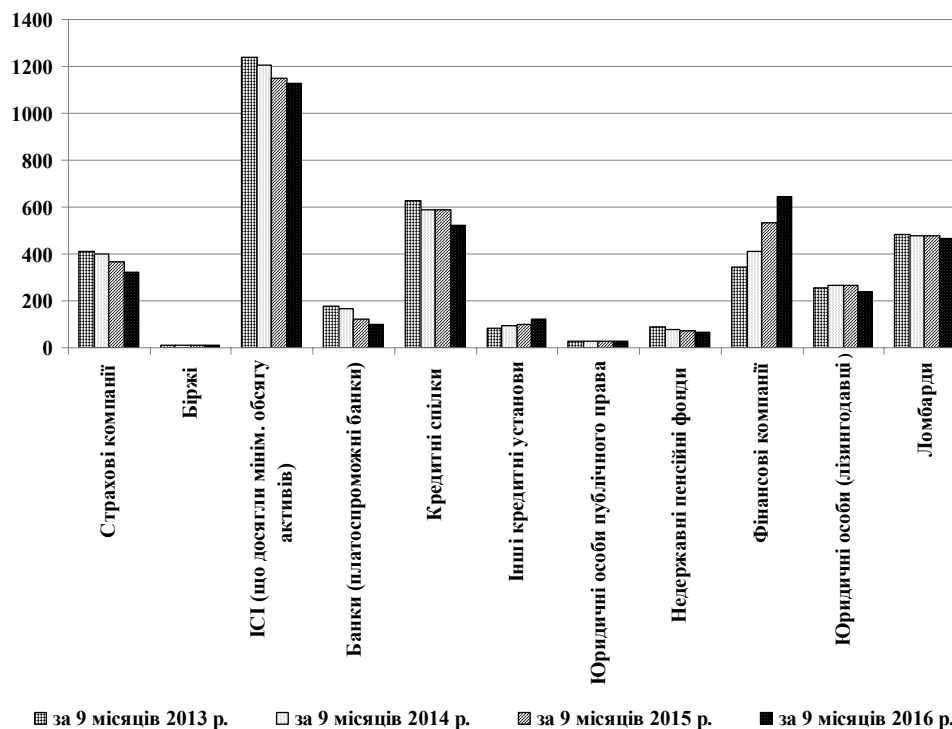


Рис. 2. Динаміка кількості фінансових установ з III кварталу 2013 року по IV квартал 2016 року

Джерело: побудовано автором за даними [27; 28; 29].

всіх секторах, а інший — регулює діяльність фінансових посередників. Подальший розвиток управління фінансовою інфраструктурою має відбуватися у бік моделі єдиного регулятора, що об'єднає у собі усі наглядові, контрольні й регулятивні функції. Інституційний дрейф системи державного регулювання здійснюється до зменшення кількості державних регуляторів. Тенденції розвитку, національних систем державного регулювання фінансової інфраструктури подано у [26].

Для створення ефективної інституційної інфраструктури важливо, щоб ринкові механізми гармонійно поєднувалися з діяльністю державних регуляторів та саморегулятивних організацій (СРО).

Стан саморегулювання фінансової можна визначити як стан інституційної маски, коли формальне існування відповідного інституту приховує його дисфункцію. СРО українського фінансового ринку не здійснюють фактичного впливу на інститути фінансової інфраструктури. Наразі в Україні не відбулося ефективного розподілу повноважень між державними регуляторами та СРО. Маскування дисфункції СРО при надмірному державному втручанні блокує ефективний розвиток інституційної інфраструктури.

Після розгляду державного регулювання фінансової інфраструктури необхідно продовжити дослідження інституційної складової вітчизняної фінансової інфраструктури визначенням її кількісних параметрів. Розкриття динаміки кількості фінансових установ дає змогу сформулювати уявлення стан розвитку як фінансової інфраструктури загалом так і її окремих інституційних одиниць. Наочно динаміку змін у фінансовій інфраструктурі можна подати у такий спосіб (див. рис. 2).

З даних рисунка 2 можна зробити обґрунтований висновок про загальне зменшення кількості фінансових установ з 3749 на початку досліджуваного періоду до 3646 у його кінці.

Найбільш чітко убутній тренд кількості фінансових установ простежується у зменшенні страхових компаній, ІСІ, банків, кредитних спілок та НПФ. Спостерігається незначне зменшення кількості бірж та ломбардів. Майже незмінною є кількість юридичних осіб публічного права та лізингодавців. Усупереч загальній тенденції, протягом досліджуваного періоду, спостерігається зростання інших кредитних установ та фінансових компаній.

Причиною зростання кількості фінансових компаній є збільшення попиту на надання порук, переказу коштів та адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах. У кризових умовах, що співпадають з досліджува-

ним періодом, у економічних агентів різко зростає потреба у фінансових ресурсах, яку банки не здатні задовольнити через брак ліквідності. Можна зробити проміжний висновок, що зростання кількості фінансових компаній є наслідком кризи банківського сектору. У таких умовах послуги фінансових компаній виконують субституційну роль банківському кредитуванню.

Зменшення кількості фінансових установ не може однозначно свідчити на користь регресу фінансової інфраструктури. Процеси концентрації капіталу та монополізації також супроводжуються зменшенням кількості закладів. Необхідно дослідити динаміку активів фінансових компаній (рис. 3).

На рисунку 3 видно, що динаміка фінансових ресурсів, якими оперують фінансові інститути, не має чітко вираженої загальної тенденції. Найбільших змін зазнають фінансові активи банків, що характеризуються нестійкою динамікою: зростають у III кв. 2014 р., зменшуються у III кв. 2015 р. та знов зростають у III кв. 2016 р. Порівнюючи фінансові активи на початок і кінець досліджуваного періоду, можна стверджувати, що вони зросли. Зменшення кількості банків з одночасним зростанням їх активів є однозначним свідченням посилення банківського капіталу та рівня монополізації банківської системи.

Загальний обсяг операцій з цінними паперами, що були здійснені на фондових біржах демонструє зростання у III кв. 2014 р. та спад у решти досліджуваних періодів. Це негативно характеризує стан біржового сегменту фондового ринку України. Аналогічні тенденції ми спостерігаємо на страховому ринку та серед лізингодавців. Динаміка кількості та активів ІСІ демонструє поступове зростання їх активів з одночасним зменшенням кількості, що відбувається у наслідок втручання державного регулятора НКЦПФР та встановлення пруденційних вимог.

Зростання активів фінансових компаній та інших установ відбулося у наслідок збільшення попиту на їх послуги, причини цього було розглянуто вище.

Загальна динаміка фінансових активів є нестійкою та характеризується суперечливими тенденціями. У III кв. 2014 р. активи зростають, а з поглибленням рівня фінансово-економічної кризи зменшуються.

Високий рівень активів банків у порівнянні з рештою фінансових установ є переконливим доказом формування в Україні банкоцентричної моделі фінансової системи.

На останньому етапі дослідження визначимо показники фінансової глибини для банків, бірж, страхових компаній та ІСІ.

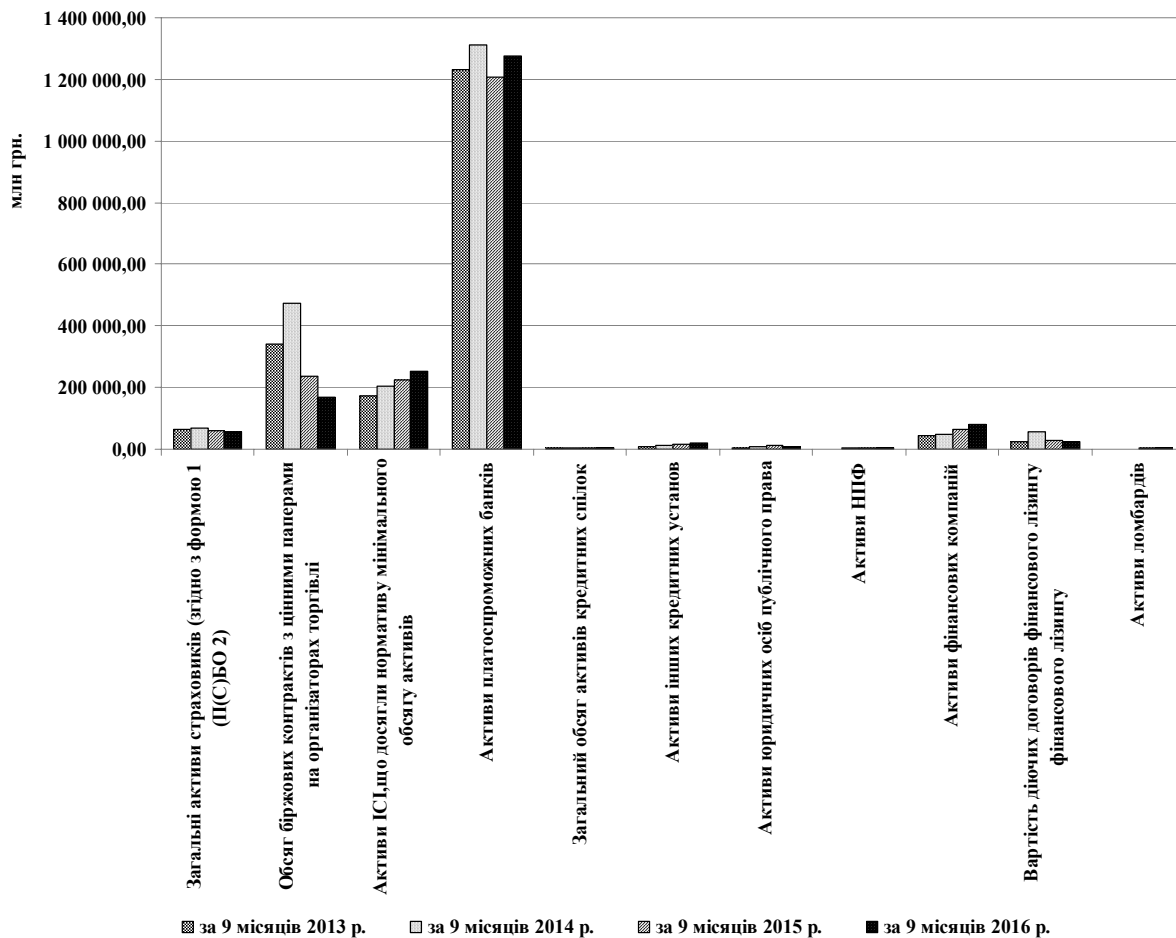


Рис. 3. Динаміка активів фінансових установ з III кварталу 2013 року по IV квартал 2016 року

Джерело: побудовано автором за даними [27; 28; 29].

Показники фінансової глибини (Financial Depth) був введений до наукового обігу фахівцями Світового банку (World Bank) з метою відстеження залежності між насиченістю економічної системи грошима у всіх формах та економічним зростанням. У своєму найзагальнішому вигляді показник фінансової глибини є синонімічним показнику монетизації економіки й розраховується як співвідношення грошового агрегату М3 до ВВП.

На методологічному рівні показник фінансової глибини має більший науковий потенціал, оскільки може бути деталізований за інститутами, що приймають участь у наданні фінансових ресурсів в економічну систему. Комплексний розгляд показників фінансової глибини дасть змогу встановити ступінь залученості економіки у певні сегменти фінансової інфраструктури. Розраховуємо показники фінансової глибини за формулою (1) та візуалізуємо результати обчислень (рис. 4).

$$FD_i = \frac{A_i}{GDP} \quad (1),$$

де FD — фінансова глибина, відповідно FDi — фінансова глибина i-го елемента фінансової інфраструктури;

Ai — фінансові активи відповідного елемента фінансової інфраструктури;

GDP — ВВП.

З рисунка 4 видно, що найбільші зміни зазнає показник фінансової глибини банків (FDb), який стрімко зменшується й наприкінці досліджуваного періоду становить 61% від початкового значення. Такий стан відображає зменшення здатності банківської системи здійснювати забезпечення фінансовими ресурсами економічну систему й обумовлює зростання небанківських форм кредитування.

Більшою волатильністю, але меншими значеннями, вирізняється динаміка фінансової глибини фондових бірж (FDse), що зростає у 2014 р., а потім стрімко зменшується й у кінці досліджуваного періоду втрачає 70% від початкового й 76% від максимального значення. Загальне зменшення показника (FDse) складає 3,44 разів від початкового й 4,28 разів від максимального значення. Фондовий ринок України втрачає здатність ефективно

перерозподіляти фінансові потоки, перетворюючи фінансові ресурси на інвестиції. Невелике зниження демонструє показник (FDmf). Наприкінці досліджуваного періоду здатність надавати страховий захист економічним агентам знижується більш ніж у двічі (показник (FDin), що підвищує чутливість до ризиків та підвищує уразливість фінансової системи. Усі обчислені показники фінансової глибини демонструють тенденцію до зниження, що негативно характеризує стан фінансової інфраструктури й доводить її регрес.

Регрес фінансової інфраструктури спричиняє зростання фінансової уразливості. Фінансові ринки є надчутливими до проявів кризи. Основу теоретичного дослідження внутрішньообумовлених причин фінансової уразливості у залежності від типу фінансування було закладено посткеїнсцем Х. Мінські.

Нестача ліквідності для задоволення потреб у фінансовому забезпеченні економічних агентів призводить до зміни типу фінансування від забезпеченого (хеджевого) до спекулятивного й Понці (Ponzi) фінансування. Зміна типу фінансування відбувається у наслідок внутрішніх (ендогенних) чинників, що в першу чергу, обумовлюється порушенням фінансової архітекtonіки. При переході від забезпеченого фінансування відбувається різке зростання уразливості фінансової системи. Встановлене та емпірично доведене існування наступних порушень фінансової архітекtonіки, що ведуть до зростання уразливості фінансової системи: по-перше, дисбаланс між зростанням активів та зменшенням фінансової глибини; по-друге, підвищення рівня монополізації у банківській системі; по-третє, заміщення банківського кредитування небанківськими формами надання фінансових ресурсів; по-четверте, наявність надмірного державного регулювання, що стає на перешкоді поширенню фінансових інновацій.

ВИСНОВКИ

У статті здійснено оцінку сучасного стану та проаналізовано динаміку інституційного забезпечення фінансової інфраструктури. Результатом дослідження стала низка таких висновків:

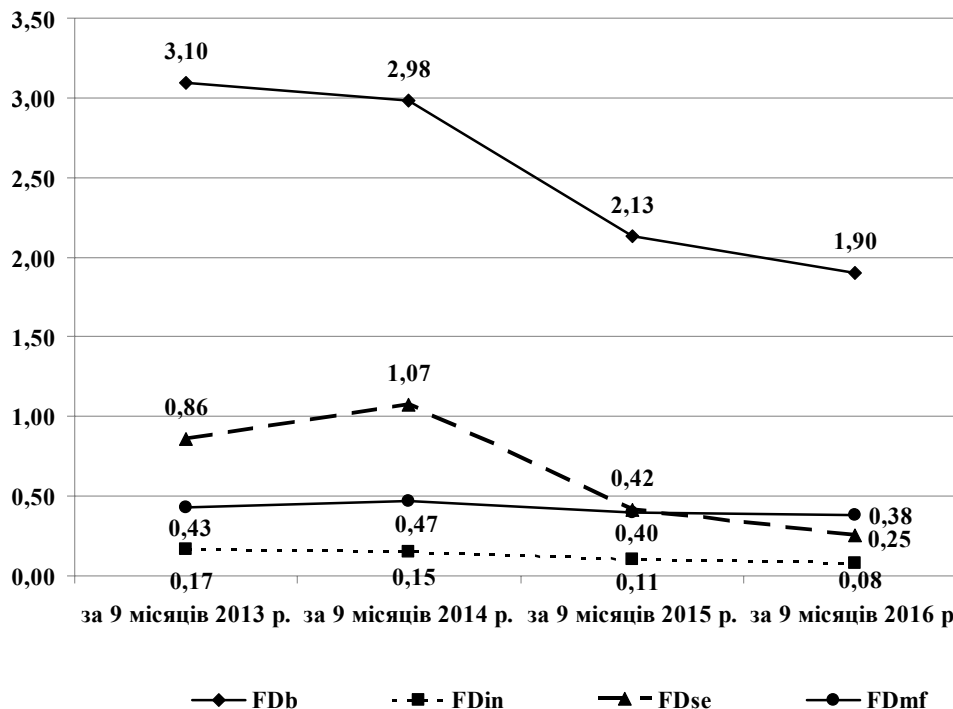


Рис. 4. Динаміка показників фінансової глибини банків (FDb), страхових компаній (FDIn), фондових бірж (FDse) та ІСІ (FDMf) з III кварталу 2013 року по IV квартал 2016 року

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [27; 28; 29].

1. Система державного регулювання інституційної інфраструктури є не ефективною, оскільки її певні сегменти одночасно знаходяться під регулівним впливом трьох державних регуляторів, що блокує розвиток фінансових інновацій. Реформування державного регулювання має здійснюватися еволюційним шляхом зі зменшення кількості державних регуляторів, до моделі за повноваженнями й моделі єдиного регулятора.

2. З початком кризи різко зменшується кількість системоутворюючих фінансових установ: банків, страхових компаній, кредитних спілок, лізингодавців та ІСІ; натомість кількість субституціональних інститутів зростає. Це веде до порушення інституційного забезпечення фінансової інфраструктури й деформує її фінансову архітектуру.

3. Проведений аналіз динаміки активів фінансових установ вказує на високу нестабільність фінансової системи. Лише активи ІСІ демонструють стабільний розвиток.

4. Результати обчислення показників фінансової глибини чітко вказали на зменшення здатності інститутів фінансової інфраструктури задовольнити потреби у фінансовому забезпеченні економічної системи.

5. Дістало подальшого розвитку розкриття причин зростання уразливості фінансової системи, що обумовлені порушенням фінансової архітектури та полягають у обмеженні інституційної забезпеченості можливостей руху фінансових потоків, що веде до домінування спекулятивного та Понці-фінансування за рахунок зменшення забезпеченого типу залучення фінансових ресурсів.

Література:

1. Погореленко Н.П. Підходи до розрахунку рівня вразливості банківського сектору // Інноваційна економіка. — 2014. — № 3. — С. 186—192.
2. Погореленко Н.П. Теоретичні основи щодо співставлення стійкості та стабільності функціонування банківської системи // Економічний простір. — 2014. — № 89. — С. 128—141.
3. Погореленко Н.П. Стабільність банківської системи як сукупність стабільностей окремих мікроситуацій в її функціонуванні і розвитку // Актуальні проблеми економіки. — 2015. — № 3 (165). — С. 345—356.
4. Soboliev V. M., Soboliev O. P. The Modern Banking System of Ukraine: Effectiveness of the Institutional Design // Business Inform. — 2017. — № 2. — С. 237—241.
5. Костюченко О.Є. Особливості фінансової безпеки як предмета адміністративного права. Форум права. 2012. — № 4. — С. 509—514.

6. Костюченко О.Є. Механізм адміністративно-правового регулювання фінансової безпеки в Україні: теоретико-інструментальний аналіз: монографія. — К., 2013. — 371 с.

7. Хмельков А.В. Институциональная инфраструктура обеспечения стабильности публичных финансов: к постановке проблемы. Вестник Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина. — 2014. — Сер.: Экономическая. — № 1118. — Вып. 88. — С. 84—90.

8. Хмельков А.В. Инвариантность иерархии институциональной инфраструктуры стабильности публичных финансов — как закономерный результат реализации функций финансов // Экономика та держава. — 2015. — № 8. — С. 25—28.

9. Глущенко О.В. Институційна динаміка сектору депозитних корпорацій // Економіка та держава. — 2012. — № 6. — С. 26—30.

10. Глущенко О.В. Оцінка сучасного стану каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. — 2015. — № 2 (19). — С. 195—205.

11. Hlushchenko O. Interest rate channel of monetary transmission mechanism as a constituent of financial architecture in Ukraine // European Cooperation: International Collection of scientific proceedings. — 2016. — № 10 (17). — P. 77—91.

12. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. — Суми, 2008. — 348 с.

13. Федосов В.М., Опарін В.М., Львовичкін С.В. Институційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 3—21.

14. Bossone B., Mahajan S., Zahir F. Financial Infrastructure, Group Interests, and Capital Accumulation: Theory, Evidence, and Policy. IMF Working Paper. — 2003. No 03/24. — P. 1—35. Retrieved from URL <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0324.pdf>

15. Donaubaauer J., Meyer B. Nunnenkamp P. A New Global Index of Infrastructure: Construction, Ranking and Applications. Kiel Working Paper. — 2014. — No 1929. — P. 1—39. Retrieved from URL https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/a-new-global-index-of-infrastructure-construction-rankings-and-applications/KWP_1929.pdf

16. The future of financial infrastructure. An ambitious look at how blockchain can reshape financial services. World Economic Forum. 2016. P. 11—130. Retrieved from URL http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_infrastructure.pdf

17. Capital Markets: The Rise of Non-Bank Infrastructure Project Finance. Talking Points. 2013. — Retrieved from URL

<http://www.pwc.com/gx/en/capital-projects-infrastructure/publications/assets/pdfs/pwc-capital-markets-the-rise-of-non-bank-infrastructure-project-finance.pdf>

18. Infrastructure Financing Instruments and Incentives. 2015. — Retrieved from URL <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf>

19. Loayza L., Ranciere R. Financial Development, Financial Fragility, and Growth. IMF Working Paper. — 2005. No 05/170. P. 1—31. — Retrieved from URL <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Development-Financial-Fragility-and-Growth-18442>

20. Giordani P., Spector E., Zhang X. A new early warning indicator of financial fragility in Sweden. Economic Commentaries. — 2017. — No 1. — P. 1—17. — Retrieved from URL http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Ekonomiska_kommentarer/2017/rap_ek_kom_nr1_1701-19.pdf

21. Andolfatto D., Berentsen A., Martin F. M. Financial Fragility in Monetary Economies. The Swiss National Bank conducts Switzerland's monetary policy as an independent central bank. 2015. P. 1—26. Retrieved from URL https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2015_09_25_andolfatto/source/sem_2015_09_25_andolfatto.n.pdf

22. Francis M. Governance and Financial Fragility. Economic papers. — 2004. — V. 23. — P. 386—395. DOI: 10.1111/j.1759-3441.2004.tb00990.x

23. Knell M. Schumpeter, Minsky and the financial instability hypothesis. Journal of Evolutionary Economics. 2015. — V. 25. — P. 293—310. — Retrieved from URL <https://link.springer.com/article/10.1007/s00191-014-0370-8>

24. Kregel J. The Natural Instability of Financial Markets. Working Paper of the Levy Economics Institute of Bard College. 2007. No. 523. P. 1—30. — Retrieved from URL https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1075684

25. Rezende F. Financial Fragility, Instability and the Brazilian Crisis: A Keynes-Minsky-Godley Approach. Multidisciplinary Institute for Development and Strategies, Discussion Paper. — 2016. — No 1. — P. 1—75. Retrieved from URL <http://www.minds.org.br/media/papers/wp-minds-201601-rezende57aa276042e28.pdf>

26. Developments in National Supervisory Structures. — ECB. — June. — 2003. — URL: <http://www.ecb.int>

27. Національний банк України. Офіційний сайт URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

28. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>

29. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт URL: <https://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>

References:

1. Pohorelenko, N.P. (2014), "Approaches to estimate the vulnerability of the banking sector", *Innovatsiina ekonomika*, vol. 3, pp. 186—192.

2. Pohorelenko, N.P. (2014), "Theoretical basis of comparison on sustainability and stability of the banking system", *Ekonomichniy prostir*, vol. 89, pp. 128—141.

3. Pohorelenko, N.P. (2015), "Stability of the banking system as a set of stability of individual micro-situations in its functioning and development", *Aktualni problemy ekonomiky*, vol. 3 (165), pp. 345—356.

4. Soboliev, V.M. and Sobolieva, O.P. (2017), "The Modern Banking System of Ukraine: Effectiveness of the Institutional Design", *Business Inform*, vol. 2, pp. 237—241.

5. Kostiuchenko, O.Ye. (2012), "Features of financial security as a subject of administrative law", *Forum prava*, vol. 4, pp. 509—514.

6. Kostiuchenko, O.Ye. (2013), *Mekhanizm administratyvno-pravovoho rehuliuвання finansovoi bezpeky v Ukraini: teoretyko-instrumentalniy analiz* [The mechanism of administrative and legal regulation of financial security in Ukraine: theoretical and instrumental analysis], UBS NBU, Kyiv, Ukraine.

7. Khmelkov, A.V. (2014), "Institutional infrastructure for ensuring the stability of public finances: to the formulation of the problem", *Vestnik Harkovskogo natsionalnogo universiteta imeni V.N. Karazina. Seriya: Ekonomicheskaya*, vol. 88 (1118), pp. 84—90.

8. Khmelkov, A.V. (2015), "Invariance of the hierarchy of institutional infrastructure for the stability of public finances - as a logical result of the implementation of the functions of finance", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 8, pp. 25—28.

9. Hlushchenko, O.V. (2012), "The institutional sector dynamics depository corporations", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 6, pp. 26—30.

10. Hlushchenko, O.V. (2015), "Assessment of the current state of the expectations channel of monetary transmission mechanism Ukraine", *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky*, vol. 2 (19), pp. 195—205.

11. Hlushchenko, O. (2016), "Interest rate channel of monetary transmission mechanism as a constituent of financial architectonics in Ukraine", *European Cooperation: International Collection of scientific proceedings*, vol. 10 (17), pp. 77—91.

12. Shkolnyk, I.O. (2008), *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [The financial market of Ukraine: Current State and Development Strategy], UABS NBU, Sumy, Ukraine.

13. Fedosov, V.M. Oparin, V.M. and Lovochkin, S.V. (2008), "The institutional financial infrastructure Ukraine: Current State and Problems of Development", *Finansy Ukrainy*, vol. 12, pp. 3—21.

14. Bossone, B. Mahajan, S. and Zahir, F. (2003), "Financial Infrastructure, Group Interests, and Capital Accumulation: Theory, Evidence, and Policy", *IMF Working Paper*, vol. 03/24, pp. 1—35.

15. Donaubaer, J. Meyer, B. and Nunnenkamp, P. (2014), "A New Global Index of Infrastructure: Construction, Ranking and Applications", *Kiel Working Paper*, vol. 1929, pp. 1—39.

16. World Economic Forum (2016), "The future of financial infrastructure. An ambitious look at how blockchain can reshape financial services", available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_infrastructure.pdf (Accessed 10 April 2017).

17. Talking Points (2013), "Capital Markets: The Rise of Non-Bank Infrastructure Project Finance", available at: <http://www.pwc.com/gx/en/capital-projects-infrastructure/publications/assets/pdfs/pwc-capital-markets-the-rise-of-non-bank-infrastructure-project-finance.pdf> (Accessed 10 April 2017).

18. OECD (2015), "Infrastructure Financing Instruments and Incentives", available at: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf> (Accessed 10 April 2017).

19. Loayza, L. and Ranciere, R. (2005), "Financial Development, Financial Fragility, and Growth", *IMF Working Paper*, vol. 05/170, pp. 1—31.

20. Giordani, P. Spector, E. and Zhang, X. (2017), "A new early warning indicator of financial fragility in Sweden", *Economic Commentaries*, vol. 1, pp. 1—17.

21. Andolfatto, D. Berentsen, A. and Martin, F.M. (2015), "Financial Fragility in Monetary Economies", *The Swiss National Bank conducts Switzerland's monetary policy as an independent central bank*, available at: https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2015_09_25_andolfatto/source/sem_2015_09_25_andolfatto.n.pdf (Accessed 10 April 2017).

22. Francis, M. (2004), "Governance and Financial Fragility", *Economic papers*, vol. 23, pp. 386—395.

23. Knell, M. (2015), "Schumpeter, Minsky and the financial instability hypothesis", *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 25, pp. 293—310.

24. Kregel, J. (2007), "The Natural Instability of Financial Markets", *Working Paper of the Levy Economics Institute of Bard College*, vol. 523, pp. 1—30.

25. Rezende, F. (2016), "Financial Fragility, Instability and the Brazilian Crisis: A Keynes-Minsky-Godley Approach", *Multidisciplinary Institute for Development and Strategies, Discussion Paper*, vol. 1, pp. 1—75.

26. European Central Bank (2003), "Developments in National Supervisory Structures", available at: <http://www.ecb.int> (Accessed 10 April 2017).

27. National Bank of Ukraine (2017), available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593 (Accessed 10 April 2017).

28. National Securities and Stock Market commission (2017), available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 10 April 2017).

29. National Commission for State Regulation of Financial Services Markets (2017), available at: <https://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html> (Accessed 10 April 2017).

Стаття надійшла до редакції 19.04.2017 р.