

ДІЯЛЬНІСТЬ БАЗОВИХ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ЗМІН

Анотація. В статті розглядаються діяльність базових інститутів фінансового ринку через інституційні зміни від нижчого до вищого рівня формування цивілізованого інституційного середовища даного сегменту ринку.

Ключові слова. суб'єкти ринку, фінансовий ринок, інвестори, емітенти, фінансові посередники, банки, біржі, інституціоналізм, інституційні зміни.

Аннотация. В статье рассматривается деятельность базовых институтов финансового рынка через институциональные изменения от низшего до высшего уровня формирования цивилизованной институциональной среды данного сегмента рынка.

Ключевые слова. субъекты рынка, финансовый рынок, инвесторы, эмитенты, финансовые посредники, банки, биржи, институционализм, институциональные изменения.

Annotation. The article deals with the basic activities of financial institutions market through institutional changes from lower to higher formation of a civilized institutional environment rest of this market segment.

Keywords. Subjects of the market, financial market, investors, issuers, financial intermediaries, banks, stock exchanges, institutionalism, institutional changes.

Постановка проблеми. Одне із центральних місць на сучасному фінансовому ринку посідають фінансові посередники - фінансові інститути, що опосередковують рух коштів від індивідуальних інвесторів до їх кінцевих користувачів. Не зважаючи на те, що фінансове посередництво в Україні розвивається досить високими темпами, включаючи появу все нових видів інститутів, що функціонують у цій сфері, досить проблематичним і актуальним питанням залишається якісна зміна їх ролі на фінансовому ринку України в умовах ігнорування базових засад інституціональної еволюції, дисбалансу формальних і неформальних правил економічного волевиявлення, високого рівня тінізації і корупційного перерозподілу фінансових коштів. Саме тому існує необхідність досліджень всіх аспектів діяльності фінансових інститутів крізь призму інституційного аналізу, де враховуються інвестиційні наміри і уподобання вкладників та реципієнтів капіталу, забезпечується моніторинг руху фінансових потоків та прозорості угод на макро- і мікрорівні.

Вивченням основних аспектів діяльності фінансових інститутів на вітчизняному фінансовому ринку плідно займаються вітчизняні вчені-економісти: С. Архієреєв, О. Барановський, А. Гриценко, В. Корнеєв, В. Лагутін, І. Лютий, В. Опарін, В. Федосов, В. Шелудько та інші науковці.

Метою статі є дослідження діяльності професійних учасників фінансового ринку - фінансових посередників в умовах інституціональних змін.

Викладення основного матеріалу. В сучасній світовій економіці в умовах глобалізації на початку III тисячоліття рух грошових потоків, капіталів став атрибутивною характеристикою сучасної цивілізації коли в найкоротший час можна залучити необхідні фінансові ресурси для реалізації інвестиційних проектів будь-якої складності у просторі і часі. Їх організаційне оформлення і регулювання здійснюється в умовах мінливого динамічного інституціонального середовища фінансового ринку. Досить важливим методологічним підходом сучасного інституціоналізму в плані пізнання фінансового ринку є його аналіз не в статичному стані, а в розвитку, динаміці. З позиції інституціонального підходу, як зауважує О. С. Сухарев, «це тривалий у часі процес, який характеризується генетично обумовленою заміною старих інститутів новими, тобто автоматичною зміною правил, звичаїв або їх модифікацією, чи керуванням інститутоутворенням. Інституціональна динаміка — сукупний термін, який передає загальну суть еволюції інститутів, але кожна із інституціональних структур, кожне правило може мати власну й унікальну траєкторію розвитку [1, с. 89].

Зміст діяльності на фінансовому ринку як посередницькому інституті майже цілком вичерпується сукупністю відносин між власниками та споживачами фінансових ресурсів і спеціалізованими фінансовими установами з приводу опосередкування купівлі-продажу фінансових активів на основі делегування власниками своїх повноважень з розпорядження і використання або повного переходу прав власності [2, с. 42].

У контексті місця фінансового ринку на окремих стадіях відтворювального процесу його слід розглядати, на нашу думку, як важливий економічний простір, в якому створюються умови для акумуляції та перерозподілу потоків тимчасово вільних грошових коштів між економічними суб'єктами з метою забезпечення безперервності суспільного відтворення.

Ринковій економіці необхідний фінансовий ринок як система взаємозалежних спеціалізованих інститутів, що обслуговують зустрічні рухи потоків грошей та фінансових активів. У цій економіці реально має місце

ситуація, коли одні економічні суб'єкти не мають у своєму розпорядженні необхідних коштів для розширення виробництва, тимчасом як інші, навпаки, зіштовхуються з проблемою прибуткового розміщення своїх коштів. Для розв'язання зазначеної суперечності ринковій системі і потрібен фінансовий ринок.

Переконливим доказом наявності єдиного фінансового ринку є процеси переливу, що відбуваються в цій сфері, перелив грошових ресурсів з одного сегмента в інший, універсальність фінансових інститутів, їхня диверсифікованість, взаємне проникнення і переплетення сфер їхньої діяльності [3, с. 10].

Якісний рівень економічних відносин на фінансовому ринку суттєво залежить від впливу діючих інститутів та інституціоналізації суб'єктів ринку, що в кінцевому рахунку справляє вирішальний вплив на рівень трансакційних витрат як базової інституціональної категорії. Остання дає можливість об'єктивно оцінити рівень ефективності функціонування фінансового ринку. Існує велике різноманіття визначень трансакційних витрат, сформульованих вітчизняними та зарубіжними вченими-інституціоналістами, що досить широко відображено у науковій літературі [295; 158; 296, с. 53—68; 7]. На нашу думку, найбільш вдалим і наближеним до суб'єктного аналізу фінансового ринку є тлумачення трансакційних витрат ісландським інституціоналістом Т. Еггертсоном, який трактує їх як витрати, що виникають, коли суб'єкти обмінюються правами власності на економічні активи та забезпечують свої виключні права [295, с. 24]. При цьому вчений зауважує, що не існує чіткої дефініції трансакційних витрат, так само як не існує коректного визначення виробничих витрат в неокласичній моделі. Але при цьому слід зауважити, що трансакційні витрати включають витрати, пов'язані з різноманітними видами діяльності:

- пошуком суб'єктами ринкових відносин інформації про обмін та пошуком потенційних покупців (продавців) з інформацією про їхню поведінку і майновий стан;
- складанням контракту суб'єктами ринку;
- наглядом за додержанням суб'єктами ринку умов контракту;
- забезпеченням виконання контракту, а в разі порушення контрактних зобов'язань — відшкодуванням збитків;

- захистом прав власності в разі зазіхань третього суб'єкта [4, с. 28].

На величину трансакційних витрат впливає досить багато чинників, але з позиції інституціоналізації фінансового ринку їх необхідно розглядати крізь призму витрат, властивих різним групам суб'єктів фінансового ринку, які мають свою поведінку, професійні здібності і можливості щодо зменшення трансакційних витрат та їх регуляції в процесі надання спеціальних послуг. Для розв'язання цього завдання, на наш погляд, необхідно проаналізувати базових суб'єктів фінансового ринку.

Базовими суб'єктами будь-якого, у тому числі фінансового, ринку є покупці та продавці. Покупці — це ті суб'єкти ринку, які мають гроші і збираються з їх допомогою придбати певні блага. Продавці — це ті суб'єкти ринку, які мають певні блага і збираються їх продати, а на заміну одержати від покупців гроші. Особливістю суб'єктного базису фінансового ринку є те, що покупці на цьому ринку ще називаються інвесторами, тобто суб'єктами, які в результаті вкладення грошей (їх інвестування) збираються одержати фінансові активи, які принесуть їм додатковий дохід без участі у виробничому процесі.

Продавців же на фінансовому ринку називають емітентами, оскільки вони випускають (емітують) фінансові активи, які дають їм право розпоряджатись грошима інвесторів. За можливість розпорядитись грошима інвесторів вони змушені передавати частину власного майбутнього доходу емітентам. При цьому, якщо емітенти організують виробничий процес та беруть у ньому певну участь, то реалізація фінансових активів інвесторам дає їм право (після придбання цих фінансових активів) одержати певний дохід без участі в самому виробничому процесі.

Емітенти залучають необхідні фінансові ресурси шляхом випуску (емісії) та розміщення фінансових активів. На фінансовому ринку емітенти, до яких належать держава (органи виконавчої влади), юридичні та фізичні особи виступають у ролі продавця фінансових активів із зобов'язанням виконувати всі вимоги не тільки з їх випуску, а і з дальшого їх обслуговування чи погашення. Акціонерне товариство (корпорація) є основним емітентом на фінансовому ринку. Його емісійна діяльність є джерелом залучення інвестиційних коштів, органічною складовою інвестиційної діяльності підприємства.

Продавці й покупці фінансових активів становлять базовий інститут суб'єктів фінансового ринку, що здійснюють на ньому основні функції із проведення фінансових операцій. Крім цих базових суб'єктів є й інші. Склад інших суб'єктів фінансового ринку значною мірою визначається характером операцій, що їх здійснюють на ринку ці суб'єкти. У разі коли один із суб'єктів фінансового ринку починає здійснювати функції і емітента, і інвестора одночасно, то говорять про становлення нового суб'єкта фінансового ринку, а саме — посередника. Посередник, по суті, втискається між емітентом та інвестором. Він перетворює їх на кінцевого емітента і кінцевого інвестора.

У розвинених країнах практика делегування інвестиційних рішень нараховує як мінімум три століття. За цей тривалий час склався потужний та високоспеціалізований інститут фінансових посередників, що включає фонди різної правової форми, географічної, галузевої чи іншої інвестиційної спрямованості, довірчих керуючих, а також недержавні пенсійні фонди і страхові компанії, які фактично беруть на себе завдання інвестування коштів, акумульованих інвесторами для певних цілей. Їх діяльність дає змогу подолати суперечність між потребами суб'єктів господарювання та обмеженими фінансовими можливостями індивідуальних інвесторів, що зумовлено як часовим фактором, так і заощаджувальним потенціалом окремих власників капіталу [5, с. 8].

Поява інституту посередництва як суб'єкта фінансового ринку є закономірною. Цей суб'єкт потрібен усім іншим, оскільки вона призводить до зменшення трансакційних витрат як кінцевого емітента, так і кінцевого інвестора. У результаті появи посередника як спеціалізованого суспільного інституту на фінансовому ринку зростає загальна ефективність усього суспільного відтворення. Саме тому ні кінцеві емітенти, ні кінцеві інвестори не заважають його функціонуванню.

Для кожної з зазначених груп суб'єктів фінансового ринку характерні свої особливості формування трансакційних витрат, а також взаємозв'язки з трансакційними витратами інших суб'єктів. Але треба врахувати, що вплив на фінансовий ринок витрат або виграшів окремих суб'єктів відбувається не ізольовано, а у взаємозв'язку з витратами або діяльністю інших суб'єктів. Це обумовлює необхідність аналізу не тільки трансакційних витрат окремих суб'єктів, але і зазначених взаємозв'язків [6, с. 137].

Досить часто в економічній літературі посередників на фінансовому ринку ще називають операторами, фінансовими посередниками [7, с. 9-25] чи професійними учасниками [8, с. 43]. Економічні інтереси їх залежать від кількості угод за фінансовими активами, тобто спільної активності як емітентів, так і інвесторів. Їхня діяльність безпосередньо спрямована на узгодження інтересів як емітентів, так і інвесторів. Однак посередники виконують важливу самостійну функцію операторів ринку. Вони є трансляторами волі інвесторів та емітентів стосовно фінансових активів, виступаючи тим самим як передавальна ланка механізму їхньої оцінки. Тож фінансові посередники стають трансляторами інформації про стан ринку своїм клієнтам (інвесторам та емітентам). Опрацьовуючи цю інформацію, посередники впливають на інвестиційні рішення інвесторів і на рішення емітентів щодо параметрів залучення фінансових ресурсів. Посередники, як професійні учасники фондового ринку, перерозподіляють фінансові ресурси на основі організаційного, інформаційного, технічного, консультативного й іншого обслуговування випуску та обігу цінних паперів.

Призначення фінансових посередників, на думку О. Фаворо, полягає в тому, що вони «...концентрують колективні знання відносно функціонування ринку» [261, с. 95]. Далі він підкреслює, що «часто посередники формують досить замкнуте коло, яке нагадує “внутрішній ринок праці”» [261, с. 95]. Їх відокремлення можна пояснити не егоїстичними міркуваннями чи груповими економічними інтересами, а високопрофесійними вимогами до рівня їх підготовки і відповідної якості надання фінансових послуг суб'єктам фінансового ринку. На протипагу індивідуальним учасникам, вони є професійними колективними учасниками, які працюють з капіталом своїх клієнтів, шукаючи оптимальні варіанти його розміщень з позиції зіставлення ризику і дохідності.

Основною метою діяльності фінансових посередників є спрямування руху фінансових ресурсів до найбільш ефективних споживачів через реалізацію фінансових активів.

Економічна наука пропонує різні тлумачення поняття «фінансові посередники». Дж. К. Ван Хорн зазначає, що «...фінансові посередники трансформують кошти таким способом, щоб забезпечити найбільшу привабливість усіх цінних паперів для інвесторів», тобто «...притосовують номінал і тип цінних паперів, які вони випускають, до побажань інвесторів» [9, с. 37]. З. Боді і Р. Мертон наголошують, що фінансовими посередниками слід вважати фірми, «...головна функція яких полягає в забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами і послугами з більшою ефективністю, ніж вони могли б отримати від своїх безпосередніх операцій на фінансових ринках» [10, с. 94].

У наведених раніше визначеннях сутності фінансових посередників досліджується лише функція прямого функціонування через небанківські спеціальні фінансові інститути, де банківську установи виключені з цієї сфери фінансових послуг. З ускладненням сучасних фінансових систем посередницька роль банківських установ зростає. Тому, на наш погляд, є потреба долучити до числа фінансових посередників фондового ринку і банки та інші кредитні установи.

У міжнародній практиці серед фінансових посередників кредитного ринку виокремлюють: депозитні установи (універсальні комерційні та спеціалізовані банки, кредитні товариства-спілки); контрактно-ощадні установи (страхові компанії, пенсійні фонди, ощадні асоціації); інвестиційні установи (інвестиційні банки, інститути спільного інвестування та ін.) [9, с. 37-45].

У міру розвитку фінансового ринку, збільшення кількості фінансових посередників та зростання рівня диференціації їхньої діяльності вони поступово починають об'єднуватися та створювати власні самостійні організації. Інституціоналізація об'єднань посередників як учасників фінансового ринку приводить до того, що вони поступово починають формуватися як самостійні та саморегульовані організації (рис. 1.). Саме на ці організації поступово покладається завдання забезпечити нормальне функціонування всієї інфраструктури фінансового ринку.

Найбільш повне узагальнення інституційних відмінностей між банківськими і небанківськими фінансовими посередниками пропонує у своїй монографії Корнеєв В.В. [11, с. 248-249].

По-перше, тільки банки відкривають і ведуть поточні рахунки своїх клієнтів, депонують грошові кошти і кредитують позичальників у грошовій формі (кредитні спілки надають тільки споживчий кредит, до того ж, переважно у товарній формі, і тільки своїм членам-співзасновникам). Проведення банками зазначених операцій безпосередньо впливає на обсяг грошової маси в обігу і, відповідно, на рівень монетизації економіки. Роль банків в утворенні грошового капіталу і підтримці його кругообігу є виключною. Небанківські структури не мають таких можливостей впливу на обсяги грошової маси.

По-друге, банки беруть на себе зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, кошти яких розміщені на відповідних банківських рахунках. У цьому випадку весь ризик ліквідності перебирає на себе банк.

Натомість, небанківські посередники, наприклад, інститути спільного інвестування перерозподіляють всі ризики щодо зміни вартості чистих активів порівну між засновниками і учасниками.

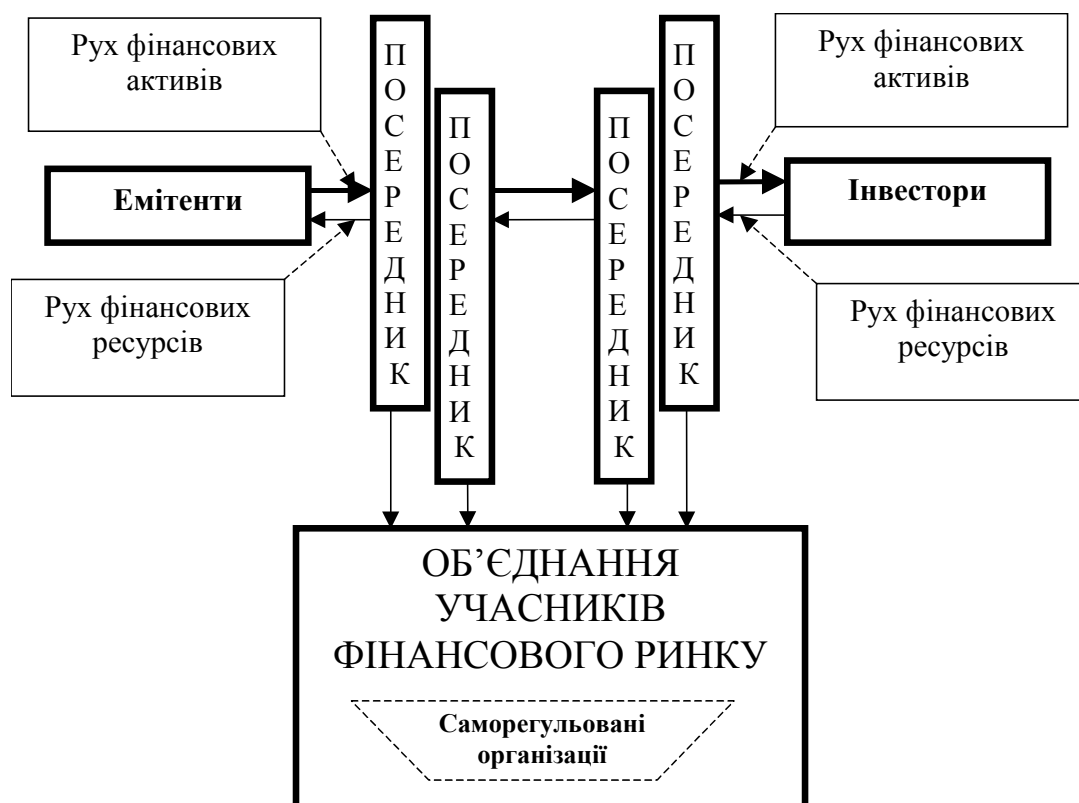


Рис. 1. Роль об'єднань учасників і саморегульованих організацій як суб'єктів фінансового ринку

По-третє, якщо особливістю банківської діяльності є той факт, що неплатоспроможність передуює стану неліквідності, то небанківські структури мають мінімальні проблеми з ліквідністю банківського типу (оскільки банки працюють переважно з грошима, а небанківські структури – з грошовими документами).

По-четверте, відмінність між банківським і небанківським посередництвом лежить в площині характеристики фінансового портфеля: кредитний, інвестиційний, цінних паперів, страховий, що вказує на відповідність фахового роду діяльності.

По-п'яте, у більшості випадків, на відмінність форми посередництва вказує інституційна підпорядкованість ліцензування: наприклад, право на впровадження банківських послуг надає Національний банк, страхування – Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. Адміністративна розмежованість ліцензійної політики безумовно вказує на характер посередництва.

Особливим типом саморегульованої організації посередників на ринку цінних паперів є фондова біржа. Організаційно вона являє собою добровільне об'єднання певних учасників фінансового ринку та виступає центром організованої торгівлі цінними паперами. Іншими словами, фондова біржа — це ринок, який регулярно функціонує та на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Фондова біржа є інститутом гласного (суспільного) котирування цінних паперів. Реєструючи зміни курсів цінних паперів, біржа тим самим визначає тенденції зміни кон'юнктури на фінансовому ринку. Згодом ці зміни поширюються на інвестиційну сферу національної економіки в цілому. Біржа виконує важливі функції реєстратора, індикатора ринкової кон'юнктури, вказуючи на основні напрями фінансового інвестування. На розвиненому фінансовому ринку біржова гра набуває масового характеру. У ній бере участь значна кількість суб'єктів ринку з метою забезпечення приросту капіталу та одержання більшого прибутку.

Біржова торгівля забезпечує належні умови для зниження інвестиційних ризиків, об'єктивного й справедливого формування ринкових цін, підвищення ліквідності фінансових активів, розкриття достовірної інформації про фінансові активи та їх емітентів, оперативного й безпечного проведення розрахунків за угодами. Біржа є структурою, що надає послуги необмеженій кількості осіб, у кінцевому підсумку — суспільству загалом. Ефективна фондова біржа є необхідною умовою макрофінансової стабільності національної економіки. У цьому полягає ще один аспект суспільної значущості фондової біржі.

У сучасних умовах для біржової торгівлі на фінансовому ринку характерними стали процеси концентрації. Відбувається об'єднання фондових бірж на міжнародній основі, що в минулому було немислиме. Технічно таке об'єднання стало можливо завдяки повсюдному переходу на комп'ютерні технології і поширенню од-

нотипних торгових систем. Так у березні 2000 р. відбулося об'єднання Паризької, Амстердамської і Брюссельської бірж в одну міжнаціональну біржу.

Позабіржовий фінансовий ринок - це та частина ринку, яка перебуває поза сферою біржової торгівлі. Наявність двох відособлених частин фінансового ринку пояснюється тим, що кожна з них пристосовується до тих чи інших умов економіки та етапів розвитку ринку. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують між собою, їх слід розглядати як такі, що взаємодоповнюють один одного. Це твердження є особливо справедливим для країн з трансформаційною економікою [12, С. 134].

Саме об'єднання учасників та саморегульованих організації фінансового ринку повинні забезпечити нормальне функціонування всієї інфраструктури цього ринку, яка пов'язана з діяльністю таких професійних учасників, як реєстратори, зберігачі, депозитарії, торгово-інформаційні системи та ін.

Отже, суб'єктний склад учасників фінансових відносин доволі різноманітний, але можна відзначити ще одного суб'єкта економіки, діяльність якого справляє вирішальний вплив на становлення інституціонального середовища фінансового ринку. Цим суб'єктом фінансового ринку є держава.

Цікаве розуміння ролі цього суб'єкта фінансового ринку має В. М. Шелудько [13, с. 11]. Саме на державу покладається ціла низка важливих завдань, передусім захист прав суб'єктів, які діють на фінансовому ринку. Для нормального здійснення своєї діяльності суб'єкти фінансового ринку повинні бути законодавчо захищені. Тобто органи державного регулювання та нагляду фактично утворюють правову інфраструктуру фінансового ринку, а також контролюють і регулюють взаємодію всіх учасників фінансового ринку.

Необхідний рівень усвідомлення законів, що регулюють функціонування фінансового ринку в тісному поєднанні з економічним аналізом фінансової практики дає змогу учасникам (контрагентам) даного сегмента ринку з рівноправним статусом здійснювати ринкові трансакції найбільш раціонально. При цьому йдеться про будь-які операції на вільному ринку — купівлю-продаж цінних паперів, надання кредитів і т. ін. Що стосується загальнодержавного рівня, то формування необхідної нормативно-правової бази є віддзеркаленням демократичних засад і об'єктивності прийняття рішень та їх виконання державними чиновниками.

У процесі формування фінансового ринку в Україні суттєвий вплив на його якісні параметри мають неформальні відносини та інститути, які домінують над формальними відносинами та інститутами. Цьому сприяли певні історичні традиції та звичаї, що сформували специфічну національну економічну культуру.

На наш погляд, зародження неформальних стосунків у процесі реалізації економічних відносин між суб'єктами фінансового ринку як на мікро-, так і на макрорівні, започатковано ще в надрах адміністративно-командної економіки, незважаючи на існування жорстких формальних інститутів на всіх рівнях господарювання. Базовою причиною формування потужної системи неформальних інститутів став хронічний дефіцит на всіх рівнях господарювання з відповідним міжгалузевим дисбалансом. Відповідно, це породжувало потребу в реалізації економічних інтересів через стійкі нелегальні відносини, обумовлені браком необхідного суспільного інституту для вільного укладення угод — контрактного права.

Тож на етапі ринкової трансформації, на фінансовому ринку між його суб'єктами продовжують домінувати неформальні відносини і домовленості, незважаючи на формальне існування необхідної правової бази.

Процес створення морального клімату в трансформаційній економіці вкрай складний, має властивість незмірності, але протиставляти інтерес моральності неможливо. Необхідно вести мову про моральний інтерес, тобто інтерес, який є позитивним для всіх суб'єктів фінансового ринку.

Це досить важливо в сучасних умовах наявності ажіотажної, ризикованої, спекулятивної діяльності посередників на фінансовому ринку, коли спекулятивний капітал оминає реальний сектор економіки і стає головним детонатором фінансових криз у суспільстві. Його ідеологія обмежень параметрів підприємницької діяльності може бути покладена в основу пошуку способів стримування спекулятивних операцій на фінансовому ринку, що досить важливо в умовах трансформаційної економіки.

Іншою важливою обставиною, що потребує необхідності використання інституційного аналізу через організаційний початок є дослідження активної свідомої діяльності людини як індивіда з необхідним рівнем наукових знань законів ринкової економіки і деталей дії фінансового механізму із синхронізації попиту і пропонування на фінансовому ринку з критичним аналізом господарської практики в умовах трансформаційної економіки, коли динамічно змінюються політичні, правові й економічні системи суспільства. Рівень знань є визначальним інституціональним фактором впливу на поведінку всіх учасників фінансового ринку — від рівня пересічного громадянина до владного чиновника високого рангу. Свого часу Джон Стюарт Мілль наголошував: «Як люди мислять, визначають, те вони і роблять» [14, с. 19].

Висновок. В країнах з перехідною економікою регулюючий вплив на фінансовий ринок повинен включати створення такого дієвого інституціонального середовища, яке полягає в сукупності формальних (індивідуальних контактів, право обміну, структури прав власності) і неформальних інститутів (стилю поведінки, світогляду, які структурують політичну, економічну і соціальну взаємодію), що стане конструктивним фактором взаємодії суперечливих економічних інтересів учасників даного ринку і альтернативних їх варіантів в архітектоніці ринкової системи.

Список використаних джерел

1. Сухарев О. С. Институциональная теория и экономическая политика: К новой теории передаточного механизма в макроэкономике: в 2 кн. — Кн. 1. Институциональная теория. Методологический эскиз / О. С. Сухарев ; РАН, Ин-т экон. — М. : Экономика, 2007. — 516 с.
2. Ринок боргових цінних паперів в Україні : суперечності та тенденції розвитку : монографія / [І.О. Лютий та ін.] за заг. ред. І. О. Лютого. — К. : Центр учбов. літ., 2008. — 432 с.
3. Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы / В.М. Полтерович / М.: ЦЭМИ РАН и РЭШ, 1999. — 327 с.
4. Эггертсон Т. Экономическое поведение и институты / Т. Эггертсон : [пер. с англ.]. — М. : Дело, 2001. — 408 с.
5. Базилевич В.Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В.Д. Базилевич // Фінанси України. — 2009. — №12. — С.5-12.
6. Архиреев С. И. Трансакционные издержки институционализации фондового рынка: Монография / С. И. Архиреев, Я. В. Зинченко. — Х. : ХНУ им. В. Н. Каразина, 2005. — 247 с.
7. Корнеев В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку / В. В. Корнеев. — К. : Основи, 2007. — 192 с.
8. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты : учеб. пособие для студ. экон. ВУЗов и коммерческих школ / В. С. Торкановский [и др.] ; ред. В. С. Торкановский ; Санкт-Петербургский ун-т экономики и финансов. — СПб. : АО «Комплект», 1994. — 422 с.
9. Корнеев В. В. Фінансові посередники: інституційна роль та інструментарій / В. В. Корнеев // Фінанси України. — 2000. — № 2. — С. 37-45.
10. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон : [пер. с англ.]. — М. : Вильямс, 2000. — 595 с.
11. Корнеев В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках : монографія / В. В. Корнеев. — К. : НДФІ, 2003. — 376 с.
12. Мочерний С. В. Політекономія : підручник / С. В. Мочерний. — К. : Вікар, 2005. — 387 с.
13. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / В.М. Шелудько. — 2-ге вид., випр. і доп. — К. : Знання-Прес, 2003. — 535 с.
14. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу у ХХ столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів / В. Л. Андрущенко. — Л.: Каменяр, 2000. — 305 с.