

Сіренко Н. М., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Миколаївський національний аграрний університет, м. Миколаїв, Україна

ORCID: 0000-0003-1660-1073

e-mail: sirenko@mnau.edu.ua

Боднар О. А., кандидат економічних наук, асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Миколаївський національний аграрний університет, м. Миколаїв, Україна

ORCID: 0000-0003-1660-1073

e-mail: sirenko@mnau.edu.ua

Шишпанова Н. О., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Миколаївський національний аграрний університет, м. Миколаїв, Україна

ORCID: 0000-0003-1660-1073

e-mail: sirenko@mnau.edu.ua

Інституціональна інфраструктура фінансового ринку: теоретико-практичний аспект

Анотація. Актуальність дослідження обумовлена значним впливом сучасних фінансових ринків на реальний сектор економіки та суспільний розвиток у цілому. Зазначено, що сьогодні існує неоднорідність в теоретичних підходах до визначення фінансового ринку та його структурної класифікації. У статті проведено аналіз різних моделей (типів) функціонування фінансової системи та фінансових ринків, а також факторів, що визначили використання цих моделей в різних країнах. Систематизовані передумови для вибору так званої змішаної моделі фінансової системи в Україні, коли з рівними можливостями та правами, без серйозних законодавчих обмежень фінансові операції здійснюються і банківські, і небанківські фінансові інститути. Виявлено, що поточний етап розвитку вітчизняного фінансового ринку характеризується переважною часткою універсальних комерційних банків, однак галузь небанківських фінансових інститутів також отримала свій розвиток, що в цілому створює конкурентні умови для всіх учасників ринку. У той же час певні небанківські кредитні інститути, які нещодавно з'явилися на ринку і досить динамічно розвиваються, вимагають особливої уваги до себе з боку мегарегулятора. У зв'язку з цим зроблено висновок про необхідність вдосконалення законодавства в області фінансових ринків та забезпечення прийняттого рівня регулювання.

Ключові слова: фінансовий ринок; фінансова система; банківські та небанківські фінансові інститути.

Sirenko Natalia, Doctor of Economics, Professor, The Head of the Department of Finance, Banking and Insurance, Mykolayiv National Agrarian University, Mykolayiv, Ukraine

Bodnar Olena, PhD (Economics), Assistant Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Mykolayiv National Agrarian University, Mykolayiv, Ukraine

Shyshpanova Nataliia, PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Mykolayiv National Agrarian University, Mykolayiv, Ukraine

The Institutional Financial Market's Infrastructure: Theoretical and Practical Aspects

Annotation. Introduction. The relevance of the study is conditioned to the significant influence of modern financial markets on the real economy and social development as a whole.

Purpose. The purpose of the article is to generalize the theoretical provisions for determining the model of the financial market, highlighting the elements of the financial market infrastructure, analysis of the development of the domestic financial market.

Results. We have done the characteristic of the current stage of the financial system's and financial market's development. Denotes the inhomogeneity of the existing theoretical approaches to the definition of a financial market and its structural classification, with emphasis on the importance of the institutional component. We have done the analysis of the different models (types) of the financial system and financial markets and the factors determining the use of these models in different countries. Background of selection of so-called mixed model of the financial system in Ukraine are systematized, when equal opportunities and rights, with no serious legislative restrictions and financial transactions are carried out banking and non-banking financial institutions. The current stage of development of the domestic financial market is characterized by a dominant share of universal banks, but the industry non-bank financial institutions has also received its development, which generally creates a competitive environment for all market participants. At the same time, certain non-bank credit institutions, recently appeared on the market and very dynamic, require special attention from the mega-regulator.

Conclusions. In this regard, we have done the conclusion about the need to improve legislation in the field of financial markets and to ensure an acceptable level of control.

Keywords: financial market; financial system; banking and non-banking financial institutions

JEL Classification: G20; G21; G23; G28.

Постановка проблеми. Фінансова сфера в новітній історії розвитку світової економіки перетворилася в самостійний і самодостатній елемент глобального економічного простору та стала діючим механізмом впливу на реальний сектор. За даними МВФ, за останні 50 років частка країн з фінансовою системою без значних обмежень збільшилася у тричі. Все більше країн стали використовувати переваги вільного переміщення капіталу, стався помітний стрибок у структурі та обсязі міжнародних фінансових потоків. Сукупні фінансові активи в світі збільшилися з 250 млрд доларів в 1970 році до майже 274 трлн дол. США в 2017 році [1].

У зв'язку з цим структурні трансформації та змінені архітектура сучасних фінансових ринків, безперечно, впливають на весь суспільний розвиток у цілому та в значній мірі здатні визначати перспективи економічного зростання. Звідси дослідження інституційного устрою фінансової системи та напрямків його перетворення як в світовому, так і національному масштабі видається цілком своєчасним і актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Поняття фінансового ринку, його інфраструктури, стали предметом досліджень багатьох вітчизняних О. Лаврик, Т. Коваленко [1], Н. Лубкей [2], Т. Кізіма, О. Луцишин [3], І. Рекуненко [4], І. Благун [5], А. Ткач, В. Федосов, І. Чуницька [6]) та закордонних (С. Артінес-Харамільо, Ж. Л. Моліна-Борбоа, Б. Браво-Бенітез [7], Т. Манакова, А. Маркус, Т. Мюррей, Л. Попова, Г. Ферраріні, П. Сагуато [8]) науковців. Однак, незважаючи на величезну кількість досліджень в даній області,

трактування та структуризація фінансового ринку та його інфраструктури є досить суперечливим.

Формулювання цілей дослідження. Метою статті є узагальнення теоретичних положень стосовно визначення моделі фінансового ринку, виокремлення елементів інфраструктури фінансового ринку, дослідження сучасного стану вітчизняного фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. У загальному вигляді під фінансовим ринком розуміється з одного боку, - сфера перерозподілу тимчасово вільних грошових ресурсів на основі попиту і пропозиції за допомогою різних видів фінансових інструментів, а з іншого - сукупність фінансових інститутів, що створюють механізми переміщення грошового капіталу. Таким чином, в різних підходах до визначення фінансового ринку можна виділити як мінімум дві складові - організаційну та інституційну, які в рівній мірі відображають його сутнісні характеристики. Іншими словами, для більш ясного розуміння специфіки функціонування фінансового ринку як сегмента ринкової економіки важливі як змістовні характеристики фінансових активів в якості специфічних товарів, так і важелі, інструменти та інститути, що забезпечують вільне ціноутворення та укладення угод з ними.

Аналіз наукових джерел дав можливість узагальнити критерії групування елементів інфраструктури фінансового ринку та навести їх класифікацію (табл 1).

Таблиця 1 Види елементів інфраструктури фінансового ринку за класифікаційними ознаками

Класифікаційна ознака	Види елементів інфраструктури фінансового ринку
За призначенням	– загального призначення; – спеціального призначення
За видами власності	– державна; – приватна; – змішана; – міждержавна; – муніципальна
За організаційною формою	– юридичні особи (комерційні, некомерційні); – без статусу юридичної особи (фонди, створені юридичними особами)
За географічною складовою	– міжнародні; – регіональні (місцеві); – національні (вітчизняні)
За рівнем конкуренції	– монополістичні; – конкурентні
За відповідністю законодавству	– легальні; – нелегальні (тіньові)
За характером участі	– прямі; – непрямі

Джерело: побудовано з використанням [4]

Наведена класифікація елементів інфраструктури фінансового ринку ілюструє різнобічність поглядів

науковців щодо направленості та глибини дослідження інфраструктури фінансового ринку.

Вважаємо за необхідне розглядати інфраструктуру фінансового ринку, з точки зору її розміщення та значення, в декількох контекстах. По-перше, фінансовий ринок та його інфраструктуру – як певну автономну систему, з припущенням, що його автономність не абсолютна, тому що в реальному житті фінансовий ринок не існує ізольовано від усієї економіки. По-друге, потрібно розрізнити глобальну (на національному рівні) і локальну інфраструктуру фінансового ринку (на рівні окремих регіонів та територіально-адміністративних утворень) [4].

Організаційна складова фінансового ринку представлена аудиторськими компаніями, страховими компаніями, оцінювачами, системою забезпечення ринку кваліфікованими кадрами, науково-дослідними організаціями, юридичними компаніями, колекторськими компаніями, розробниками програмного забезпечення, телекомунікаційними компаніями. Метою діяльності перерахованих представників організаційної інфраструктури є надання учасникам ринку необхідних допоміжних послуг та продуктів, які підвищують ефективність діяльності учасників, або допоможуть зменшити існуючі ризики при здійсненні конкретних інвестицій на фінансовому ринку.

Що стосується інституційної складової, то під впливом історичних, геополітичних, законодавчих, національно-культурних та інших факторів в світі склалися різні моделі (типи) функціонування фінансової системи й фінансових ринків. При цьому можна виділити різні фактори, які багато в чому визначають цю модель.

1. Сформована структура самого фінансового сектора. В даному випадку мова йде про домінування в фінансовому секторі банківських інститутів, або ринків капіталу (фондових ринків) та небанківських інститутів в залежності від їхньої ролі та «важливості» для економіки тієї чи іншої країни.

2. Канали, за допомогою яких відбувається перерозподіл фінансового капіталу від постачальників до споживачів. Іншими словами, це те, як розпоряджаються капіталом їх власники і звідки виникає основна маса фінансування інвестицій. Тут розглядається подібна класифікація, що розмежовує системи, орієнтовані на банки або на ринки капіталу.

3. Корпоративне управління, корпоративні стратегії й структури. Тут виділяють інсайдерську та аутсайдерську системи, які розрізняються за ступенем інноваційності та адаптивності, за рівнем відкритості.

Таким чином, традиційно прийнято виділяти три моделі фінансової системи і фінансових ринків.

Перший тип – «німецький», «європейський», «континентальний» (в закордонній і вітчизняній літературі зустрічаються різні варіанти назви даного типу), тобто банківський тип, який характеризується домінуванням в економіці банківських установ, тому що система фінансування сформована головним чином універсальними комерційними банками, які

здійснюють весь спектр фінансових операцій, інсайдерською системою корпоративного управління та більш консервативною корпоративною стратегією.

Класичним прикладом даного типу інституційного устрою фінансової системи і фінансових ринків є Німеччина. Банківський сектор Німеччини є розвиненим, в той час як ринки капіталу та різні небанківські інститути ринку, такі як пенсійні фонди, інвестиційні компанії, недостатньо розвинені, що підтверджується такими показниками, як загальна вартість активів банківських установ та капіталізація ринку акцій у відсотках до ВВП відповідно.

Другий тип фінансової системи – «англосаксонський», тобто біржовий або небанківський, для якого у фінансовому секторі характерним є більша значущість фондового ринку, переважне фінансування економіки з використанням цінних паперів, аутсайдерський тип корпоративного управління та гнучка, добре пристосована до зовнішніх змін стратегія управління та організаційна структура.

Базові основи формування англосаксонської моделі фондового ринку були закладені в Англії, в подальшому поширилися на США та ряд інших країн. Фінансова система цих країн проявляє протилежні попередньої моделі характеристики – відносна важливість банківських установ у фінансовому секторі не так значна, фондові ринки та небанківські інститути, особливо пенсійні фонди, інвестиційні фонди та компанії відіграють дуже важливу роль; система корпоративного управління є аутсайдерською. Крім того, значний вплив на фінансовому ринку мають спеціалізовані інвестиційні банки, діяльність яких відділена від традиційних депозитно-кредитних операцій.

Третій тип фінансової системи – так звана змішана модель, коли з рівними можливостями та правами фінансові операції здійснюють як банківські, так і небанківські фінансові інститути. Яких-небудь серйозних законодавчих обмежень на здійснення операцій для банківських установ і небанківських організацій на фінансових ринку в рамках цієї моделі немає.

В Україні з початком ринкових перетворень стихійно склалася саме змішана модель фінансового ринку. Вперше передумови для вибору даної моделі в нашій країні були виділені в Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України [9] де, зокрема, зазначалося:

1. Процеси реформування власності супроводжуються структурною перебудовою економіки і зумовлюють створення фондового ринку як складової частини ринкових відносин, що забезпечує вільний обіг коштів у формі цінних паперів. Фондовий ринок має сприяти обігу та раціональному розміщенню фінансових ресурсів, дає можливість самостійно оцінювати ефективність управління підприємством, створює умови для добросовісної конкуренції та обмеження монополізму [9].

2. Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів та стандартів функціонування фондового ринку [9].

3. Принципами створення та функціонування фондового ринку є: соціальна справедливість; надійність захисту інвесторів; регульованість; контрольованість; ефективність; правова упорядкованість; прозорість, відкритість; конкурентність [9].

Таким чином, був заданий вектор для виходу на ринок і рівноправного функціонування небанківських фінансових установ, в тому числі колективних інвесторів.

В результаті аналізу існуючих та діючих в Україні інститутів інфраструктури фінансового ринку, можна стверджувати, що інфраструктура фінансового ринку України за інституційною побудовою відповідає основним вимогам, викладеним в документі «Принципи інфраструктури фінансового ринку», основними її елементами є платіжні системи, депозитарна система, системи розрахунків за цінними паперами, торговці цінними паперами, депозитарії, центральні контрагенти [5].

Структуру інфраструктури фінансового ринку України станом на кінець 2020 року подано у табл.2.

Таблиця 2 Інфраструктура фінансового ринку України

Регулятор	Елементи (складові) системи фінансового ринку	Представники інфраструктури фінансового ринку
НБУ	Платіжні системи	Платіжні організації. Учасники платіжних систем. Оператори послуг платіжних систем (клірингові, процесингові установи, установи, що здійснюють операційні та технологічні функції). 64 установи, в т.ч. 2 державних СЕП. 36 платіжних систем створених резидентами, 13 – міжнародних платіжних систем. Багаторівнева структура участі
НКЦПФР	Депозитарна система	Національний депозитарій України. Національний банк України. Депозитарні установи: 178 установ, в т.ч. 48 банків та 130 фінансових установ.
	Торговці цінними паперами	210 установи т.ч. 57 банків, 153 фінансових установ
	Фондові біржі	5 бірж: ПРАТ ФБ «Перспектива», ПРАТ ФБ «ПФТС», ПРАТ ФБ «ІННЕКС», ПРАТ «УМВБ», АТ «Українська біржа», Маркет мейкери
	Компанії з управління активами	304 професійних учасників
	Авторизований провайдер інформаційних послуг на фондовому ринку	Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»
	Клірингова система	Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансовому ринку

Джерело: складено автором з використанням [5, 9, 10]

Кожен елемент інфраструктури та професійні учасники функціонують відповідно до покладених на них повноважень. Платіжна система забезпечує розрахунки банківських установ, їх клієнтів як в межах країни, так і міждержавні платежі [5]. Депозитарна система разом з кліринговою забезпечує захист прав власників цінних паперів, в тому числі держави за державними цінними паперами, супроводжує операції, пов'язані з розрахунками за ними [5]. Фондові біржі створюють умови для проведення операцій з цінними паперами та ефективного функціонування професійних учасників фондового ринку [5]. Торговці цінними паперами надають послуги з брокерства, дилерської діяльності, андерайтингу; компанії з управління активами виконують одну з основних функцій ринку – акумулювання

довгострокового капіталу та ефективного його використання [5].

Треба відмітити, що більшість операцій на фінансовому ринку України виконується банківськими установами. Протягом останніх 20 років частка присутності універсальних комерційних банків на вітчизняному фінансовому ринку залишається високою, а фінансування економіки носить переважно кредитний характер.

Банківські установи в Україні є найбільш популярними фінансовими інститутами серед основних постачальників капіталу - населення, про що свідчить безліч пояснень. Це і тривала історія їх розвитку, і довга відсутність альтернативних можливостей, особливо в радянський період, і менталітет українських громадян. Банківські кредитні

організації в нашій країні є в основному універсальними фінансовими інститутами, де, по-перше, можна надійно розмістити свої заощадження, по-друге, отримати кредит на різні цілі і, нарешті, скористатися цілим комплексом фінансових послуг, починаючи від оплати комунальних платежів, закінчуючи послугами Private banking за індивідуальним VIP-обслуговуванням на міжнародних ринках капіталу.

Разом з тим галузь небанківських фінансових інститутів в Україні також пройшла певний етап в своєму еволюційному розвитку. Сьогодні на нашому

ринку представлені всі існуючі в світовій практиці типи фінансових посередників:

1) депозитно-кредитні (кредитні споживчі кооперативи, іпотечні асоціації, мікрофінансові організації, ломбарди, лізингові та факторингові компанії);

2) контрактно-ощадні (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди);

3) інвестиційні (акціонерні, пайові інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, управляючі компанії)

На кінець 2020 року в Україні діє 74 банки та 2080 учасників ринків небанківських фінансових послуг (рис. 1) [10].

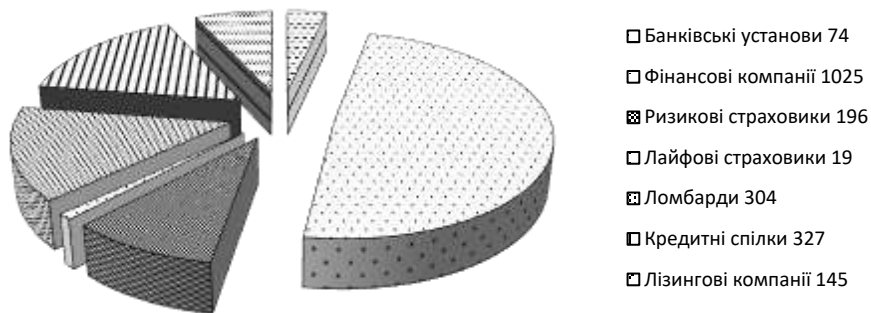


Рисунок 1 – Фінансовий ринок 2020 року у цифрах, од

Джерело: побудовано з використанням [11]

При цьому деякі небанківські установи зайняли свою нішу лише в останні кілька років і сьогодні досить динамічно розвиваються. Йдеться, зокрема, про так звані мікрофінансові організації (МФО).

За даними МінФіну, станом на кінець 2020 року таких установ налічується 81 [12]. Єдина функція мікрофінансових установ — мікропозика.

МФО кредитують громадян на порівняно невеликі суми, на короткий період. Типовий термін — 15-45 днів, типовий обсяг — 5000-10000 грн. Наприклад, MyCredit видає до 15 000 грн на термін до 1 місяця, довгостроковий займ — на 64 дні. Проте, на нашу думку, кредитний сегмент, представлений так званими «Позиками до зарплати», підтримує саму ідею мікрофінансування, яка полягає у підтримці розвитку малого та середнього бізнесу, особливо на етапі start up. У всьому світі мікрофінансування сприяє залученню людей в процес виробництва, стимулює підприємницьку активність, мобілізує зусилля для досягнення прийнятних умов життя для небагатих верств населення та, в результаті, сприяє зростанню зайнятості та економічного зростання. Однак в Україні розвиток даної галузі фінансового ринку пішло переважно по шляху лихварства.

Треба відмітити, що багато питань вже вирішуються внесенням змін до чинного законодавства та прийняттям нових законів, зокрема Закон України «Про споживче кредитування» в редакції від 08.01.2021 [14]. Однак необхідно подальше розумне регулювання даного сегмента фінансового ринку, щоб,

з одного боку, не допустити розвитку «тіньового» ринку, а з іншого - ситуації, за якої певні групи споживачів взагалі не зможуть отримати доступ до фінансових послуг.

Таким чином, ми торкнулися лише одного елементу інституціональної фінансової архітектури, який занадто очевидно проявляє ознаки «хвороби росту», а значить, вимагає до себе особливої уваги. Однак й інші інститути, що формують ефективний механізм переміщення фінансового капіталу та є необхідними «цеглинками» в міцному фундаменті фінансового ринку, потребують належного регулювання та контролю [13]. Йдеться, перш за все, про так звані колективних інвесторів - акціонерні і пайові інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові посередники. Питання їх подальшого розвитку та підвищення продуктивності вимагають окремих досліджень. Отже, фінансова система і фінансовий ринок, які сформувалися в Україні та продовжують свій поступальний розвиток, з інституційної точки зору цілком конкурентоздатні та перспективні. У зв'язку з цим основним завданням держави в особі фінансового мегарегулятора має стати вдосконалення законодавства в даній галузі й забезпечення тієї межі достатності регулювання, яка є прийнятною як з точки зору економічної специфіки функціонування учасників фінансового ринку, так і забезпечення прав і інтересів споживачів фінансових послуг.

Література:

1. Лаврик, О. Л. Коваленко Т.А. Інструменти фінансового ринку в умовах глобалізації / Економічний аналіз. 2017. Т. 27, № 4. С. 133-138. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2017_27%284%29__18 (дата звернення 18.11.2020).
2. Лубкей Н. П. Фінансові посередники: сутність, види та роль на фінансовому ринку. / 36. тез доп. Всеукр.наук.-практ. конф. [м. Тернопіль, 25 трав. 2016 р.]. 2016. С.131-135. URL : <http://dspace.wunu.edu.ua/retrieve/21182/131-135.pdf> (дата звернення 18.11.2020).
3. Кізіма Т.О. Луцишин О.О. Аналітичний огляд інфраструктури фінансового ринку України: інституційний аспект. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка. 2016. Вип. 2. С. 62-68. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2016_2_13 (дата звернення 18.11.2020).
4. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми. ДВНЗ "УАБС НБУ". 2013. 411 с.
5. Благун І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: стан та перспективи розвитку/ Accounting and Finance, № 4 (86). 2019. С.63-69. URL : <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/775346.pdf> (дата звернення 18.11.2020).
6. Чуницька І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: поняття, функції та еволюція статусу / Бізнесінформ. № 9. 2014. С. 248-253. URL : https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-9_0-pages-248_253.pdf (дата звернення 18.11.2020).
7. Artinez-Jaramillo S., Molina-Borboa J.-L., Bravo-Benitez B. The role of financial market infrastructures in financial stability: An overview. Analyzing the Economics of Financial Market Infrastructures. 2016. P. 20-40.
8. Ferrarini G., Saguato P. Regulating financial market infrastructures. Social Science Research Network. Law Working Paper. 2014. № 259/2014. 44 p.
9. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : Постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 № 342/95-ВР. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення 18.11.2020).
10. Офіційний сайт Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 18.11.2020).
11. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL : <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення 18.11.2020).
12. Офіційний сайт МінФін. URL : <https://minfin.com.ua/ua/credits/company/> (дата звернення 18.11.2020).
13. Sirenko, N., Baryshevskaya, I., Poltorak, A. & Shyshpanova, N. (2018). State and tendencies of intergovernmental regulation in Ukraine in conditions of fiscal decentralization. Financial and credit activity: problems of theory and practice, 2, 25 (2018), 157-164. <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v2i25.136489>.
14. Про споживче кредитування: Закон України від 15.11.2016р. № 1734-VIII. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1734-19#Text> (дата звернення 18.11.2020).

References:

1. Lavryk, O. L., Kovalenko, T.A. (2017). Instrumenty finansovogho rynku v umovakh globalizaciji. *Ekonomicznyj analiz*. 27(4), 133-138. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2017_27%284%29__18 [in Ukrainian].
2. Lubkej, N. P. (2016). Finansovi poserednyky: sutnistj, vydy ta rolj na finansovomu rynku. *Zbirnyk tez dopovidej Vseukrajinsjkoji naukovopraktychnoji konferenciji*. [Collection of abstracts of the All-Ukrainian scientific-practical conference], Formuvannja jedynogho jevropejskogho finansovogho prostoru ta rozvytok svitovoji finansovoji dumky [Formation of a single European financial space and the development of world financial thought]. Ternopil: TNEU, 131-135. Retrieved from <http://dspace.wunu.edu.ua/retrieve/21182/131-135.pdf> [in Ukrainian].
3. Kizima, T.O. Lucyshyn, O.O. (2016). Analitичnyj oghljad infrastruktury finansovogho rynku Ukrajiny: instytucijnyj aspekt. *Naukovi zapysky Nacionaljnogho universytetu "Ostrozjka akademija"*. Serija : Ekonomika. 2, 62-68. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2016_2_13 [in Ukrainian].
4. Rekenenko, I. I. (2013). *Infrastruktura finansovogho rynku Ukrajiny: suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku*. Sumy: DVNZ "UABS NBU" [in Ukrainian].
5. Blaghun, I.I. (2019). Infrastruktura finansovogho rynku Ukrajiny: stan ta perspektyvy rozvytku. *Accounting and Finance*. 4 (86), 63-69. Retrieved from <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/775346.pdf> [in Ukrainian].
6. Chunycjka, I. I. (2014). Infrastruktura finansovogho rynku Ukrajiny: ponjattja, funkciji ta evoljucija statusu / *Biznesinform*. 9, 248-253. Retrieved from https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-9_0-pages-248_253.pdf [in Ukrainian].
7. Artinez-Jaramillo, S., Molina-Borboa, J.-L., Bravo-Benitez, B. (2016). The role of financial market infrastructures in financial stability: An overview. *Analyzing the Economics of Financial Market Infrastructures*. (2016). 20-40. [in English].
8. Ferrarini G., Saguato P. (2014). Regulating financial market infrastructures. *Social Science Research Network. Law Working Paper*. № 259/2014. 44 [in English].
9. Verkhovna rada Ukrajiny. (1995). Pro Konceptiju funkcionuvannja ta rozvytku fondovogho rynku Ukrajiny (Decree No. 342/95-VR, September 22). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80#Text> [in Ukrainian].
10. Nacionaljnij bank Ukrajiny. (2021). *Official web-site*. Retrieved from <https://bank.gov.ua> [in Ukrainian].
11. Nacionaljna komisija z cinnjkh paperiv ta fondovogho rynku. (2021). *Official web-site*. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
12. MinFin.(2021). *Official web-site*. Retrieved from <https://minfin.com.ua/ua/credits/company> [in Ukrainian].
13. Sirenko, N., Baryshevskaya, I., Poltorak, A. & Shyshpanova, N. (2018). State and tendencies of intergovernmental regulation in Ukraine in conditions of fiscal decentralization. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 2, 25 (2018), 157-164. <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v2i25.136489> [in English].
14. Verkhovna rada Ukrajiny. (2016). Pro spozhyvche kredytuvannja (Act No. 1734-VIII, November 15). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1734-19#Text> [in Ukrainian].

