

Rudenko, I. V. "Fiskalna detsentralizatsiia: modeli, perspektyvy, ryzyky" [Fiscal decentralization: models, prospects, risks]. *Ekonomika. Finansy. Pravo*, no. 6 (2014): 16-22.

Rodden, J., Eskeland, G., and Litvack, J. *Fiscal decentralization and the challenge of hard budget constraints*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2003.

Rodriguez-Pose, A., and Gill, N. "On the «economic dividend» of devolution". *Regional Studies*. Vol. 39, no. 4 (2005): 405-420.

Samuelson, P. A. "Diagrammatic Exposition of a Theory of Public Expenditure" *Review of Economics and Statistics*, no. 37 (1955): 350-356.

Sow, M., and Razafimahefa, I. F. "Fiscal Decentralization and the Efficiency of Public Service Delivery". *IMF Working Paper*, WP/15/59 (2015).

Tiebout, C. M. "A pure theory of local expenditures". *The Journal of Political Economy*, no. 64(5) (1956): 416-424.

Weingast, B. "The economic role of political institutions: Market-preserving federalism and economic growth". *Journal of Law, Economics and Organization*, no. 11 (1995): 1-31.

Yefremov, D. P. "Fiskalna federalizatsiia Ukrainy: mozhlyvosti ta zahrozy" [Fiscal federalization of Ukraine: opportunities and threats]. *Rehionalna ekonomika ta upravlinnia*, no. 2 (2014): 81-84.

УДК 336.71:336.76

РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ ТА ІНФОРМАЦІЙНОЇ СКЛАДОВИХ ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

© 2016 ЧУНИЦЬКА І. І.

УДК 336.71:336.76

Чуницька І. І. Розвиток організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Стаття присвячена проблемам розвитку організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, виявленню проблеми та обґрунтуванню шляхів їх подолання. Організаційна складова відповідає за збалансування попиту і пропозиції на ресурси фінансового ринку. Інформаційна складова відображає ступінь доступності та прозорості інформації про учасників фінансового ринку. Розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку характеризується позитивними тенденціями, однак він не здатний самостійно забезпечити реалізацію потенціалу фінансового ринку. Інформаційна складова потребує активнішого розвитку в частині забезпечення більш повного розкриття інформації про учасників фінансового ринку та про діяльність регулятора. Зокрема необхідно забезпечити доступність і прозорість інформації про порушення на фінансовому ринку та про заходи, вжиті щодо їх попередження у майбутньому. Координація розвитку організаційної та інформаційної складової фінансового ринку є підґрунтям стабільного економічного розвитку.

Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктурний потенціал фінансового ринку, інформаційна складова, організаційна складова, прозорість інформації.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 14.

Чуницька Ірина Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових ринків, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08201, Україна)

E-mail: ichunitskaya@mail.ru

УДК 336.71:336.76

Чуницкая И. И. Развитие организационной и информационной составляющих инфраструктурного потенциала финансового рынка
Статья посвящена проблемам развития организационной и информационной составляющих инфраструктурного потенциала финансового рынка, выявлению проблем и обоснованию путей их преодоления. Организационная составляющая отвечает за сбалансирование спроса и предложения на ресурсы финансового рынка. Информационная составляющая отражает степень доступности и прозрачности информации об участниках рынка. Развитие организационной составляющей инфраструктурного потенциала рынка характеризуется положительными тенденциями, однако этого не достаточно для реализации потенциала финансового рынка. Информационная составляющая требует активного развития в части обеспечения более полного раскрытия информации об участниках рынка и о деятельности регулятора. В частности, необходимо обеспечить доступность и прозрачность информации о нарушениях на финансовом рынке и о мерах, принятых по их предупреждению в будущем. Координация развития организационной и информационной составляющей финансового рынка является основой стабильного экономического развития.

Ключевые слова: финансовый рынок, инфраструктурный потенциал финансового рынка, информационная составляющая, организационная составляющая, прозрачность информации.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 14.

Чуницкая Ирина Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансовых рынков, Университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08201, Украина)

E-mail: ichunitskaya@mail.ru

UDC 336.71:336.76

Chunitska I. I. The Development of Both the Organizational and Information Components of the Infrastructure Potential of Financial Market
The article is concerned with problems of development of both the organizational and the information components of the infrastructure potential of financial market, identifying problems and substantiating ways to overcome them. The organizational component is responsible for balancing supply and demand on the resources of financial market. The information component reflects the grade of availability and transparency of information about participants of the market. Development of the organizational component of the infrastructural potential of the market is characterized by positive trends, however, it is insufficient to implement the potential of financial market. The information component requires active development in order to ensure fuller disclosure of information about the market participants and activities of the regulator. In particular, it is necessary to ensure both the availability and the transparency of information about violations in the financial market, and on the measures taken to prevent them in the future. Coordination of development of both the organizational and the information component of financial market is the basis for a stable economic development.

Keywords: financial market, infrastructure potential of financial market, information component, organizational component, transparency of information.

Fig.: 4. **Tbl.:** 1. **Bibl.:** 14.

Chunitska Iryna I. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Markets, The University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine)
E-mail: ichunitskaya@mail.ru

Розвиток інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є однією з ключових умов забезпечення економічного зростання, оскільки інфраструктура фінансового ринку є тим базисом, який здатний створити передумови для ефективного перерозподілу фінансових потоків між секторами економіки. Організаційна складова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку відповідає за збалансування попиту і пропозиції на ресурси фінансового ринку, що можна проаналізувати через динаміку угод на ринку цінних паперів та кредитному ринку. Інформаційна складова відображає ступінь доступності та прозорості інформації про учасників фінансового ринку. Розвиток інформаційної складової необхідний для підтримання необхідного рівня довіри до фінансового ринку. Координація розвитку організаційної та інформаційної складової забезпечують синергійний ефект для розвитку фінансового ринку в цілому.

Окремим аспектам розвитку фінансового ринку та його інфраструктурним елементам присвячено багато публікацій вітчизняних і зарубіжних вчених. Комплексне дослідження стратегії розвитку вітчизняного фінансового ринку представлено у монографії І. Школьник [10]. Проблеми участі фінансових посередників у перерозподілі фінансових потоків досліджуються у працях Т. Паєнтко та Ю. Сиротюк [5]. Структуризація вітчизняного фінансового ринку досліджується Ю. Коваленко [4]. Проблеми регулювання фінансових ринків та перспективи їх вирішення представлені у працях О. Поправки [7], С. Пеллеріна, Дж. Волтера та П. Вескота [14], С. Гудхарт [12] та ін. Однак питання розвитку інфраструктури фінансового ринку потребують подальших досліджень.

Мета статті – проаналізувати тенденції розвитку організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, виявити проблеми та обґрунтувати шляхи їх подолання.

Кожна з описаних складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є важливою для оптимізації перерозподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. Однак саме організаційна та інформаційна складові є тією рушійною силою, яка сприяє мультиплікативному зростанню інфраструктурного потенціалу як системи. Як було зазначено вище, розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу характеризується передусім обсягами торгівлі цінними паперами (рис. 1).

На рис. 1 представлена динаміка торгів акціями та загальні обсяги торгів на ринку цінних паперів в Україні протягом 2009–2015 рр. Тенденція свідчить про зменшення обсягів торгів акціями до 2013 р. включно, що позитивно на формуванні фінансового забезпечення реального сектора економіки не позначилось. У 2014–2015 рр. номінально обсяги торгівлі акціями зросли, однак таке зростання є переважно інфляційним. У практиці країн з високим рівнем економічного розвитку акції залишаються одним із найзручніших та найдешевших способів залучення фінансових ресурсів для розвитку бізнесу. Тенденція, яка намітилася в Україні, свідчить про наявність нереалізованого потенціалу у сфері торгівлі акціями, однак причина полягає не стільки у відсутності інфраструктури для здійснення торгівлі, скільки в особливостях природи акціонерної власності в Україні та нестабільністю макроекономічної ситуації. Усе це призвело до падіння частки обсягу торгів акціями на біржовому ринку (рис. 2).

Як видно з діаграми, представленої на рис. 2, частка обсягу торгівлі акціями на біржовому ринку в загальному обсязі торгів акціями на ринку цінних паперів знизилася з 44,11% у 2009 р. до 10,2% у 2013 р. Економічні агенти купують акції або з метою отримання прибутку за рахунок гри на зміні курсу акцій, або з метою приросту

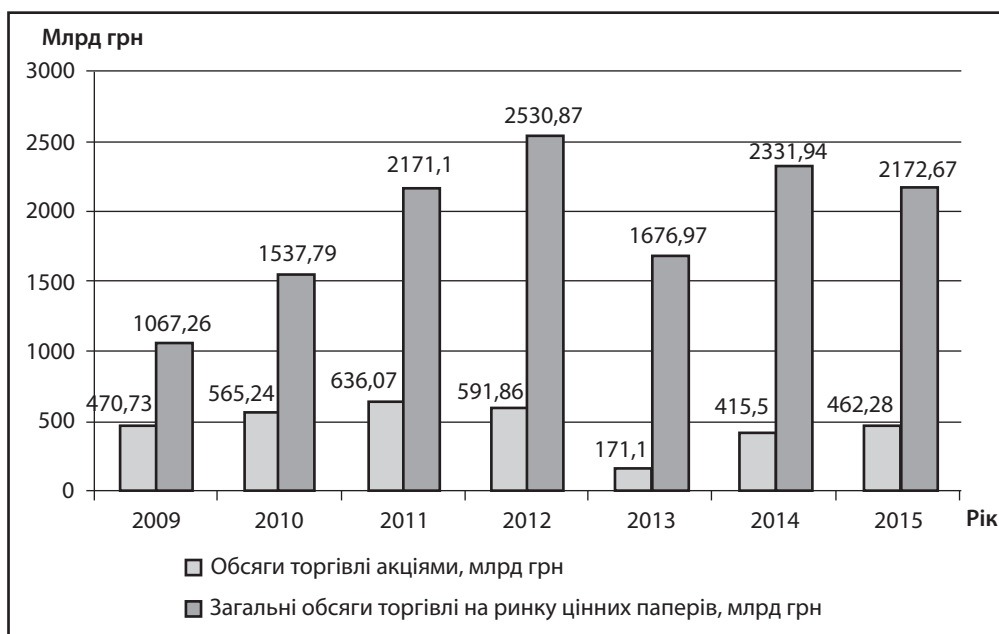


Рис. 1. Обсяги торгівлі акціями та загальні обсяги торгівлі на ринку цінних паперів у 2009–2015 рр. в Україні

Джерело: складено за [8].

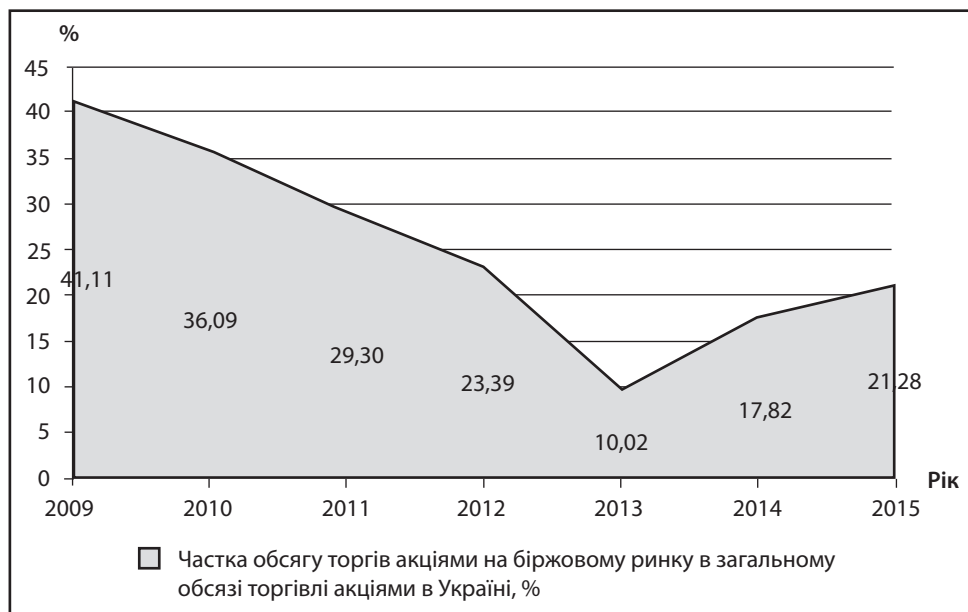


Рис. 2. Частка обсягу торгівлі акціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів акціями в Україні у 2009–2015 рр.

Джерело: складено за [8].

капіталу, якщо очікується приріст вартості капіталу емітента у майбутньому. В Україні придбати акції з метою приросту капіталу досить складно, оскільки кількість таких акцій, які обертаються на ринку, вкрай невелика. Тенденція, яка спостерігається в Україні, обумовлена кількома причинами, зокрема тим, що акції великих емітентів, хоча юридично і знаходяться у власності багатьох осіб, фактично ж перебувають у власності кількох осіб, які не зацікавлені в їх продажі. Ще одна причина криється в тому, що більшість населення не уявляє, яким чином можна купити акції, як ними розпоряджатися в майбутньому, як оцінити потенційний прибуток від володіння акціями тощо. У даному випадку нереалізований потенціал інформаційної складової є однією з причин стримування реалізації організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, що обмежує доступ економічних агентів до фінансових ресурсів через ринок акцій. Також з графіку видно, що у 2014–2015 рр. частка акцій, які продаються на біржах, зросла. Така тенденція є позитивною, і держава має всіляко її підтримувати. Зростання ділової активності на організованих майданчиках торгівлі (біржах) є позитивним індикатором для інвесторів. Крім того, концентрація торгівлі в біржовому секторі сприятиме популяризації ідеї лістингу, підвищенню інформаційної прозорості, що в цілому зменшуватиме рівень інформаційної асиметрії та попереджатиме розвиток фондових криз.

Для економіки України другими по вагомості можна вважати операції з облігаціями. обсяги випусків яких відображено на рис. 3.

Як видно з діаграми, представленої на рис. 3, обсяги випусків облігацій суттєво зросли у 2011–2012 рр. Цей інструмент залучення позик є дешевшим, порівняно з банківськими кредитами, тому зростання обсягу випусків облігацій є позитивною тенденцією. Слід відмітити, що у 2012–2013 р. майже третину, а у 2011 р. майже половину складала обсяги облігацій, емітованих

банківськими установами. Серед них багато тих, які у 2014–2015 рр. залишили ринок. У 2014–2015 рр. обсяги випуску корпоративних облігацій зменшилися, що пов'язано з поглибленням економічної кризи та зниженням кредитоспроможності вітчизняних підприємств. У цілому частка операцій з купівлі-продажу корпоративних облігацій у загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів залишається вкрай малою (рис. 4).

Як видно з діаграм, представлених на рис. 4, обсяги торгівлі облігаціями, порівняно з обсягами торгів на ринку цінних паперів, протягом досліджуваного періоду практично не змінюється, незначне зростання спостерігається у 2011–2012 рр., у 2014–2015 рр. відбулося зменшення обсягів торгівлі до рівня 2010 р. На наш погляд, причинами такої тенденції є не відсутність попиту на облігації (це вже наслідок), а недостатній розвиток інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Адже відсутня повна і достовірна інформація про емітентів, що не сприяє зростанню довіри до цінних паперів з боку потенційних покупців.

Таким чином, результати аналізу розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку засвідчили, що однією з головних причин гальмування його максимальної реалізації в Україні є не тільки макроекономічні проблеми, але і недостатній рівень розвитку інформаційної складової інфраструктурного потенціалу. Склалася ситуація, коли внаслідок неповноти та асиметричності інформації економічні агенти не довіряють ринку акцій та облігацій, внаслідок чого доступ економічних агентів до тимчасово вільних фінансових ресурсів суттєво обмежується. Ключ до подолання описаної проблеми полягає у всебічній інформаційній підтримці потенційних покупців цінних паперів, причому цінність має не тільки загальна інформація про емітента, але й усебічна інформація про торговців цінними паперами. Саме подолання

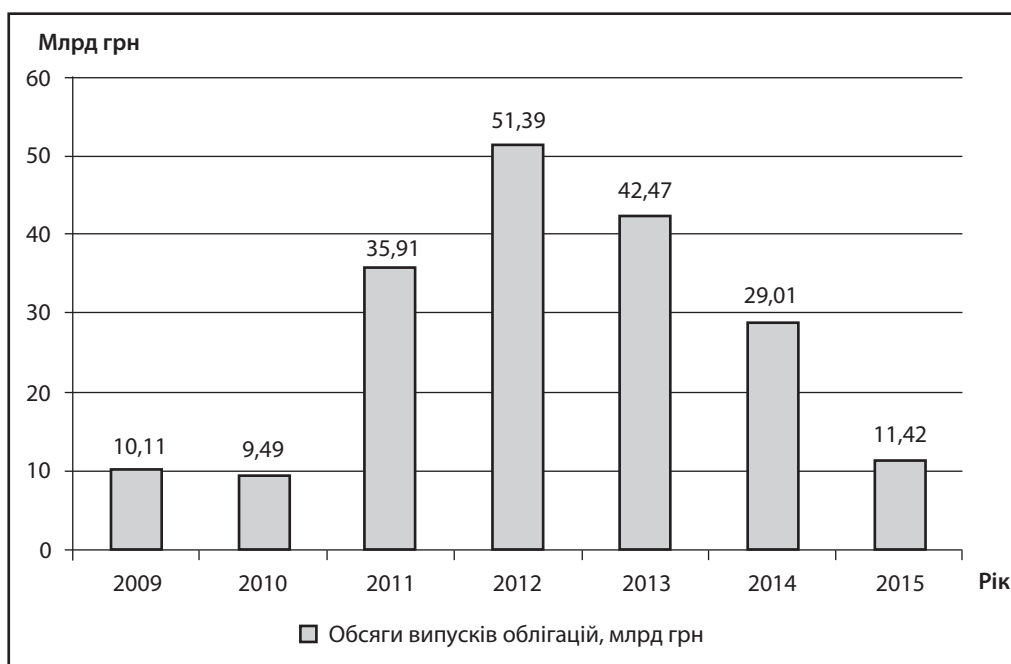


Рис. 3. Динаміка обсягу випусків облігацій у 2009–2015 рр. в Україні

Джерело: складено за [8].

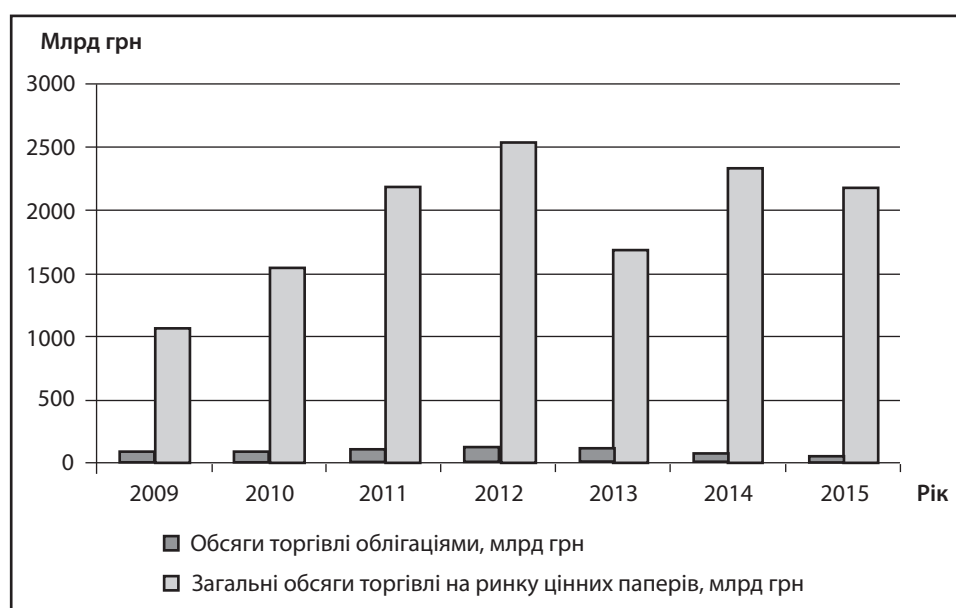


Рис. 4. Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та торгів облігаціями в Україні у 2009–2015 рр.

Джерело: складено за [8].

інформаційного вакууму стане одним із перших кроків до зростання довіри до фінансового ринку та реалізації його інфраструктурного потенціалу.

На сучасному етапі розвитку економіки рівень розвитку інформаційної складової інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів є найнижчим. Це пов'язано з багатьма чинниками, серед основних слід зазначити такі:

1. Збереження радянських традицій у формуванні інформаційного поля, доступного широкому загалу. Незважаючи на те, що з моменту розпаду СРСР минуло більше 25 років, підходи до побудови системи розкриття інформації та до її якості залишаються на рівні

кінця 1980-х рр., у результаті чого широкому загалу залишається доступною лише невелика частина інформації про учасників фінансового ринку. Крім того, якість такої інформації не завжди є безсумнівною. Загалом серед авторитетних джерел інформації можна назвати річні звіти та оперативну інформацію основних регуляторів – Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Крім того, на сервісі розкриття бізнесової інформації Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України зацікавлені користувачі можуть ознайомитися з річною фінансовою звітністю емітентів.

2. Низька впевненість у якості розкритої інформації. Наразі навіть за наявності інформації про конкретного емітента у відкритому доступі не завжди такої інформації можна довіряти. Це пов'язано з тим, що навіть звіти, які підтверджені аудитором, не завжди є достовірними, про що свідчить, наприклад, ситуація в банківському секторі. Часто це пов'язано або з формальним проведенням аудиту внаслідок високої завантаженості аудиторів, або з низькою кваліфікацією фахівців, які підтверджують звітність фінансових установ, не маючи досвіду практичної роботи у фінансовому секторі. Ці тенденції залишаються практично незмінними навіть всупереч заходам, вжитим НКЦПФР щодо контролю за реєстром аудиторських фірм, які мають проводити аудит емітентів цінних паперів, та розміщення його у відкритому доступі.

3. Низький рівень фінансової освіти потенційних учасників фінансового ринку. І тут мова йде не тільки про населення, яке мало б бути одним з основних інвесторів на фінансовому ринку, але і про фахівців, які не мають досвіду роботи на фінансовому ринку і тому не бажають активно на ньому працювати.

4. Незручний формат викладення інформації про розвиток фінансового ринку, складність пошуку інформації за минулі періоди, несистематизованість інформації. Протягом останніх років ситуація у цій сфері хоча і змінюється на краще, проте все ще далека від світової практики.

5. Низька активність консалтингових компаній та аналітичних центрів, які не зацікавлені проводити дослідження фінансового ринку власним коштом, внаслідок чого відсутня альтернативна думка про тенденції розвитку фінансового ринку та його перспективи.

6. Низька активність вітчизняних рейтингових агенцій, активізація яких стала би своєрідним поштовхом до розкриття інформації та доступності її пересічному користувачеві.

Слід зазначити, що у відкритому доступі має знаходитись інформація не тільки про фінансовий стан

потенційних учасників фінансового ринку, але і про результати роботи регуляторів у частині нагляду за діяльністю учасників фінансового ринку. Саме ця частина інформації є найбільш закритою. Так, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку розкриває інформацію про регулювання та контроль за професійною діяльністю на фондовому ринку (табл. 1).

Проте інформація щодо результатів пруденційного нагляду доступна в незначному обсязі тільки за 2014–2015 рр. У звіті НКЦПФР за 2014 р. зазначається, що кількість компаній з управління активами, які мали негативні відхилення від встановлених вимог, зменшилась на 4% [1] і наводиться структура активів інститутів спільного інвестування, які знаходилися в управлінні такими компаніями. В аналогічному форматі наводиться інформація про стан пруденційного нагляду за діяльністю депозитарних установ. Найбільш відкритою частиною інформації можна вважати підсумок щодо чинників, які спричинили такі негативні відхилення. У аналізованому звіті зазначено, що основними чинниками, які спричинили негативні відхилення від нормативів, є такі:

- ✦ наявність у активах цінних паперів емітентів, щодо яких проводиться процедура ліквідації, обіг цінних паперів яких зупинено або щодо цінних паперів яких встановлено обмеження операцій у системі депозитарного обліку (19 суб'єктів);
- ✦ наявність у активах цінних паперів, що не перебувають в обігу хоча б на одній фондовій біржі (17 суб'єктів);
- ✦ наявність у активах векселів (16 суб'єктів);
- ✦ наявність у активах цінних паперів венчурних фондів (11 суб'єктів);
- ✦ наявність у активах простроченої понад 30 днів дебіторської заборгованості (8 суб'єктів);
- ✦ зобов'язання (5 суб'єктів);
- ✦ непокриті збитки (3 суб'єкти);

Таблиця 1

Динаміка кількості виданих ліцензій за видами професійної діяльності на фондовому ринку у 2009–2015 рр.

Професійні учасники	Рік						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Торговці цінними паперами	737	763	733	647	554	462	369
Зберігачі	297	372	384	369	–	–	–
Реєстратори	367	297	188	134	–	–	–
Депозитарні установи	–	–	–	–	316	306	255
КУА	389	361	360	358	349	345	320
Депозитарій	3	2	2	2	–	–	–
Клірингові депозитарії	3	2	2	2	–	–	–
Особи, що провадять клірингову діяльність	–	–	–	–	1	1	1
Фондові біржі	10	10	10	10	10	10	10
Усього	1806	1807	1679	1522	1230	1124	915

Джерело: систематизовано автором за даними звітів НКЦПФР.

- ★ наявність у активах інвестицій у капітал акціонерних товариств у розмірі 25% і більше (2 суб'єкти) [1].

Таке формальне розкриття інформації не дає жодного уявлення про характер порушень та їх наслідки для потенційних учасників ринку цінних паперів, а також наводить на думку про формальність такого нагляду. Інформація, особливо коли економіка знаходиться у стресових умовах, має бути максимально повною і відкритою. Якщо виявлені порушення, то мають бути названі імена компаній, характер порушень, їх обсяги, а не просто вказуватися кількість суб'єктів.

У звіті НКЦПФР за 2015 р. інформація представлена більш розгорнуто. Зокрема, деталізовано, як здійснюється регулювання діяльності торговців цінними паперами та фондових бірж [8, с. 106], розкрито інформацію про призупинення ліцензії (кому конкретно із зазначенням причин). Інформація щодо результатів пруденційного нагляду також конкретизована, однак вона представлена тільки за 2015 р. Крім депозитаріїв та КУА, представлена інформація щодо результатів пруденційного нагляду за діяльністю торговців цінними паперами [8, с. 113]. Позитивно, що така інформація представлена помісячно та з конкретизацією показників, по яких зафіксовано відхилення. Проте які саме учасники ринку цінних паперів допустили порушення та деталізації причин не розкривається. У цілому можна відмітити прогресивні зрушення щодо розкриття інформації з боку НКЦПФР.

Розкриття інформації з боку Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, до 2013 р. було розгорнутішим, порівняно з НКЦПФР, однак не повним. Зокрема, у звіті за 2013 р. не було конкретики, яка б стосувалася кількості порушень за видами та їх причин, заходів, яких було вжито тощо [2]. У звіті за 2015 р. інформація представлена більш розгорнуто, зокрема деталізовано інформацію щодо проведеної інспекційної діяльності та застосованих заходів впливу за результатами інспекційної діяльності та розгляду скарг споживачів [3, с. 25, 27]. Слід зазначити, що оновлена офіційна веб-сторінка Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, містить багато публічної інформації, яку ще 2 роки назад знайти було вкрай складно. Тобто ситуація з розкриттям інформації змінюється на краще, що сприятиме зменшенню рівня інформаційної асиметрії. Аналогічна ситуація і з розкриттям інформації про банківську систему України, якість якої суттєво підвищилася після 2013 р.

Як зазначалося вище, стан інформаційної складової інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів є надзвичайно важливим, оскільки відсутність інформації або її викривлення поглиблюють рівень інформаційної асиметрії. Як зауважують авторитетні вчені, саме розвиток фінансового ринку через дієву систему фінансового посередництва має сприяти зменшенню рівня інформаційної асиметрії [9; 11; 13]. Як зауважує Т. Паєнтко, фінансове посередництво можна розглядати як процес, від ефективності протікання

якого залежить ступінь ефективності руху фінансових потоків. Ефективність можна розглядати як здатність фінансової системи акумулювати фінансові ресурси і забезпечувати максимальну віддачу від руху фінансових потоків з точки зору довгострокового економічного зростання [6, с. 241]. Розвиток інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку через зменшення інформаційної асиметрії попереджатиме виникнення інформаційних провалів, які як раз і є основною причиною викривлення інформації. За наявності порівняно повної інформації перерозподіл фінансових ресурсів через механізми фінансового ринку буде ефективнішим і сприятиме формуванню основи стабільного економічного розвитку.

ВИСНОВКИ

Розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку характеризується позитивними тенденціями, однак він не здатний самостійно забезпечити реалізацію потенціалу фінансового ринку. Для цього необхідно скоординувати розвиток організаційної та інформаційної складової. Інформаційна складова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку потребує активнішого розвитку в частині забезпечення більш повного розкриття інформації про учасників фінансового ринку та про діяльність регулятора. Зокрема необхідно забезпечити доступність і прозорість інформації про порушення на фінансовому ринку та про заходи, вжиті щодо їх попередження в майбутньому. Координація розвитку організаційної та інформаційної складової фінансового ринку є підґрунтям стабільного економічного розвитку. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіт НКЦПФР за 2014 р. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
2. Звіт Нацкомфінпослуг за 2013 р. URL: <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>
3. Звіт Нацкомфінпослуг за 2015 р. URL: <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>
4. Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку. *Фінанси України*. 2010. № 9. С. 91–99.
5. Паєнтко Т. В., Сиротюк Ю. В. Акумулювання фінансових ресурсів фінансовими посередниками та його вплив на розвиток економіки. *Бізнес Інформ*. 2014. № 8. С. 237–242.
6. Паєнтко Т. В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків: монографія. Київ: ДКС центр, 2013. 293 с.
7. Поправка О. Регулювання й нагляд за фінансовим сектором в країнах ЄС, перспективи для України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2010. № 10. С. 263–271.
8. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
9. Стиглиц Дж. Інформація и смена парадигмы в экономической науке: Нобелевская лекция 8 декабря 2001 г. // *Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков: в 5 т. Т. 5: в 2 кн.* Кн. 2. Москва: Мысль, 2005. С. 535–629.
10. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. Суми: Мрія, 2008. 348 с.

11. Benston G. J., Smith C. W. A Transaction Cost Approach to the theory of Financial Intermediation. *Journal of Finance*. 1976. Vol. 31. P. 215–231.

12. Goodhart C. The Role of Macro-Prudential Supervision/ Presented at the Federal Reserve Bank of Atlanta 2010 // Financial Markets Conference: Up from the Ashes: The Financial System after the Crisis. Atlanta, Georgia, May 12, 2010.

13. Leland H. E., Pyle D. H. Information Asymmetries, Financial Structure and financial Intermediation. *Journal of Finance*. 1980. Vol. 32. P. 371–387.

14. Pellerin S., J. Walter, Wescott P. The consolidation of financial market regulation: pros, cons, and implications for the United States. *The Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper*. 2009. 60 p.

REFERENCES

Benston, G. J., and Smith, C. W. "A Transaction Cost Approach to the theory of Financial Intermediation". *Journal of Finance*. Vol. 31 (1976): 215-231.

Goodhart, C. "The Role of Macro-Prudential Supervision/ Presented at the Federal Reserve Bank of Atlanta 2010". *Financial Markets Conference: Up from the Ashes: The Financial System after the Crisis*. Atlanta, Georgia, 2010.

Kovalenko, Yu. M. "Strukturyzatsiia suchasnoho finansovoho rynku" [Structuring of modern financial market]. *Finansy Ukrainy*, no. 9 (2010): 91-99.

Leland, H. E., and Pyle, D. H. "Information Asymmetries, Financial Structure and financial Intermediation". *Journal of Finance*. Vol. 32 (1980): 371-387.

Paientko, T. V., and Syrotiuk, Yu. V. "Akumuluiuvannia finansovykh resursiv finansovymy poserednykamy ta yoho vplyv na rozvytok ekonomiky" [The accumulation of financial resources by fi-

ancial intermediaries and its impact on economic development]. *Biznes Inform*, no. 8 (2014): 237-242.

Paientko, T. V. *Instytutsionalizatsiia fiskalnoho rehuliuвання finansovykh potokiv* [The institutionalization of fiscal regulation of financial flows]. Kyiv: DKS tsentr, 2013.

Popravka, O. "Rehuliuвання i nahliad za finansovym sektorom v krainakh YeS, perspektyvy dlia Ukrainy" [Regulation and supervision of the financial sector in the EU, prospects for Ukraine]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy*, no. 10 (2010): 263-271.

Pellerin, S., Walter, J., and Wescott, P. "The consolidation of financial market regulation: pros, cons, and implications for the United States". *The Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper* (2009).

"Richnyi zvit Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku za 2015 r." [Annual report of the National Commission on securities and stock market for 2015]. <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

Shkolnyk, I. O. *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [The financial market of Ukraine: current state and development strategy]. Sumy: Mriia, 2008.

Stiglits, Dzh. "Informatsiya i smena paradigmy v ekonomicheskoy nauke: Nobelevskaya lektsiya 8 dekabrya 2001 g." [Information and the change paradigm in Economics: Nobel lecture December 8, 2001]. In *Mirovaya ekonomicheskaya mysl. Skvoz prizmu vekov*. Vol. 5, part 2, 535-629. Moscow: Mysl, 2005.

"Zvit Natskomfinposluzh za 2013 r." [Report of the financial services Commission for 2013.]. <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>

"Zvit Natskomfinposluzh za 2015 p." [Report of the financial services Commission for the 2015 p.]. <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>

"Zvit NKTsPFR za 2014 r." [Report of the NSSMC for 2014]. <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>