

УДК 658.14

О. С. Бондаренко,
д. е. н., доцент, професор кафедри фінансів,
Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ІНСТИТУЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ¹

О. Bondarenko,
Ph. D., Professor of Department of Finance, Kyiv National Trade and Economic University, Kyiv

ORGANIZATIONAL AND INSTITUTIONAL FEATURES OF REGULATION OF THE FINANCIAL MARKET IN UKRAINE

У статті досліджено інституційне забезпечення формування ефективних механізмів функціонування різних секторів економіки та доведено необхідність реалізації інституційних змін у діяльності фінансового ринку. Визначено роль фінансових інститутів у забезпеченні ефективного функціонування фінансового ринку та розкрито напрями підвищення ефективності його регулювання. Обґрунтовано склад зовнішнього інституційного середовища фінансового ринку, розглянуто механізм державного регулювання, виокремлено переваги та недоліки. Розкрито сутність внутрішньої інституційної структури, доведено необхідність її удосконалення, визначено можливості запровадження організаційно-інституційного підходу до регулювання фінансового ринку в Україні, охарактеризовано умови формування організаційно-інституційного механізму. Представлено пріоритетні завдання держави щодо зміцнення організаційно-інституційних положень регулювання фінансового ринку з метою сприяння фінансовій стабільності.

The article analyzes the institutional support for the formation of effective mechanisms of functioning of various sectors of the economy and proves the necessity of implementing institutional changes in the activity of the financial market. The role of financial institutions in ensuring the effective functioning of the financial market and the ways of increasing the efficiency of its regulation are revealed. The structure of the external institutional environment of the financial market is substantiated, the mechanism of state regulation is considered, advantages and disadvantages are outlined. The essence of the internal institutional structure is revealed, the necessity of its improvement is proved, the possibilities of introduction of organizational-institutional approach to the regulation of financial market in Ukraine are determined, the conditions of formation of organizational-institutional mechanism are described. Present the priority tasks of the state to strengthen the institutional and institutional provisions of financial market regulation in order to promote financial stability.

Ключові слова: фінансовий ринок, інституційний підхід, державне регулювання, організаційно-інституційний механізм регулювання, фінансові інститути.

Key words: financial market, institutional approach, state regulation, organizational and institutional regulation mechanism, financial institutions.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах функціонування економіки України під впливом світових кризових явищ зростає необхідність вдосконалення діяльності фінансового ринку, який виступає вагомим інструментом активізації економічних процесів у державі. Стабільне функціонування фінансового ринку є одним із чинників сприяння та стимулювання динамічного розвитку як учасників фінансових операцій, так і країни в цілому.

Розвиток фінансового ринку залежить від дієвості механізмів його регулювання, які мають відповідати напрямом реалізація державою фінансової політики, спрямованої на підтримання ринкової довіри, сприяння конкуренції, захист інтересів учасників фінансових операцій та забезпечення раціонального використання зростаючого потенціалу фінансового ринку. На сучасному етапі розвиток фінансового ринку залежить від того, якою є його інституційна структура та наскільки чітко визначено завдання організаційно-інституційного регулювання. Тому удосконалення механізму регулювання фінансового ринку має носити сис-

темний характер і базуватися на стійкій методологічній інституційному підходу.

Впровадження механізму організаційно-інституційного регулювання спроможне реалізовувати комплексний підхід до використання різних методів, засобів, інших регуляторів для впливу на процеси ефективного формування та використання фінансових ресурсів з метою забезпечення координованості та відповідності їх руху стратегічним пріоритетам розвитку держави.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомий внесок у розвиток механізмів функціонування та регулювання фінансового ринку відображають праці В.Д. Базилевича, А.І. Даниленка, Р.С. Квасницької, В.С. Лук'янова, І.О. Лютого, А.М. Мороза, М.І. Савлука, Ю.М. Уманців, І.Я. Чугунова, А.А. Чухна [1—9]. Найбільш поширеними залишаються дві моделі регулювання фінансових ринків — секторальна модель та модель мегарегулятора. У секто-

¹ Роботу виконано в межах фундаментальної науково-дослідної роботи (№ 645/20 "Архітектура фінансової системи як інструмент суспільного розвитку" 0117U000506).

ральній моделі функції державних органів розподіляють відповідно до трьох секторів фінансового ринку (банківського, страхового, фондового). Мегарегулятор фінансового ринку визначає особливості створення єдиного органу, за яким закріплюються функції нагляду й регулювання фінансового ринку. Найдосконалішою вважається модель мегарегулятора британської системи, за якої об'єднано функції нагляду і контролю за інвестиційними, банківськими, іпотечними і страховими послугами. У Франції банківський нагляд і нагляд над небанківськими фінансовими організаціями розділено між Банком Франції і спеціально створеним регулятором. У Німеччині модель регулювання є подібною до французької, проте в сфері регулятора знаходяться банки.

На сучасному етапі в Україні основні методи і форми державного регулювання фінансового ринку визначаються прямим (розробка та прийняття нормативно-правових актів, ліцензування діяльності, проведення наглядової діяльності та впровадження заходів впливу нагляду за діяльністю фінансових установ) та опосередкованим (зміни обсягів готівкових ресурсів, емісія цінних паперів, регулювання відсоткових ставок, забезпечення гарантій щодо виконання зобов'язань за цінними паперами окремих емітентів, стимулювання зовнішніх зв'язків з міжнародними фінансовими організаціями) впливом. Регулювання фінансового ринку здійснюється за секторальною моделлю, де банківська діяльність підпорядковується Національному банку України; діяльність на ринку цінних паперів регламентується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку; діяльність інших фінансових посередників і фінансових компаній регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Світова фінансова криза довела необхідність перегляду особливостей функціонування регуляторів фінансових ринків, оскільки виявила їх слабкість в упередженні кризових явищ на фінансових ринках

Водночас інституціональні особливості еволюції та становлення фінансового ринку України визначають необхідність подальшого дослідження функцій та ролі організаційно-інституційного регулювання фінансового ринку, а також розробки дієвих механізмів його реалізації.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є обґрунтування особливостей організаційно-інституційного регулювання фінансового ринку в Україні, обґрунтування напрямів та практичних рекомендацій щодо його вдосконалення.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Фінансовий ринок забезпечує ефективний перерозподіл капіталу в межах економічної системи, формування матеріального базису економічного зростання і відіграє визначальну роль у розширеному відтворенні суспільного виробництва.

На сучасному етапі функціонування економіки України розвиток фінансового ринку визначається досконалістю системи його регулювання. Адже з урахуванням механізмів регулювання фінансового ринку утворюються регулятори, які мають узгоджувати дії стосовно регулювання та контролю діяльності інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку та наявності і відповідності міжнародним нормам інших елементів інфраструктури [10, с. 7].

Розвиток фінансового ринку залежить від ефективності взаємовідносин у системі "держава — учасники фінансового ринку". Реалізація таких взаємовідносин з боку держави має здійснюватися через організаційно-інституційний механізм, який базується на поєднанні ринкових законів та адміністративних засад державного регулювання задля досягнення певної мети. Поєднання головної мети функціонування фінансового ринку з досягненням стратегічних орієнтирів державної політики, вимагає формування належного організаційно-інституційного регулювання. Механізми організаційно-інституційного регулювання фінансового ринку повинні стосуватися не лише раціонального формування, розподілу та використання фінансових ресурсів між його елементами, але й слугувати засобом формування організаційно-інституційного середовища, що сприятиме послідовним змінам законодавчої бази, поліпшенню правового поля, розвитку фінансових інститутів.

Сучасний фінансовий ринок є певною макроекономічною цілісністю, стимулює фінансові потоки та зменшує витрати при формуванні попиту і пропозиції на фінансові по-

слуги, сприяє розподілу та перерозподілу активів. Він є системою економічно-правових відносин між інститутами, що діють в певному економічному просторі, з приводу купівлі-продажу фінансових ресурсів, уречевлених у відповідних фінансових активах. Вбачаючи в понятті "інститути фінансового ринку" ширший, аніж просто фінансові інститути, спектр складових самих інститутів, Квасницькою Р.С. аргументовано доцільність його розгляду як організаційної структури, що функціонує на засадах певних інституційних правил та норм з метою акумулювання фінансових ресурсів, здійснення їх перерозподілу та/або створення організаційно-регулятивних умов функціонування ринку [3, с. 11].

В Україні триває період інституційного забезпечення формування ефективних механізмів функціонування економіки. Створюються організаційні, правові й економічні інститути ринкового спрямування. За роки існування інституціональний напрям здобув різні підходи науковців до його розкриття:

1) ранній (старий) інституціоналізм — його засновники Т. Веблен, Дж. Коммонс, Дж. Гобсон, У. Мітчелл та послідовники А. Берлі, Г. Мінз, Р. Тагвелла та ін. Для інституціональних поглядів Т. Веблена характерним є те, що учені виходили із теорії еволюції природи Ч. Дарвіна, принципу взаємозв'язку і взаємозумовленості усіх суспільних відносин, у тому числі економічних і соціально-психологічних; 2) традиційна (ортодоксальна) інституціональна теорія — еволюційно-генетичне продовження та спадкоємний розвиток вебленівської наукової традиції (Дж. Ходжсон, Е. Скрепанті та ін.); 3) нова інституціональна економічна теорія (неоінституціоналізм) із численними структурними розгалуженнями — теорія трансакційних витрат (Р. Коуз, О. Вільямсон), теорія прав власності (А. Алчіан, Р. Коуз, Г. Демсен та ін.), теорія суспільного вибору (Дж. Б'юкенен, Д. Мюллер, М. Олсон), нова економічна історія (Д. Норт, Р. Фогель, Дж. Уолліс) тощо. За змістом їх теорії являють собою міждисциплінарний напрям досліджень, у межах якого об'єднуються економіка, право, теорія організації, соціологія і антропологія; 4) еволюційний інституціоналізм — дослідження еволюції інституціонального середовища в часі та впливу цієї еволюції на соціально-економічний розвиток всіх складових економічної системи (Р. Нельсон, С. Вінтор, Дж. Ходжсон, Д. Норт) [11, с. 265—267].

Інституційну структуру на фінансовому ринку утворюють вихідні, базові, суттєві зв'язки між учасниками фінансових інститутів, які забезпечують інтеграцію структури в процесі його функціонування й розвитку. Вона формується за наявності об'єктивних фінансових відносин, які визначаються впливом домінуючих у суспільстві інститутів. Це означає, що відповідні особливості функціонування інституційних структур визначаються політичними й економічними інтересами.

Найважливішими інституціями, що формують зовнішнє інституційне середовище фінансового ринку, є:

- інституція права, що регламентує правові взаємовідносини у секторах фінансового ринку;
- інституція ринку, що регламентує взаємодії, які виникають між учасниками в процесі купівлі-продажу фінансових активів;
- інституція податків, що визначає взаємовідносини між фінансовими інститутами і державою, які виникають за справляння податків;
- інституція суспільного вибору, що регулює процес прийняття макроекономічних рішень в умовах представницької демократії;
- інституція освіти, що формує для сучасного фінансового ринку відповідний рівень компетенцій фахівців;
- інституція зовнішньоекономічних відносин, що регулює процеси взаємодії вітчизняних фінансових інститутів зі світовою фінансовою системою.

Застосування інституційного підходу до фінансового ринку дозволяє комплексно розглядати можливості його функціонування, а організаційно-інституційне регулювання спроможне посилити здатності учасників до плідної взаємодії. Основним елементом регулювання фінансового ринку, який потребує подальших досліджень науковців є внутрішня інституційна структура, яка відображає сукупність фінансових інститутів, що мобілізують фінансові ресурси приватних власників капіталу та трансформують їх у інвестиції в реальний сектор економіки, створюючи матеріальний базис прискорення темпів економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Доцільно зазначити, що існує точка зору, згідно з якою

інституційну структуру фінансового ринку формують не лише фінансові інститути, адже покупцями та продавцями фінансових ресурсів на фінансовому ринку можуть виступати ці інститути, а також підприємства, держава, домогосподарства та інші інституційні одиниці різних секторів економіки [3, с. 12]. Одними з основних елементів інфраструктури регулювання та моніторингу діяльності фінансового ринку є судово-правові інстанції, які забезпечують інформативність прав власності, контрактних прав та обов'язків; органи банківського нагляду; комісія з регулювання ринків фінансових послуг; система незалежного та ефективного аудиторського контролю; приватні аналітичні установи; професійні організації та установи, що встановлюють стандарти на норми поведінки.

Поняття "фінансові інститути" дає можливість інкорпорувати в системний аналіз нелінійні підходи, багато важливих і загальноновизнаних особливостей фінансових явищ і процесів (у т. ч. роль суб'єктивних факторів, цілепокладання, різноманітність багатьох інститутів і розмістів їхніх меж, специфіку фінансових біфуркацій і трансформацій тощо), які в такому аналізі не враховуються або відіграють незначну роль [12, с. 19]. Інститутам як важливим, раніше не враховуваним, самостійним факторам дедалі частіше приділяється увага в суспільних дослідженнях, що зумовлює виникнення нової термінології, понятійного апарату і напрямів аналізу ("інституційні передумови", "інституціоналізовані зобов'язання" (пенсії, соціальне забезпечення тощо)). Вони стали невід'ємним компонентом досліджень як організаційно-інституційних аспектів економічного розвитку, так і більшістю підходів до проблем фінансів: відбувається всеосяжна інституціоналізація фінансових відносин. Крім того, фондові ринки, банківська і страхова справа, пенсійна система, фінансова діяльність корпорацій, державні фінанси — це ті інститути, які сьогодні не тільки перебувають у постійній взаємодії та взаємозалежності, а й зазнають істотного впливу інституційних підходів.

Фінансові інститути, що формують інституційну структуру фінансового ринку, класифікують за різними ознаками. З приводу різновидів фінансових інститутів науковцями виокремлено два підходи:

1) фінансові інститути визначаються у якості фінансових посередників між інвесторами та споживачами інвестицій та 2) фінансові інститути поділяються на фінансових посередників і системи забезпечення (інфраструктура фінансового ринку) [13, с. 58]. Також існує підхід, де розрізняють фінансових посередників, міжнародні фінансові інститути, фінансові інститути-регулятори [14] або депозитні (універсальні комерційні банки, спеціалізовані ощадні, іпотечні й інвестиційні комерційні банки, емісійні банки, кредитні спілки і ощадно-кредитні асоціації) та недепозитні фінансові інститути (страхові й інвестиційні компанії, пенсійні фонди, інвестиційні банківські фірми, лізингові компанії та довірчі товариства [15, с. 22]).

При цьому постійно виникають проблеми регуляторного характеру, особливо в межах інституційної структури фінансового ринку та механізмів їх реалізації. Фінансові інститути виконують основні завдання у структурі фінансового ринку — забезпечують переміщення фінансових ресурсів між учасниками фінансових відносин та формують базис фінансового забезпечення інвестиційного процесу. Рівень розвитку національного фінансового ринку, сукупність фінансових інституцій та інструментів визначають інституційні обмеження соціального-економічного розвитку країни. В результаті фінансова політика визначається як вагома складова системи інститутів суспільства. В її межах активна діяльність на фінансовому ринку фінансових інститутів сприятиме посиленню результативності здійснення інституційних змін.

Зростання масштабів фінансового ринку супроводжується модифікацією інституційної структури його регулювання. Ефективне функціонування інститутів фінансового ринку має реалізуватися на засадах державного регулювання фінансового ринку на основі формальних норм, правил, вимог, критеріїв та стандартів з упорядкування системи взаємовідносин між інститутами фінансового ринку та контролю їх виконання. Це обумовлено зростаючою потребою в координуванні зусиль регуляторів, що працюють у різних сегментах фінансового ринку, ускладненням операцій, що здійснюються фінансовими посередниками, розширенням транскордонної діяльності, посиленням тенденцій до формування фінансових конгломератів [7, с. 79]. Тому пріоритетним завданням на фінансовому ринку Ук-

раїні є зміцнення організаційно-інституційних положень регулювання фінансового ринку з метою сприяння фінансовій стабільності. У цьому напрямі важливим є реалізація таких завдань:

- впровадження механізмів "інтегрованого нагляду" та уніфікація вимог і стандартів з метою гармонізації системи управління фінансовими інститутами з міжнародними стандартами;

- забезпечення високого ступеня інституційної спроможності органів нагляду за функціонуванням інституційних складових фінансового ринку та удосконалення підходів до фінансування їх діяльності;

- визначення пріоритетів фінансової політики держави щодо розвитку інституційної структури фінансового ринку;

- обґрунтування орієнтирів та завдань стратегії розвитку інститутів фінансового ринку;

- забезпечення надійності, достовірності та повноти інформації про результати функціонування фінансових інститутів;

- удосконалення нормативно-правового регулювання діяльності фінансових інститутів з метою уніфікації відповідних процедур і методів;

- удосконалення системи підготовки кадрів та формування відповідних компетенцій для фахівців фінансового ринку;

- підвищення рівня стійкості та прозорості роботи фінансового ринку.

Розробка та впровадження комплексної системи регулювання фінансового ринку, використання мікро- та макропродуцентного нагляду як єдиного механізму впливу на діяльність фінансових інститутів покликані вирішити проблеми фінансової системи країни [9, с. 67].

Важливим кроком щодо підвищення ефективності регулювання вітчизняного фінансового ринку є підписання угоди про Асоціацію між Україною та Європейським Союзом [16]. Окремим пунктом в Угоді прописана важливість наближення законодавства України до законодавства ЄС. Зокрема наша країна повинна забезпечити поступове приведення у відповідність до норм Євросоюзу низку нормативно-правових актів і чинних законів. Перелік Директив ЄС, які необхідно імплементувати протягом 5 років стосуються розвитку банківської сфери, страхування, ринку цінних паперів, спільного інвестування, ринкової інфраструктури, заходів щодо запобігання відмиванню коштів, забезпечення вільного руху коштів і капіталів.

Так, з усього переліку нормативних актів у банківській сфері, які Україна має впровадити найближчими роками, одним із основних документів є Директива № 2006/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 14 червня 2006 року щодо започаткування та здійснення діяльності кредитної уста нови. У сфері страхування необхідно імплементувати Директиву № 2009/138/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 25 листопада 2009 р. про початок і ведення діяльності у сфері страхування і перестрахування. На фінансовому ринку впровадити Директиву № 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 21 квітня 2004 р. щодо ринків фінансових інструментів, а на ринку спільного інвестування — Директиву № 2009/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 13 липня 2009 р. про узгодження законів, підзаконних і адміністративних положень, які стосуються інститутів спільного інвестування в цінні папери, що підлягають обігу.

На основі цих положень 18.06.2015 р. було прийнято Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Вона включає в план регуляторної роботи, що передбачає перелік заходів, які планується реалізувати, план дій щодо досягнення таких цілей, часові рамки й відповідальних за реалізацію цих положень. З метою досягнення її мети та реалізації завдань, передбачається реалізація програми співробітництва з інституціями ЄС, МВФ, Світовим банком, ЄБРР, ЄІВ, BIS, IOSCO, IAIS та іншими міжнародними фінансовими організаціями, асоціаціями та регуляторами у сфері фінансових ринків та послуг. Реалізація Програми передбачає три етапи:

- очищення фінансового сектору — виведення із ринку недобросовісних гравців, розкриття власників учасників фінансового сектору;

- перезавантаження фінансового сектору — забезпечення прозорості та рівноправності в ланцюжку "акціонер-менеджмент-клієнт", скасування усіх обумовлених кризою адміністративних обмежень, підвищення капіталізації учас-

ників фінансового сектору, посилення захисту прав позичальників, кредиторів та інвесторів;

— створення передумов для довгострокового сталого розвитку фінансового сектору — забезпечення стійкості та надійності фінансового сектору в довгостроковій перспективі, наблизення стандартів регулювання платоспроможності та ліквідності банків до рекомендацій Базельського комітету, запровадження накопичувального пенсійного забезпечення, стимулювання ринку страхових та інших фінансових послуг і розвитку інфраструктури та інструментів фінансового сектору, створення додаткових гарантій фінансової надійності на випадок економічної рецесії, підвищення надійності системно важливих банків, підвищення інституційної спроможності регуляторів [17].

Відповідно до визначених завдань, організаційно-інституційне регулювання фінансового ринку має включати заходи, направлені на узгодження інтересів учасників фінансових операцій та об'рунтування визначених обмежень у їх взаємовідносинах через непряме втручання. У цьому напрямку важливим є підтримка функціонування інституційної структури на основі розробка єдиного підходу до регулювання діяльності фінансових інститутів і здійснення фінансових операцій.

ВИСНОВКИ

Ефективний розвиток фінансового ринку вимагає розробки нових підходів стосовно покращення дієвості системи організаційно-інституційного його регулювання. Реалізація розкритих організаційно-інституційних особливостей регулювання фінансового ринку має відбуватись на основі розроблення та виконання конкретних програм за напрямками державної фінансової політики. Подальші наукові дослідження доцільно присвятити розробці та практичній реалізації дієвих організаційно-інституційних механізмів регулювання фінансового ринку.

Література:

1. Базилевич В.Д. Современная экономическая теория: в поисках новой парадигмы / В.Д. Базилевич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Сер.: Економіка. — 2013. — № 4 (145). — С. 11.
2. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / А.І. Даниленко, О.І. Береславська, М.І. Савлук та ін.; за ред. А.І. Даниленка; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. — К., 2010. — 456 с.
3. Квасницька Р.С. Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України: автореф. дис. д. екон. наук: 08.00.08 / Р.С. Квасницька; ДВНЗ "Університет банківської справи". — К., 2016. — 42 с.
4. Лук'янов В.С. Сучасні фінансові ринки: монографія / В.С. Лук'янов. — К.: Знання, 2013. — 479 с.
5. Національна фінансова система в умовах глобалізації: монографія / І.О. Лютий, А.Ф. Павленко, Т.Є. Оболенська та ін.; за заг. ред. І.О. Лютого. — Івано-Франківськ: Галицька Акад., 2008. — 308 с.
6. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія / І.Я. Чугунов, А.В. Павелко, Т.В. Канєва та ін.; за заг. ред. А.А. Мазаракі. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. — 376 с.
7. Уманців Ю. (у співавторстві) Фінансовий ринок у системі економічних відносин / Ю. Уманців, О. Міняйло // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. — 2015. — № 5. — С. 72—82.
8. Чугунов І.Я., Пасічний М.Д. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки // Вісник КНТЕУ. — 2016. — № 5. — С. 5—18.
9. Чугунов І.Я., Макогон В.Д. Бюджетна політика в умовах економічних перетворень // Економічний часопис-XXI. — 2016. — № 3—4 (2). — С. 66—69.
10. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. — Суми: ДВНЗ "УАБС НБУ", 2013. — 411 с.
11. Войтович С. О. Соціальні інститути суспільства: рід, влада, власність / С. О. Войтович. — К.: Ін-т соціології НАН України, 1998. — 120 с.
12. Базилевич В.Д., Осецький В.А. Інституційний концепт модернізації фінансових інститутів / В.Д. Базилевич, В.А. Осецький // Фінанси України. — 2013. — № 5. — С. 19—30.
13. Власенко М.О. Сучасний підхід до визначення інституціональної структури фінансового сектору / М.О. Вла-

сенко // Фінанси, учет, банки — 2014. — № 1 (20). — С. 56—62.

14. Варналії З.С. Фінансові інститути та їх значення у розвитку сучасного фінансового ринку України / З.С. Варналії // Економіка і регіон. — Полтава: ПолтНТУ, 2016. — № 4 (59). — С. 18—25.

15. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько та ін. — К.: Знання, 2011. — 1095 с.

16. Закон України "Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони" // Відомості Верховної Ради України. — 2014. — № 40. — Ст. 2021.

17. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>

References:

1. Bazylevych, V.D. (2013), "Modern economic theory: in search of a new paradigm", *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. Ser.: ekonomika, vol. 4 (145), pp. 11.
2. Danylenko, A.I. Bereslavs'ka, O.I. and Savluk, M.I. (2010), *Fiskal'no-biudzhetna ta hroshovo-kredytna polityka v Ukraini: problemy ta shliakhy posylennia vzaiemozv'iazku* [Fiscal and Monetary Policy in Ukraine: Problems and Ways to Enhance Interconnection], NAN Ukrainy, In-t ekonomiky ta prohnozuvannya, Kyiv, Ukraine.
3. Kvasnyts'ka, R.S. (2016), "Formation and use of investment potential of financial market institutions of Ukraine", Ph.D. Thesis, Economy, DVNZ Universytet bankiv's'koi spravy, Kyiv, Ukraine.
4. Luk'ianov, V.S. (2013), *Suchasni finansovi rynky* [Modern financial markets], Znannia, Kyiv, Ukraine.
5. Liutyj, I.O. Pavlenko, A.F. and Obolens'ka, T.Ye. (2008), *Natsional'na finansova systema v umovakh hlobalizatsii* [National financial system in the conditions of globalization], Halyts'ka Akad., Ivano-Frankiv's'k, Ukraine.
6. Chuhunov, I.Ya. Pavelko, A.V. and Kanieva, T.V. (2015), *Derzhavne finansove rehuliuвання ekonomichnykh peretvoren'* [State financial regulation of economic transformations], Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t, Kyiv, Ukraine.
7. Umanstiv, Yu. and Miniailo, O. (2015), "Financial market in the system of economic relations", *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu*, vol. 5, pp. 72—82.
8. Chuhunov, I.Ya. and Pasichnyj, M.D. (2016), "The financial policy of Ukraine in a globalized economy", *Visnyk KNTEU*, vol. 5, pp. 5—28.
9. Chuhunov, I.Ya. and Makohon, V.D. (2016), "Budget policy in the context of economic transformation", *Ekonomichnyj chasopys-XXI*, vol. 3—4 (2), pp. 66—69.
10. Rekuenko, I.I. (2013), *Infrastruktura finansovoho rynku Ukrainy: suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku* [Infrastructure of the financial market of Ukraine: the current state and prospects of development], DVNZ UABS NBU, Sumy, Ukraine.
11. Vojtovych, S.O. (1998), *Sotsial'ni instytuty suspil'stva: rid, vlada, vlasnist'* [Social institutions of society: race, power, property], In-t sotsiolohii NAN Ukrainy, Kyiv, Ukraine.
12. Bazylevych, V.D. and Oset's'kyj, V.L. (2013), "Institutional Concept of Modernization of Financial Institutions", *Finansy Ukrainy*, vol. 19—30.
13. Vlasenko, M.O. (2014), "Modern approach to the definition of the institutional structure of the financial sector", *Fynansy, uchet, banky*, vol. 1 (20), pp. 56—62.
14. Varnalij, Z.S. (2016), "Financial Institutions and their Importance in the Development of the Modern Financial Market of Ukraine", *Ekonomika i rehion*, vol. 4 (59), pp. 18—25.
15. Bazylevych, V.D. and Shelud'ko, V.M. (2011), *Tsinni papery* [Securities], Znannia, Kyiv, Ukraine.
16. Verkhovna Rada of Ukraine (2014), *The Law of Ukraine "On ratification of the Association Agreement between Ukraine, on the one hand, and the European Union, the European Atomic Energy Community and their Member States, on the other hand"*, *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, vol. 40.
17. National Bank of Ukraine (2017), "Comprehensive program of development of the financial sector of Ukraine till 2020" <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>, available at: <https://www.bank.gov.ua/> (Accessed 05 July 2018).

Стаття надійшла до редакції 12.07.2018 р.