

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975)



Ефективна економіка № 8, 2014

УДК 336.7

*О. О. Олійник,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту,
Національний університет біоресурсів і природокористування України, м. Київ*

ТИПИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ СИСТЕМ: ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ

*О. О. Oliynyk,
PhD in economics, associate professor, associate professor of department of finance and credit,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

THE TYPES OF FINANCIAL SYSTEMS: ADVANTAGES AND DISADVANTAGES

Проаналізовано типи фінансово-кредитних систем з позиції західної науки. Визначено переваги і недоліки кожного типу фінансово-кредитної системи на підставі того як та або інша система виконує завдання: забезпечення інформацією, покращення корпоративного управління, зменшення ризиків.

Analysis of the types of financial systems in terms of foreign sciences is exercised. The advantages and disadvantages of each type of financial system on the basis of how this or that system performs the functions –information provision, corporate governance, risk sharing – are defined.

Ключові слова: *Фінансово-кредитна система, банківська фінансово-кредитна система, ринкова фінансово-кредитна система.*

Key words: *Financial system, bank-based financial system, market-based financial system.*

Постановка проблеми та аналіз основних публікацій. Вже не один десяток років ведуться дослідження щодо значення фінансової системи в контексті економічного розвитку. Але все ще немає єдиного визначення поняття «фінансова система», не сформульовані методичні підходи до оцінювання ефективності функціонування цієї системи, а також існує ряд інших невирішених наукових проблем, пов’язаних з її функціонуванням. Нами вже був проведений порівняльний аналіз щодо визначення сутності та завдань фінансової системи з поглядів вітчизняної та західної наук [1, 2], результатом якого стали наступні висновки. Основними відмінностями між визначеннями фінансової системи вітчизняною та західною науками полягають в тому, що західна наука не розглядає в контексті фінансової системи державні фінанси, а також в основному зосереджує увагу на діяльності фінансового сектора, через який економічні агенти задовольняють попит у фінансових послугах, що залишає поза увагою фінансові відносини без участі фінансового сектора. Таке звужене трактування фінансової системи є невинуватим і тому слід розглядати в рамках фінансової системи, якщо ми хочемо розглянути це поняття комплексно, фінансові відносини держави з іншими учасниками економічної системи щодо руху фінансових інструментів на безповоротній та нееквівалентній основі. Не підлягає сумніву, що фінансова система є складною системою, під якою розуміють певну кількість підсистем із характерними властивостями, що взаємопов’язані і взаємодіють, утворюють цілісність та виконують певні функції з реалізації мети [3, с. 35]. На нашу думку, підсистемами фінансової системи слід визначити такі: фінансово-кредитна підсистема (підсистема фінансового сектора), підсистема нефінансового сектора, бюджетно-податкова підсистема. В контексті складних систем кожна підсистема розглядається як система у системі.

Отже, фінансово-кредитну підсистему (ФКС) будемо розглядати як систему і розуміти під нею сукупність фінансових корпорацій (фінансовий сектор), через які інші економічні агенти, такі як нефінансові корпорації, домогосподарства, держава, задовольняють фінансові потреби шляхом здійснення операцій з фінансовими інструментами [1]. Також характерною ознакою ФКС є те, що рух фінансових інструментів в процесі її функціонування здійснюється на еквівалентній основі. Таке тлумачення фінансово-кредитної системи співпадає з визначенням фінансової системи у західному розумінні.

Спираючись на таке розуміння ФКС західна наука виокремлює два її типи – банківська (bank-based or relationship-based system) і ринкова (market-based or arm’s length system). Порівняльному аналізу двох типів ФКС присвячена значна кількість наукових праць, зокрема ґрунтовні дослідження проводилися такими західними вченими: Ф.Аллен, З.Боді, Д.Гейл, А.Грикевич, Р.Левіне, А.Мадалоні, Р.Мертон, М.Тирель, А.Хакеталь, Р.Шмідт тощо. Однак у сучасній економічній літературі відсутнє однозначне тлумачення переваг і недоліків ФКС.

Мета дослідження. Спираючись на численні наукові дослідження зробити узагальнення щодо переваг і недоліків кожного типу ФКС з огляду на те, як кожна з них виконує завдання: забезпечення інформацією, покращення корпоративного управління, зменшення ризиків.

Виклад основного матеріалу. Західна наука виокремлює два типи фінансово-кредитних систем – банківська (bank-based or the “relationship-based system”) і ринкова (market-based or arm’s length system) [9, 12]. Розглянемо відмінності цих двох типів з огляду на те, як кожна з них виконує завдання: забезпечення інформацією, покращення корпоративного управління, зменшення ризиків. Саме у виконанні завдань, на нашу думку, лежать особливості притаманні кожній із типів систем.

Основні відмінності між двома типами фінансово-кредитних систем представлені в таблиці..

Таблиця.

Порівняльна характеристика типів фінансово-кредитних систем за особливостями у виконанні ними завдань*

Завдання	Банківська	Ринкова
----------	------------	---------

Мобілізація коштів заощадників та фінансування підприємств	Кошти домогосподарств заощаджуються переважно через банки. Банки є основним джерелом фінансування реального сектору економіки.	Кошти домогосподарств заощаджуються через фінансові ринки. Підприємства здійснюють фінансування свої діяльності переважно через фінансовий ринок.
Забезпечення інформацією	Переважає приватна інформація, яка передбачає необхідність тривалих і тісних зв’язків та відсутність високих вимог до розкриття інформації, що забезпечує подолання інформаційної асиметрії, можливість повторного погодження контрактів, пониження агентських витрат	Переважає публічна інформація, яка обумовлює короткострокові відносини між учасниками та високі вимоги до розкриття інформації, що унеможлиблює значне пониження агентських витрат та можливість повторного погодження контрактів
Управління ризиками	Забезпечує краще міжчасове управління ризиками	Забезпечує перехресне управління ризиками
Корпоративне управління	Здійснюється через банки, які одночасно виступають і акціонерами, і кредиторами підприємств, що забезпечує потужний прямий і опосередкований контроль над підприємствами	Здійснюється через котирування цін на акції. Чим ефективніше інформація про компанію відбивається в ціні акції, тим краще здійснюється корпоративне управління

**Складено автором на матеріалах [4, 9, 23].*

Основною перевагою ринкової фінансово-кредитної системи є те, що ринкова інформація є основою для прийняття інвестиційних рішень. Для прийняття адекватних інвестиційних рішень, які забезпечують ефективний розподіл ресурсів, необхідна інформація про дисконтну ставку, що оцінюється на підставі Моделі оцінки фінансових активів (CAPM – Capital Asset Pricing Model) з використанням історичних даних про ціни на акції. Тобто ринки акцій надають інформацію, яка дозволяє використовувати CAPM, і саме в цьому аспекті, з точки зору окремих західних науковців, ринкова ФКС краще банківської. Отже, якщо ціни акцій є інформаційно ефективними, вони здатні забезпечувати придатний механізм для розподілу ресурсів [4, p.21].

У випадку повного відкриття інформації через ціни на ринку забезпечується виконання умови, що інформаційна ефективність еквівалентна ефективності за Парето. Але це не завжди так буває. Наприклад, щоб забезпечити повну відкритість і, ціни на акції повинні коливатися у відповідності до змін інформації, але коливання цін є затратним, оскільки призводять до ризику незастрахованих змін в добробуті інвестора. Отже, у зв’язку з відкритістю інформації в умовах ринкової ФКС виникає протиріччя між ефективним розподілом ресурсів та розподілом ризику. В своїй праці J. Hirshleifer [16] зазначає, що дозвіл на публічне використання інформації може зруйнувати цінні можливості розподілу ризику. Також J. Laffont [21] показав, що більше інформації робить людям гірше, тому що додає коливніть цін, що в свою чергу збільшує мінливість затрат.

Таким чином наявність великої кількості даних про ціни на акції, як наприклад в США, не є вирішальним моментом щодо корисності ринкової ФКС. Обмеженість інформації в банківській ФКС, як наприклад в Німеччині, де спостерігається відносно менша, ніж у США, кількість компаній, акції яких котируються, і де розкриття інформації про діяльність підприємств не набуло всеохоплюючих масштабів, є негативною з точки зору ефективного прийняття рішень, але позитивною з точки зору розподілу ризику [4].

- Як зазначалось вище, ринкова ФКС забезпечує швидкість і публічність розкриття інформації, що в свою чергу породжує наступні переваги:
- на активних ринках це створює стимули для дослідження компаній, оскільки продаж інформації про компанії забезпечує отримання прибутків [17];
 - публічність інформації відображається в ціні акції (ціна акції є агрегатором інформації), що в свою чергу покращує корпоративне управління – забезпечує більшу узгодженість інтересів між власниками і менеджерами компанії [20].

В той час швидкість і публічність розкриття інформації зменшують стимули для індивідуальних інвесторів витратити кошти на дослідження компаній [23]. В умовах, коли на ринку велика кількість малих інвесторів, прослідковується таке явище як «free-rider problem». Тобто малі інвестори не хочуть платити за моніторинг інформації, сподіваючись, що хтось інший візьме на себе ці затрати. Внаслідок цього зменшується ефективність розподілу капіталу.

Основною перевагою банківської ФКС з точки зору виконання нею завдання щодо забезпечення інформацією є те, що банки встановлюють з компаніями довгострокові відносини і це дозволяє вирішити різні інформаційні проблеми. Зокрема, банки виконують функцію делегуючого моніторинга, тим самим вони можуть обіцяти інвесторам (тим, хто вкладає гроші в банк) фіксовану доходність. Здійснюючи функцію делегуючого моніторинга вони забезпечують ефективний розподіл ресурсів [7].

На відміну від ринкової ФКС інвестори в банківській ФКС (під якими розуміються в основному банки) мають більше стимулів для проведення досліджень компаній внаслідок того, що вони не зобов’язані відкривати інформацію. Проведення таких досліджень забезпечує стимули для ідентифікації інноваційних проектів. До того ж встановлення тісних відносин банків з компаніями дисциплінує останні повертати боргів краще, ніж це спостерігається на фінансових ринках [26].

Забезпечення інформації через банки породжує ряд недоліків, зокрема відсутність публічної інформації не дозволяє прийняти оптимальні інвестиційні рішення (немає можливості адекватно використати CAPM внаслідок відсутності історичних даних про курси акцій). Але як зазначають Ф.Аллен і Д.Гейл, цю проблему можливо вирішити [4]. Посередники в банківській ФКС, такі як банки і страхові компанії, в основному котирують свої цінні папери на фінансовому ринку, в той же час останні і кредитують компанії, і вкладають свої кошти в компанії шляхом купівлі їх цінних паперів. Отже, портфель, який складається з цінних паперів посередників, можна прирівняти до ринкового портфелю як на фінансовому ринку і це дає можливість використати CAPM для розрахунку дисконтної ставки.

Ще в 1965р. Н. Манне [24] зазначав, що активний фінансовий ринок забезпечує ефективне корпоративне управління. Фінансовий ринок дозволяє менеджерам досягати управління зі значними обсягами ресурсів за короткий період часу. Неефективні менеджери швидко замінюються менеджерами, які краще виконують цю роботу.

Ринок забезпечує корпоративне управління через уповноважені конкурси щодо купівлі-продажу великих пакетів цінних паперів, дружні злиття і недружні поглинання. Останній із заходів за думкою Н. Манне [24] є важливим механізмом, який забезпечує ефективний розподіл ресурсів. Але S. Grossman і O. Hart [11] зазначають, що цей механізм може наражатися на перешкоди і сприяти неефективному корпоративному управлінню. Зокрема, це проявляється в тому, що існуючі акціонери мають значні стимули «безкоштовно поїздити» на рейдерах, які планують підвищити вартість компанії. Іншими словами, акціонерами мають стимули діяти так, що рейдерам буде невигідно чи в них не буде стимулів для захоплення компанії. Ці стимули реалізуються через гру на цінах, тобто акціонери готові реалізувати рейдерам компанію тільки за ціною, яка перевищує реальну вартість компанії і внаслідок цього рейдер відмовляється від захоплення компанії, що не дозволяє поліпшити корпоративне управління.

Захоплення також може не відбутися через некомпетентність менеджерів компанії, які своїми діями запобігають захопленню внаслідок прагнення залишити за собою місце роботи [4, с. 32].

Третя проблема щодо можливості реалізації захоплення може виникнути внаслідок того, що інформація про захоплення може бути небажано розголошеною та зацікавить інших рейдерів, як наслідок перші рейдери не зможуть компенсувати фіксовані затрати, які були визначені варіанти під час прийняття рішення про захоплення [4, с. 32].

Інший спірний момент щодо ефективності корпоративного управління в ринковій ФКС це – чи забезпечує захоплення компанії зростання її ринкової вартості. Більшість вчених схильні вважати, що захоплення, як правило, позитивно впливає на діяльність компаній, а отже поліпшує корпоративне управління та призводить до зростання їх ринкової вартості [5, 14].

Якщо говорити про переваги і недоліки банківської ФКС з точки зору виконання нею завдання корпоративного управління, то слід зазначити наступне. Як правило, в країнах з банківською ФКС відбувається концентрація власності, що за думкою певних фахівців це забезпечує максимізацію вартості компанії [30]. Отже, в таких країнах переважно існують великі компанії із значною концентрацією власності, з якими банки встановлюють тривалі відносини через надання кредитів і вкладення коштів у випущені ними цінні папери. В процесі таких відносин банки здійснюють контроль над своїми клієнтами, тобто виконують функцію «делегуючого монітора», тим самим вони допомагають покращити корпоративне управління, тобто подолати агентські проблеми між менеджерами і компанією [4, с. 34]. Певні вчені зазначають, що крім того, що банки допомагають компаніям зменшувати агентські витрати, вони також сприяють пом'якшенню проблем з ліквідністю [18]. Хоча існують емпіричні дослідження щодо відсутності зв'язку між ліквідністю та наявністю тісних зв'язків компаній з банками [13].

З іншого боку, як зазначають певні фахівці [15], тривалі відносини банків з компаніями не завжди призводять до підвищення ефективності корпоративного управління. Бувають ситуації, коли банкіри і компанії вступають в кооперацію щодо обмеження впливу ззовні з метою контролю над власністю і в таких випадках зникає необхідність забезпечувати ефективне управління компанії. Також існують інші дослідження, які наводять приклади провалів у забезпеченні банківською ФКС ефективного корпоративного управління в Німеччині та Японії [8].

Як вже зазначалося в контексті завдання управління ризиком, то ринкова ФКС краще здійснює перехресне управління ризиками, яке здійснюється шляхом диверсифікації, тобто забезпечує обмін активами в такий спосіб, що на кожного інвестора припадає незначна частина ризику. Перехресний розподіл ризиків називається так, тому що розподіл ризиків досягається шляхом обміну ризиками між особами в певний момент часу. Але така стратегія управління ризиками не усуває наслідки макроекономічних потрясінь, які діють на всі активи однаковим шляхом.

В свою чергу банківська ФКС краще забезпечує міжчасове вирівнювання ризиків, що не може бути диверсифіковане на певний момент часу. Цей вид ризику може бути тільки усереднений з часом шляхом зменшення його впливу на індивідуальний добробут [4, с. 13]. Тільки довго існуючі фінансові інститути, якими є банки в банківській ФКС, можуть мінімізувати наслідки цього ризику шляхом акумулювання низько ризикованих та ліквідних активів.

Зроблений порівняльний аналіз переваг і недоліків ринкової та банківської ФКС дозволяє зробити висновки про неможливість визначити однозначні переваги жодного з типів. Хоча останнім часом багатьма вченими констатується, що в світі відбувається природний процес переходу від банківської ФКС до ринкової, достатні наукові докази доцільності такого переходу відсутні. Єдиним суттєвим фактом, що використовується прихильниками доцільності такого переходу, є досягнуті переваги економік з ринковою ФКС таких як США та Великобританія. З іншого боку, останні емпіричні роботи, а також теоретичні моделі представлені в роботах Allen F., в роботах Stiglitz J. не дають підстав для підтримки основного переконання, що ринкова ФКС краще ніж банківська.

Існує погляд, що дихотомія ринкової і банківської ФКС втратила свою актуальність. Прибічники даного погляду розглядають переваги ринкової і банківської ФКС тільки в історичній ретроспективі, яка свідчить про неможливість поєднувати переваги двох систем. Стверджується, що саме через фінансові інновації досягається можливість поєднувати переваги двох систем. Одним із прикладів такої інновації є сек'юритизація [10]. Зазначене дозволяє зробити висновок про можливість створення так званої «гібридної» ФКС. Однак, наявність тільки одного інноваційного інструменту, такого як сек'юритизація, ще не дає підстави говорити про повноцінне створення «гібридної» ФКС. Також про неможливість створення повноцінної «гібридної» ФКС свідчить робота Boot A. and Thakor A.V. [6].

В літературі зустрічаються інші підходи щодо диференціації ФКС. Так, R. LaPorta та ін. акцентують увагу на відмінностях між правовими системами країн, що в свою чергу обумовлює різні інституційні умови функціонування фінансово-кредитних систем [19, 22]. Проблема цього підходу є те, що якщо взяти його буквально, то слід зробити висновок, що ФКС не може змінювати свій характер взагалі, так як правова традиція країни є даністю [27, с. 22].

Останнім часом з'явилися дослідження, які вважають що з точки зору економічного розвитку не має значення якою є ФКС країни чи банківська, чи ринкова. Так, проведений R. Levine [23] порівняльний аналіз між країнами світу показав, що країни з добре розвинутими банками, але недостатньо розвинутими ринками не демонстрували сильну відмінність від країн з добре розвинутими ринками, але слабо розвинутими банками в контексті економічного розвитку. Його дослідження показали, що головну роль в рівні розвитку фінансових послуг відіграє правова система, а саме права інвесторів та ефективне забезпечення виконання договору [23, с. 5-6], тобто підтримується R. LaPorta.

Існує також підхід, який розглядає ФКС в першу чергу не з позиції поділу на ринкову і банківську, а на підставі критеріїв взаємодоповнюваності (complementarity) та узгодженості (consistency) елементів системи [27, 29]. Під елементами фінансової системи розуміється: структурні особливості фінансового сектора, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємств [28, с. 4; 29, с. 10]. Взаємодоповнюваність означає, що різні елементи системи набувають таких значень, що підсилюють один одного в разі позитивного впливу і пом'якшують один одного в разі негативного впливу, простими словами, елементи системи підходять один до одного. Але взаємодоповнюваність елементів системи засвідчує лише потенціал, який може бути не реалізований. Узгодженість системи характеризує, що елементи системи набувають таких значень, що використовується потенціал, який є результатом їх взаємодоповнюваності [27, с.7]. Саме ці критерії допомагають краще побачити основні відмінності між двома типами ФКС, а також зміни, які відбувається з кожним типом ФКС. Прихильники даного підходу оцінку ФКС за допомогою критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості пропонують визначати на підставі показника загального рівня економічного добробуту або вкладу, який ФКС здійснює для забезпечення економічного зростання, або наскільки добре ФКС здійснює свої функції.

Існує підхід, який на противагу довгостроковій стабільності визначає, що час від часу відбувається «великі розвороти» ФКС від ринкової до банківської і навпаки [25].

Висновки. Поділ ФКС на банківський і ринковий типи є доцільним, але внаслідок певної конвергенції ФКС слід формулювати, що країна має переважно або банківський, або ринковий тип. Неможливо обумовити однозначну перевагу жодного з типів ФКС. Тип ФКС слід визначати на підставі принципів взаємодоповнюваності та узгодженості елементів системи, під якими слід розуміти структура фінансового сектора, моделі фінансування підприємств, корпоративного управління підприємством. Подальший розвиток ФКС повинен окреслюватися історичними особливостями країни, правовими умовами та формуватися на підставі критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості і вимірюватися рівнем впливу на економічне зростання.

Список літератури

1. Олійник О.О. Економічна сутність фінансової системи з погляду вітчизняної та західної науки // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 4 (23). – С. 41-46.
2. Олійник О.О. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансової системи // Науковий вісник НУБіП України. – 2013. – № 181. – Ч. 5. – С. 200-209.
3. Макаренко В.О., Прищепчук І.О. Побудова моделі фінансової системи України на основі системного підходу // Фінанси України. – 2010. – № 5. – С. 31-38.
4. Allen F. Comparing financial systems: a survey / F. Allen, D. Gale. – Philadelphia: University of Pennsylvania Wharton School, 2001. – 80p.
5. Bhagat S., Shleifer A. and Vishny R. Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization // Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics Special Issue. – 1990. – P. 1-72.
6. Boot A. and Thakor A.V. Can Relationship Banking Survive Competition? // Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55. – P. 679-713.
7. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring // Review of Economics Studies. – 1984. – Vol.51. – P. 393-414.
8. Edwards J. and Fischer K. Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1994.
9. Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department / Tsuru K. // Working Papers № 228. OECD – 2000.
10. Franke G. and Krahen J.P. Default Risk Sharing Between Banks and Markets: The Contribution of Collateralized Debt Obligations, NBER Working Paper 11741. – 2005.
11. Grossman S. and Hart O. Takeover bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation // Bell Journal of Economics. – 1980. – № 11. – P. 42-64
12. Hartmann P., Maddaloni A. and Manganelli S. The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives // Working paper №230. European Central Bank – 2003. – 55 p.
13. Hayashi F. The Main Bank System and Corporate Investment: An Empirical Reassessment. NBER Working Paper 6172, Cambridge, Massacusetts, 1997.
14. Healy P., Palepu K. and Ruback R. Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial? // Sloan Management Review. – 1997. – P. 45-57.
15. Hellwig M. Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance, in A. Giovannini and C. Mayer (eds.), European Financial Integration, New York: Cambridge University Press, 1991, P. 35-63.

16. Hirshleifer J. The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity // American Economic Review. – 1971. – № 61. – P. 561-574.
17. Holmstrom B. Market liquidity and performance monitoring / B. Holmstrom, J. Tirole // Journal of Political Economy. – 1993. – Vol.101. – P. 678-709.
18. Hoshi T., Kashyap A. and Scharfstein D. The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan // Journal of Financial Economics. – 1990. – № 27. – P. 67-68.
19. Investor protection and corporate governance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A.Shleifer et al. // Journal of Financial Economics. – 2000. – №58. – P. 3-29.
20. Jensen M. Performance pay and top-management incentives / M. Jensen, K. Murphy // Journal of Political Economy. – 1990. – Vol.98. – P. 225-264.
21. Laffont J. On the Welfare Analysis of Rational Expectations Equilibria with Asymmetric Information // Econometrica. – 1985. – № 53. – P. 1-29.
22. Law and finance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et al. // Journal of Political Economy. – 1998. – Vol.106. – P. 1113-1155.
23. Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? / Working Paper №9138 / R. Levine. – Cambridge, MA: NBER, 2002. – 44 p.
24. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control // Journal of Political Economy. – 1965. – №73. – P. 110-120.
25. Rajan R.G., and Zingales L. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century // Journal of Financial Economics. – 2003. – Vol. 69. – P. 5-50.
26. Rajan R.G., Zingales L. Which capitalism? Lessons from the East Asian crisis // Journal of Applied Corporate Finance. – 1999. – № 11. – P. 40–48.
27. Schmidt R. Financial Systems – Importance, Differences and Convergence/ R.Schmidt, A.Hryckiewicz; Institute for Monetary and Financial Stability // Working Paper Series. – 2006. – № 4. – 32 p.
28. Schmidt R. The Convergence of Financial Systems in Europe / R.Schmidt, A.Hackethal, M.Tyrell // Working Paper Series. Finance & Accounting. – 2001. – № 75. – 49 p.
29. Schmidt R. What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? / R.Schmidt, M.Tyrell // Working Paper Series. Finance & Accounting. – 2003. – № 111. – 70 p.
30. Stiglitz J. Credit Markets and the Control of Capital // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. – № 17. – P. 133-152.

References:

1. Oliynyk, O.O. (2013), “The economic essence of the financial system in terms the domestic and western sciences ”, *Naukovyj visnyk: finansy, banky, investytstii*, vol. 4(23), pp. 41-46.
2. Oliynyk, O.O. (2013), “ The modern theoretical approaches to defining the functions and objectives of the financial system ”, *Naukovyj visnyk NUBiP Ukrainy*, vol. 181, pp. 200–209.
3. Makarenko, V.O. and Pryshepchuk, I.O. (2010), “Construction of the model of the financial system in Ukraine based on a systematic approach”, *Finansy Ukrainy*, vol. 5, pp. 31–38.
4. Allen, F. and Gale D. (2001), “Comparative Financial Systems: A Survey”, Working Paper 01-15, Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania
5. Bhagat, S., Shleifer, A. and Vishny, R. (1990). “Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization”, *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics* Special Issue, 1-72.
6. Boot, A. and Thakor A. (2000), “Can Relationship Banking Survive Competition?”, *Journal of Finance*, vol. 55. pp. 679–713.
7. Diamond, D. (1984), “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economics Studies*, vol.51, pp. 393–414.
8. Edwards, J. and Fischer, K. (1994), *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
9. Tsuru, K. (2000), “ Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department”, OECD Economics Department Working Papers (<http://ideas.repec.org/s/oececoaaa.html>) 228, OECD Publishing.
10. Franke, G. and Krahnen, J. (2005), “Default Risk Sharing Between Banks and Markets: The Contribution of Collateralized Debt Obligations”, NBER Working Paper 11741.
11. Grossman, S. and Hart, O. (1980), “Takeover bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation”, *Bell Journal of Economics*, vol 11, pp. 42–64.
12. Hartmann, P., Maddaloni, A. and Manganelli, S. (2003), “The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives”, European Central Bank, Working paper №230.
13. Hayashi, F. (1997), “The Main Bank System and Corporate Investment: An Empirical Reassessment”, NBER Working Paper 6172, Cambridge, Massacusetts.
14. Healy, P., Palepu, K. and Ruback, R. (1997), “Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial?”, *Sloan Management Review*, pp. 45–57.
15. Hellwig, M. (1991), “Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance”, in A. Giovannini and C. Mayer (eds.), *European Financial Integration*, New York: Cambridge University Press, pp. 35–63.
16. Hirshleifer, J. (1971), “The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity”, *American Economic Review*, vol. 61. pp. 561-574.
17. Holmstrom, B. and Tirole J. (1993), “Market liquidity and performance monitoring”, *Journal of Political Economy*, vol.101, pp. 678-709.
18. Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D. (1990), “The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan”, *Journal of Financial Economics*, vol. 27, pp. 67–68.
19. LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. et al., (2000), “Investor protection and corporate governance”, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 3–29.
20. Jensen, M. and Murphy, M. (1990), “Performance pay and top-management incentives”, *Journal of Political Economy*, vol.98, pp. 225-64.
21. Laffont, J. (1985), “On the Welfare Analysis of Rational Expectations Equilibria with Asymmetric Information”, *Econometrica*, vol. 53, pp. 1-29.
22. LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1998), “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, vol.106, pp. 1113-1155.
23. Levine, R. (2002), “Bank-based or market-based financial systems: which is better?”, NBER Working Paper 9138, Cambridge, MA.
24. Manne, H. (1965), “Mergers and the Market for Corporate Control”, *Journal of Political Economy*, vol.73, pp. 110–120.
25. Rajan, R. and Zingales, L. (2003), “The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century”, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 5–50.
26. Rajan, R. and Zingales, L. (1999), “Which capitalism? Lessons from the East Asian crisis”, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 11, pp. 40–48.
27. Schmidt, R. and Hryckiewicz, A. (2006), “Financial Systems – Importance, Differences and Convergence”, Institute for Monetary and Financial Stability, Working Paper Series № 4.
28. Schmidt, R., Hackethal, A. and Tyrell, M. (2003), “The Convergence of Financial Systems in Europe”, Working Paper Series, Finance & Accounting № 75.
29. Schmidt, R. and Tyrell, M. (2003), “What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular?”, Working Paper Series, Finance & Accounting, № 111.
30. Stiglitz, J. (1985), “Credit Markets and the Control of Capital”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, pp. 133–152.

Стаття надійшла до редакції 20.08.2014 р.



(<http://www.poligrafua.net/>)

bigmir.net

2382

1005

(<http://www.bigmir.net/>)

Брошу

ТОВ "ДКС Центр"