

### Список використаних джерел

1. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси. – К.: Атіка, 2002. – 368 с.
2. Василик О.Д. Теорія фінансів. К.: 2000. – С. 416.
3. Василик О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України. – К.: НІОС, 2002.
4. Кудряшов В.П. Фінанси. – Херсон: Олді-плюс, 2002.
5. Луніна І.О. Державні фінанси України у перехідний період. – Харків: Форт, НІОС, 2002. – 416 с.
6. Львовчкін С., Опарін В., Федосов В. Трансформація та розвиток фінансової системи України // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №1-2. – С. 13-14.
7. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія). –К.:КНЕУ, 2001. – 240 с.
8. Романюк Л.І. Поняття фінансової системи України, проблеми розвитку та шляхи їх вирішення [електронний ресурс] // <http://www.s-journal.cdu.edu.ua>
9. Стукало Н.В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України // Фінанси України. – 2005. – № 5. – С. 29-35.
10. Чернявський О.П., Мельник П.В., Мельник В.М. Теорія фінансів. – К.: ДІЯ, 2000. – 235 с.
11. Офіційний сайт Держкомстату України // [www.ukrstat.gov.ua/](http://www.ukrstat.gov.ua/)
12. Офіційний сайт Міністерства фінансів України// [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)

УДК 685.14 (045)

СМАГІН В.Л.,

Інститут економіки та менеджменту НАУ,  
професор кафедри міжнародної економіки,  
д.е.н., проф.

### ФОРМУВАННЯ МОДЕЛІ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА ЕТАПІ СТРУКТУРНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

**Анотація.** На основі узагальнення досвіду використання зарубіжних моделей, обґрунтовується доцільність використання в Україні регульованої моделі фінансового ринку, як класичного варіанту для інституціонального середовища сучасної економіки перехідного періоду.

**Ключові слова:** трансформаційна економіка, інституціональне середовище, теоретична модель, фінансовий ринок, фінансові інститути.

**Аннотация.** На основании обобщения опыта использования иностранных моделей, обосновывается целесообразность использования в Украине регулируемой модели финансового рынка, как классического варианта для институциональной среды современной экономики переходного типа.

**Ключевые слова:** трансформационная экономика, институциональная среда, теоретическая модель, финансовый рынок, финансовые институты.

**Annotation.** an expediency of adjustable model of Ukrainian financial market as classical variant for institutional environment of modern economy of transitional period is grounded here according to generalized experience of using of foreign models.

**Key words:** transformational economy, institutional environment, theoretical model, financial market, financial institutions.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах важливого значення набуває формування ефективної вітчизняної моделі фінансового ринку. Зокрема, окремого дослідження потребує аналіз умов та чинників, які необхідні для її плідного функціонування.

Формування вітчизняної фінансової системи в контексті її ринкового реформування та подальшого функціонування об'єктивно потребує необхідного наукового аналізу досить складних і тривалих процесів пов'язаних із формуванням сучасної моделі фінансового ринку, яка покликана створити сприятливі умови для максимального залучення всіх наявних в суспільстві фінансових ресурсів у відтворювальний процес і стимулювання їх для раціонального використання.

Теоретичним та практичним аспектом вказаних проблем займалися як вітчизняні вчені-економісти: О. Василик, А. Даниленко, В. Корнєєв, В. Лагутін, І. Лютий, В. Опарін, В. Федосов та ін., а також іноземні – К. Віксель, К. Ерроу, Дж. Хікс, В. Шарп та ін.

**Метою статті** є дослідження проблем формування сучасної моделі фінансового ринку в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** З кінця ХХ — початку ХХІ ст. Україна перебувала в стані системної трансформації під якою переважна частина вітчизняних та зарубіжних дослідників розуміє «перетворення, які охоплюють весь спектр суспільного життя, його духовну, політичну, економічну та соціальні структури (перетворення політичного режиму, радикальне економічне реформування, духовно-культурну переорієнтацію суспільства. Водночас, системна трансформація поєднує структурні, функціональні та організаційні перетворення підсистем та компонентів тієї чи іншої складної системи» [1, с. 25].

Не є виключенням і питання формування та функціонування фінансового ринку – складної системи як за змістовним наповненням – грошовими потоками, що відображають рух фінансових ресурсів, так і організаційною побудовою – сукупністю різноманітних організацій та інституцій [2, с. 96].

Незважаючи на визнання економічної системи України формально ринковою, слід зазначити, що її інтегрована складова – фінансовий ринок не реалізує повноцінно своєї функції і далекий від виконання свого класичного призначення щодо забезпечення умов для мобільного руху фінансових активів з метою інвестиційного забезпечення економіки. Головна причина тому – незавершеність інституціоналізації фінансового ринку, що визначається відсутністю реальних реформ в національній економічній системі.

Екзогенне впровадження зрілих ринкових моделей в окремі сектори трансформаційної економіки з неформованим інституційним базисом сприяє зростанню об'ємів трансакційних витрат. Відповідно, неефективна інституціоналізація, на нашу думку, об'єктивно потребує формування національної моделі фінансового ринку як дієздатного механізму функціонування структурної модернізації економіки України. Таке бачення передбачає першочергово дати визначення поняття «модель» через її тлумачення в економічному словнику, як «наближений аналог досліджуваних об'єктів, явищ і процесів, який відображає сутнісні ознаки та властивості об'єкта, що моделюються в процесі пізнання, дає знання про об'єкт – оригінал і за своєю структурою модель є певною сукупністю змінних у вигляді абстракцій, аналогій, припущень» [3, с. 541].

Ця теоретична модель фінансового ринку в трансформаційній економіці має будуватися на нормативах які забезпечили б ефективне функціонування національного ринку на основі зменшення фінансових ризиків, їх постійного моніторингу та оцінювання фінансового потенціалу економіки. В зв'язку з цим, формування посткризової моделі повинно пов'язуватися, по-перше, з переходом до стриманого лібералізму в поєднанні з поміркованим протекціонізмом, по-друге, з оптимальним поєднанням ринкових механізмів і державного регулювання економіки, яке не слід ототожнювати з державним втручанням, ручним правлінням.

Сучасна теорія фінансового ринку пропонує різні моделі функціонування фінансового ринку, які можуть бути застосовані для умов формування трансформаційної економіки. У цьому плані розроблено три основні моделі: ліберальна, регульована та інституціональна.

Сучасні західні економісти зазвичай не мають сумнівів щодо універсальної природи фінансового ринку. Це й зумовило магістральний напрям теоретико-економічних досліджень у цій сфері на Заході: аналіз і пошук можливостей подальшого розвитку фінансового ринку шляхом оптимізації портфелів фінансових активів усіх суб'єктів економічної діяльності на основі використання різних стратегій інвестування.

У багатьох працях сучасних зарубіжних авторів теоретична модель фінансового ринку сприймається дуже прагматично й переважає суто прикладний аспект розгляду механізму його функціонування. Такий прагматичний підхід зумовлений тим, що фінансовий ринок існує в розвинених країнах упродовж тривалого часу, а його дослідження було вільне від ідеологічного навантаження.

На початку 1990-х років для української економіки була обрана стратегія стихійного ліберального реформування, яка не відводила фінансовому ринку роль більш-менш важливої складової економічної системи. На перше місце висувалася банківська система як «локомотив» ринкових реформ.

Для ліберальної теоретичної моделі формування фінансового ринку в трансформаційній економіці характерне те, що він розглядається як різновид вільного ринку, і його функціонування обмежується лише загальними принципами регулювання. Прихильники ліберальної теорії висловлюються за обмеження втручання держави у сферу функціонування фінансового ринку рамками лише функції забезпечення права власності. Така позиція близька до монетаристської концепції, згідно з якою регулювання фінансового ринку нібито треба обмежити лише регулюванням грошової маси через маніпулювання відсотковими ставками. Ліберальна модель формування фінансового ринку в трансформаційній економіці розглядає його як досконалий ринок, на якому інформація щодо вартості фінансових активів доступна кожному. Вартість трансакцій при цьому дорівнює нулю або майже нулю, і всі ринкові учасники перебувають у рівних умовах щодо встановлення ціни.

Для реалізації цієї моделі формування фінансового ринку в трансформаційній економіці достатньо просто зняти будь-яке державне втручання у функціонування цього ринку, крім формування загальних «правил гри» та нагляду за їх додержанням.

Регульована модель формування фінансового ринку в трансформаційній економіці розглядає його як класичний варіант регульованого ринку, який урахує активну діяльність держави через наявність значних вад чи «провалів» у саморегулюванні на цьому ринку.

Важливе значення має також інституціональна модель формування фінансового ринку, яка виникла в межах теорії фінансових контрактів і пов'язана з фактором зміни їхніх умов. Під ринком з «широкою участю» ця модель розуміє фінансовий ринок, що ґрунтується на значній кількості учасників. Ринкові суб'єкти постійно стикаються з триединою інституціональною проблемою: невизначеністю, необхідністю приймати рішення та їхньою незворотністю [4, с. 82]. Досвід роботи інвесторів у країнах трансформаційної економіки показав, що в них система забезпечення виконання контрактних зобов'язань є дуже слабкою. Така ситуація спонукає вносити зміни в законодавство, щоб система корпоративного управління захищала б інтереси більш широких груп інвесторів. «Рента», одержувана тими акціонерами, які контролюють корпоративні структури, знижує стимули для їх розвитку і є основою для формування олігархічних груп, підштовхує ці групи до обмеження дій ринкових принципів і механізмів (одним з наочних прикладів цього є широке використання ними інсайдерської торгівлі).

Цікавою є модель фінансового ринку Дж. Сороса. Вона ґрунтується на тому, що рівновага фінансового ринку в традиційному розумінні взагалі не існує, оскільки рівновага постійно порушується ринковими коливаннями, пов'язаними зі зміною очікувань економічних агентів. Тобто має місце «статична нерівновага». Якщо очікування багатьох учасників ринку збігаються, то ринок може перейти до стану «динамічної рівноваги». У

разі різкої зміни очікувань відбувається різка корекція ринку або перехід до стану «динамічної нерівноваги». Саме в цьому й полягає причина фінансових криз.

Нинішнє концептуальне розуміння моделі функціонування фінансового ринку в Україні є набагато глибше, ніж тоді, коли фінансовий ринок перебував на початковому шляху його становлення. Концептуальні підходи першої половини 1990-х років зазвичай ґрунтувалися на зарубіжному досвіді функціонування фінансових ринків у розвинених країнах світу. Ці моделі переважно мали оглядовий та описовий характер без акценту на тому, яким чином цей досвід можна ефективно використовувати в нашій країні і що, власне, для цього слід робити.

Можливими напрямками використання в Україні досвіду функціонування фінансового ринку країн з розвиненою економікою, що втілений у відповідних його теоретичних моделях, можуть бути: удосконалення фінансової політики; використання дієвих форм і методів регулювання й саморегулювання фінансового ринку; запровадження цивілізованих механізмів функціонування фінансових інститутів; забезпечення демократичності та прозорості (транспарентності) функціонування фінансового ринку; повне використання кожним інвестором своїх прав на фінансовому ринку; посилення наукової обґрунтованості заходів нормативно-правового забезпечення розвитку фінансового ринку.

Роль фінансового ринку в трансформаційній економіці значною мірою залежить від конкретних національних особливостей країни. «Для кожної окремої країни, — зазначає В. В. Зимовець, — в силу історичних традицій, ролі й місця держави характерні інституційні особливості механізму акумуляції і розподілу фінансових ресурсів» [5, с. 130].

Створення ефективної моделі фінансового ринку є однією з найважливіших проблем реформування трансформаційної економіки. Воно має виходити з тих реалій, що притаманні для фінансового ринку в соціалістичній економіці. А для неї були характерні такі риси:

- фінансовий ринок репрезентований здебільшого кредитним сегментом;
- ринок цінних паперів репрезентований здебільшого ринком облігацій, які у початковий період розповсюджувалися примусово;
- ринку пайових цінних паперів та деривативів не було;
- посередники на фінансовому ринку є тими суб'єктами, які належали до державного сектору;
- банківська система цілком монополізувала кредитні операції, оскільки комерційне кредитування було заборонено ще в кінці 1920-х рр.;
- банківська система була репрезентована шістьма державними банками, які монополізували кредитні операції кожен у своїй галузі;
- становище на кредитному ринку можна визначити як ситуацію дефіциту, оскільки існування адміністративного обмеження цін на фінансові ресурси призводило до того, що їх пропонування було значно меншим за попит на них з боку підприємств реального сектору.

Особливості сучасного соціально-економічного стану України не дають можливості автоматично переносити ті чи інші заходи у сфері формування фінансового ринку, які виявились ефективними в розвинених країнах світу, на вітчизняні реалії. Можна говорити про загострення суперечності між зростаючою потребою економіки в науково обґрунтованій моделі фінансового ринку та браком концептуально-цілісних уявлень про фінансовий ринок в умовах трансформаційної економіки.

Отже, українська модель розвитку фінансового ринку не може бути механічно зведена до жодної з наявних у світі стандартних моделей фінансового ринку. Вона має враховувати вітчизняний історичний досвід. Разом з тим для формування української моделі фінансового ринку треба брати до уваги світовий досвід, ліпші зарубіжні досягнення державного регулювання фінансового ринку.

Теоретична модель формування фінансового ринку в трансформаційній економіці має відповідати: 1) вимогам ринкової економіки, оскільки без цього фінансова сфера не буде задовольняти потреби економіки і населення; 2) фінансовим можливостям, тобто враховувати наявні фінансові ресурси, можливості внутрішньої їх мобілізації та залучення у разі потреби із зовнішніх джерел; 3) вимогам зовнішнього середовища, тобто враховувати можливі загрози з боку оточення і містити заходи щодо їх усунення або суттєвого зниження рівня впливу.

Розв'язання питання про вибір моделі формування фінансового ринку потребує теоретичного усвідомлення того, що сучасна ринкова економіка не може бути сформована лише способом приватизації державних підприємств одночасно зі створенням ринку корпоративних цінних паперів. Практична реалізація будь-якої моделі може бути впроваджена тільки після повсюдної її інституціоналізації. Вона не може бути реалізована без взаємодії вчених-економістів з політичною владою. Висновки економічної теорії можуть бути перевірені тільки адекватністю дій, що їх рекомендує дана теорія, тобто економічною політикою. До цього треба додати об'єктивну необхідність здійснення глибоких інституціональних перетворень у самій фінансовій системі. Наукове розроблення моделей «фінансового ринку, що розвивається» (те, що в західній економічній літературі називають *emerging markets*), набуває нині неабиякого значення.

Сучасна економіка — це передусім фінансова ринкова економіка [6, с. 17] у вигляді взаємозв'язаної та взаємозалежної системи сегментів фінансового ринку. Збільшення обсягів операцій на фінансовому ринку характеризує процес розвитку ринкової економіки, що забезпечує розширення доступу продавців і покупців фінансових активів до операцій на ринку.

Відповідно до окресленої раніше моделі фінансовий ринок функціонує з урахуванням загальних принципів фінансового управління, а також принципів, які мають певну специфічну спрямованість. Сукупність відносин, що акумулюються цими принципами, дає їм змогу набути форми втілення фінансової політики держави.

Вони відбивають зміст політики держави щодо фінансового розвитку. Ідеться про принципи системного підходу, синергетичного ефекту, гнучкості й динамічності, узгодженості дій учасників.

Норми функціонування ринку структурують взаємовідносини індивідів, забезпечуючи координацію їхньої діяльності. Саме існування норм є головною гарантією стійкості взаємодій та їхньої передбачуваності. Я. Корнаї зазначав, що «про норму правомірно говорити в тому разі, коли існує механізм регулювання, який повертає систему до норми, якщо вона відхиляється від останньої» [7, с. 404]. Норма стає головною сполучною ланкою між макро- і мікрорівнями. Індивід, вибираючи ту чи іншу норму для розуміння контрагента й узгодження з ним своїх дій, водночас забезпечує стабільність системи в цілому. Так, наприклад, ринкова система стабільна і здатна до відтворення лише тією мірою, якою індивіди використовують у своїй повсякденній економічній поведінці ті норми, на яких вона ґрунтується.

Сутнісна визначеність моделі формування фінансового ринку у трансформаційній економіці потребує інтеграції національної системи фінансового ринку у відповідні міжнародні системи. Це пов'язане з тим, що важливою характеристикою фінансового ринку в трансформаційній економіці є його велика залежність від зовнішніх впливів. З огляду на це важливого значення набуває теоретична модель світового фінансового ринку за формою «центр–периферія». Фінансові ринки «периферії» асоціюються з ринками країн, що розвиваються, а «центр» представляють розвинуті країни зі сталою фінансовою системою та передбачуваною перспективою макрофінансового розвитку.

На периферійному фінансовому ринку операції з фінансовими активами виступають як інструменти експорту капіталу й засоби руху транснаціональних фінансових коштів [8, с. 34]. Прихід нерезидентів на фінансовий ринок країн з трансформаційною економікою обмежений нерозв'язаністю питань захисту прав власності, що призводить до втрати конкурентоспроможності внутрішнього ринку та переміщення центрів ліквідності за операціями з внутрішніми фондовими активами на глобальні ринки з більш стабільним законодавством.

На фінансовому ринку периферійних країн існує значна різниця між рівнем поінформованості ринкових суб'єктів. Незважаючи на загальне позжвавлення інформаційних потоків, саме інформаційна асиметрія є одним з визначальних факторів у процесі розвитку сучасного фінансового ринку країн трансформаційної економіки. За висновком Дж. Ейкерлофа, М. Спенса і Дж. Стігліца, асиметрична інформація змушує учасників ринку покладатися на випадок і, врешті-решт, призводить до неефективності самого ринку. Унаслідок нерозвиненості ринкової інфраструктури проблема нестачі інформації є особливо актуальною для країн з трансформаційною економікою.

Фінансовому ринку реально притаманні так звані *ринкові провали*, тобто прорахунки в розміщенні та використанні фінансових ресурсів. Ідеться насамперед про наявність морально-фінансового ризику (імовірність шахрайства з боку фінансових інститутів) і ризику асиметричності інформації (недоступність важливої інформації про об'єкти інвестування). Ефективна модель фінансового ринку для інвесторів у сукупності створює сприятливі умови для інвестування, що, як переконає досвід розвинутих країн, багато в чому визначається такими факторами: розвинуте законодавство; політична стабільність; податковий режим, що стимулює інвестиції; невисокий рівень інвестиційних ризиків; ефективна організація ринку колективних інвестицій і зручність його для інвесторів; мінімальні адміністративні бар'єри; система захисту інтересів інвесторів; рівень поінформованості інвесторів; культура корпоративних відносин.

Серед інституціональних проблем, які стримують розвиток фінансового ринку в трансформаційних економіках, можна виділити брак дієвої системи захисту прав інвесторів, що є одним з наслідків необов'язковості додержання узвичаєних принципів корпоративного управління. Права акціонерів порушуються розмиванням часток акціонерів у статутному капіталі внаслідок розміщення додаткових емісій акцій серед визначеного кола акціонерів за ціною значно нижчою від ринкової, за позбавлення інших акціонерів можливості купувати ці акції; вилучення активів товариств через їх продаж пов'язаним особам за ціною нижчою від ринкової; перерозподілу грошових потоків на користь посадових осіб або акціонерів, які володіють значним пакетом акцій, та ін.

Саме тому найбільш адекватною моделлю формування вітчизняного фінансового ринку протягом перехідного періоду є регульована модель.

Важливе місце в регульованій моделі формування фінансового ринку посідає теоретичне обґрунтування ефективності інтеграції фінансового й промислового (виробничого) капіталу у формі фінансово-промислових груп. Західні економісти дослідили таку важливу проблему, як ефективність замкнених ринків (*internal markets*), факторів виробництва (внутрішніх ринків сировини, робочої сили та фінансових ресурсів) у межах фінансово-промислової групи [9, р. 203]. Зокрема, Е. Пезотті і С. Гелфес довели, що причиною створення ФПГ у постсоціалістичних країнах є високий рівень трансакційних витрат, який гальмує розвиток фінансового сектору [9, р. 190]. Такий сценарій розвитку фінансового ринку призводить до посилення ієрархічного (позаринкового) типу координації в економіці.

Традиційно виділяються також моделі фінансового ринку на основі критерію дозволу або заборони для банків здійснювати операції з корпоративними цінними паперами. Особливо характерними є відмінності між цими моделями фінансового ринку на прикладі фондового ринку. Відсутність у банків права на покупку акцій, що було характерне для США, Канади й Великобританії, привело до формування так званої англосаксонської, або американської, моделі фінансового ринку (*market-based financial system*). У країнах, де банкам було дозволено здійснювати всі операції з цінними паперами, фінансовий ринок набув інших рис. Тому ці моделі фінансового ринку (*bank-based financial system*) об'єднані під загальною назвою європейської, або континентальної. Європейська модель характерна для Німеччини, а також більшості країн Європи.

У процесі дослідження перспектив цих моделей фінансового ринку в трансформаційній економіці слід мати на увазі сучасні тенденції розвитку світового фінансового ринку. Останні десятиліття в світі позначилися стиранням різниці між двома охарактеризованими вище моделями фінансового ринку (американської та європейської, чи континентальної). Зближення англо-американської і європейської континентальної моделей фінансового ринку формально розпочалося в Європі з прийняттям Директиви Ради Європейського Союзу про інвестиційні послуги в сфері цінних паперів у 1993 р. [10, с. 826–827, 851].

У США закон про фінансову модернізацію (закон Грема-Ліч-Блейлі), який було ухвалено восени 1999 р., скасував основні положення закону Гласа-Стігала 1933 р. Американські банки почали активно працювати в сфері фондового ринку й ринку страхових послуг. Наприкінці 90-х рр. ХХ ст. почався потужний процес злиття фінансових інститутів, який означав перетворення американських банків на універсальні фінансові комплекси, що виконують майже всі види послуг на фінансовому ринку. Завдання вдосконалення регулювання взаємодії банків з небанківськими установами на фінансовому ринку є нині надзвичайно актуальним як для розвинутих країн, так і для країн із трансформаційною економікою.

Унаслідок стратегічного значення європейської інтеграції в Україні закономірно виявляється підвищений інтерес до європейської моделі фінансового ринку. Перспективним варіантом розвитку фінансового ринку в Україні може стати зближення американської та європейської моделей, але з більшою орієнтацією на європейську модель. Очевидно, що надмірне розмежування фінансового та виробничого секторів національної економіки створює значні перешкоди для успішної реалізації інвестиційної функції фінансового ринку. Головною проблемою при цьому стає контроль менеджменту корпорацій. В Європі важливу роль у цьому контролі відіграють банки. Фінансовий ринок дисциплінує діяльність корпоративного менеджменту.

Відомо, що структура власності в країні жорстко визначає структуру її фінансового ринку. Так, оптова структура акціонерних капіталів (посилення ролі власників великих пакетів акцій) зумовлює більшою мірою борговий характер фінансування господарства. Боргові цінні папери та, відповідно, внутрішній кредит у таких країнах будуть переважати над акціями як способом фінансування розвитку економіки.

**Висновок.** Узагальнюючи сказане, можна зазначити, що протягом перехідного періоду на фінансовому ринку колишніх постсоціалістичних країн треба було вжити таких заходів:

- лібералізувати економічну діяльність на фінансовому ринку, для того щоб її могли вести не тільки державні, а й інші суб'єкти господарювання;
- відійти від установлених державою твердих цін на ринку фінансових активів, тобто перейти від дефіцитного ринку до його рівноважного стану через використання гнучкого ціноутворення на цьому ринку;
- створити ринок пайових недержавних цінних паперів, що сприяло б проведенню такого загальноекономічного заходу, як приватизація;
- подолати інфляцію та провести грошову реформу;
- демонополізувати кредитне обслуговування та створити дворівневу банківську систему.

Для розв'язання цих завдань, враховуючи значні вади чи «провали» ринкового саморегулювання, найбільше підходить регульована модель формування вітчизняного фінансового ринку.

#### **Список використаних джерел**

1. Гражевська Н.І. Відображення трансформаційних процесів у системі категорій соціально-економічної динаміки // Економічна теорія. – 2007. – №4. – С. 25.
2. 2. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія / В. Опарін. – К.: КНЕУ, 2005. – 240 с.
3. Економічний енциклопедичний словник : у 2 т. / [С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. Я. Устенко, С. І. Юрій]; за ред. С.В. Мочерного. – Львів : Світ, 2006. – Т. 2. – 848 с.
4. Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики / А. Скоробогатов // Вопр. экономики. – 2006. – № 12. – С. 80-95.
5. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток: монографія / В.В. Зимовець. – К. : Ін-т економіки НАН України, 2003. – 313 с.
6. Б'юкенен Дж. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежні бачення держави: пер. з англ. / Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв. – К.: Академія, 2004. – 176 с.
7. Корнаї Я. Дефіцит. Пер. с венг. / Я. Корнаї. – М. : Наука, 1990. – 607 с.
8. Козюк В. Макроекономічні наслідки експоненціальних трендів глобальних фінансових дисбалансів / В. Козюк // Економіка України. – 2007. – № 6. – С. 25-35.
9. Scharfstein O. Stein J. The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment. NBER Working Paper. – 1997.
10. Регулювання сфери фінансових послуг у праві Європейського Союзу та перспективи адаптації законодавства України / Т. Вовк, Г. Друзенко, Г. Зугравий; ред. С. Шевчук. – Х. : Консум, 2002. – 911 с.