

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

УДК 336.76

К. В. Повжик, аспірант

**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ VS САМОРЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

**Анотація.** У статті проаналізовані дві основні моделі регулювання фінансового ринку: державне регулювання та саморегулювання. Обґрунтовано неефективність домінуючої моделі саморегулювання глобального фінансового ринку. Розглянуті можливі моделі організації регуляторів фінансового ринку. Запропонована оптимальна модель регулювання фінансового ринку для України.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, державне регулювання, саморегулювання, фінансова нестабільність, фінансова бульбашка.

Е. В. Повжик, аспірант

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ  
VS САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

**Аннотация.** В статье проанализированы две основные модели регулирования финансового рынка: государственное регулирование и саморегулирование. Обоснована неэффективность доминирующей модели саморегулирования глобального финансового рынка. Рассмотрены возможные модели организации регуляторов рынка. Предложена оптимальная модель регулирования финансового рынка для Украины.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, государственное регулирование, саморегулирование, финансовая нестабильность, финансовый пузырь.

K. V. Povzhyk, Postgraduate Student

**STATE REGULATION VS SELF-REGULATION OF FINANCIAL MARKET**

**Abstract.** Two basic models of financial market regulation, government regulation and self-regulation, are analyzed in the article. The inefficiency of dominant model of self-regulation of global financial markets is substantiated. The possible models of organizing of regulators of the financial market are reviewed. The optimal model of regulation of the financial market of Ukraine is proposed.

**Keywords:** financial market regulation, self-regulation, financial instability, the financial bubble.

**Актуальність теми дослідження.** Забезпечення інтенсивного економічного розвитку держави неможливе без ефективного та стабільно функціонуючого фінансового ринку. Фінансова криза 2008-2009 рр. та нинішні дестабілізаційні процеси в країні наочно продемонстрували його недосконалість та залежність від об'єктивних зовнішніх факторів. Однією з причин становища, в якому знаходиться фінансовий сектор, є відсутність чітко налагодженої системи державного нагляду та регулювання. На сьогодні є ряд думок стосовно підходу до державного регулювання фінансового ринку, але відсутність єдиного підходу до нього лише підкреслює актуальність даної проблеми.

**Постановка проблеми.** Важливість фінансового ринку для кожної держави полягає у тому, що він забезпечує розподіл фінансових ресурсів між усіма суб'єктами економічної системи. Держава в аспекті регулювання фінансового ринку повинна забезпечувати ефективність розподілу, нагляд за функціонуванням фінансових установ та захист прав споживачів фінансових послуг. На жаль, за 23 роки незалежності в Україні все ще не були адаптовані традиції та правила функціонування, що притаманні світовому співтовариству, що зумовлює необхідність систематизації підходів до державного регулювання фінансового ринку та визначення оптимального підходу для нашої держави.

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Основні аспекти державного регулювання досліджували такі українські вчені як: Абакуменко О. В., Адамик Б. П., Белінська Я. В., Биховченко В. П., Дорошенко І. В., Коваленко М. М., Міщенко В. І., Мошенський С. З., Науменкова С. В.

**Постановка завдання.** Метою статті є доведення важливості державного регулювання фінансового ринку в сучасних умовах глобалізації економічних систем, дослідження зарубіжного досвіду регулювання фінансових ринків, обґрунтування системи державного регулювання фінансового ринку для України.

**Виклад основного матеріалу.** Дослідженням необхідності державного регулювання займався ряд економічних шкіл починаючи з 15 століття і до сьогодення, особливості поглядів обумовлювались соціально-економічною та політичною ситуацією в країнах їх виникнення та розвитку, проте спектр поглядів був досить широкий (табл. 1).

Таблиця 1

### Підходи різних економічних шкіл до питань державного регулювання ринкової системи

Економічна школа	Вчені, якими представлена	Суть поглядів на державне регулювання економіки
1	2	3
Меркантилізм XV-XVIII ст.	Уільям Стаффорд	Держава повинна жорстко регламентувати грошовий оборот та зовнішню торгівлю [7, 52].
	Антуан Монкретьєн	Уряд може активно втручатись в економіку країни, його головною задачею є збільшення і збагачення держави [7, 53].
	Томас Мен	Виступав за вільний вивіз монет, держава повинна стимулювати формування активного торгового балансу [7, 53].
	Ринок не є саморегульованою системою	
Класична школа політекономії	Адам Сміт	Ринкова економіка функціонує за принципом «невидимої руки», роль держави – «нічний сторож» (підтримка порядку, охорона та захист приватної власності [5].
	Давид Рікардо	Ринок розвивається за об'єктивними стихійними законами, він зберігає рівновагу без втручання держави. Державна економічна політика повинна бути спрямована на ріст продуктивних сил [5].
	Ринок – саморегульована система	
Кейнсіанство 20 р. XX ст.	Джон Мейнард Кейнс	Система вільного ринку не має внутрішнього механізму, що забезпечує макроекономічну рівновагу. Виступав за активне втручання держави в економіку через дискреційну фіскальну політику [7, 289]
	Ринок не є саморегульованою системою	
Некейнсіанство 40-60 р. XX ст.	Пол Самуельсон	Ринкову економіку підпорядкована дії природних сил і вона є економікою суворого порядку. Однак на певному етапі стає необхідним втручання держави, яке має відповідати трьом принципам — бути ефективним, стабільним та справедливим [7, 320].
	Джон Хікс	Ринкова система є нестабільною. Держава повинна втручатись в економіку через бюджетну політику, а не кредитно-грошову. У цьому відношенні його погляди розходилися з позицією більшості неокласиків [7, 322]
	Ринок не є саморегульованою системою	
Неолібералізм	Фрідріх Хайєк	Держава повинна бути обмежена виконанням інституціональних та охоронних функцій, спрямованих на відновлення саморегульованого ринкового механізму [5].
	Ринок – саморегульована система	

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА***Продовження таблиці 1*

1	2	3
Монетаризм	Мілтон Фрідман	Держава неспроможна ефективно регулювати економіку, тому її втручання в господарські справи є не тільки небажаним, але й шкідливим. Єдиний засіб державного втручання – це гроші: жорстка грошово-кредитна політика [5].
	Ринок – саморегульована система	
Інституціоналізм	Дж. Коммонс	Ринкові відносини в силу різних причин можуть бути «нечесними» і «несправедливими». Зробити відносини обміну чесними можливо шляхом впровадження розумного законодавства та правильного використання законів [7, 411].
	Ринок не є саморегульованою системою	
Неоінституціоналізм	Р. Арон, Ж. Фураст'є, Ж. Еллюль, П. Дракер, Р. Ростю та ін.	Держава повинна ліквідувати полюси багатства та злиднів у суспільстві, зосередження влади в промислових і банківських установах в руках вчених та управляючих [7, 443]
	Ринок не є саморегульованою системою	
Поведінкова теорія фінансів	П. Кругман	Реальні інвестори не є раціональними, вони схильні до стадної поведінки та ірраціонального марнотратства, невиправданої паніки. Фінансові ринки за своєю природою є нестабільними [8].
	Ринок не є саморегульованою системою	

У результаті існування різних економічних теорій, впливу особливостей національних економік країн, інших об'єктивних та суб'єктивних факторів сформувався ряд моделей регулювання фінансового ринку. Вищенаведена таблиця є передумовою до виділення двох базових моделей державного регулювання:

- контроль основною мірою закріплений за державними органами і надання саморегульованим організаціям (СРО) лише незначної частки повноважень (наприклад Франція);
- передача основних функцій СРО, закріплення за державою функції контролю та можливості втручання у будь-який момент (Сполучені штати Америки).

Загалом, розглядаючи стан глобальної фінансової системи та вітчизняної як її складової варто зазначити, що на сьогоднішній день в ній накопичені значні дисбаланси та диспропорції, присутня значна спекулятивна складова, що, в свою чергу, відводить на другий план основну функцію фінансового сектору – перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку і, як наслідок, стримує економічний розвиток країни.

Протягом останніх десятиліть фінансовий ринок зазнав значних метаморфоз – зросла кількість фінансових установ, що надають майже весь спектр фінансових послуг на різних сегментах фінансового ринку. Зокрема, банківські установи почали перетворюватись на своєрідні «фінансові супермаркети», пропонуючи не лише стандартні банківські послуги (розрахунково-касове обслуговування, кредитні і депозитні операції), а й інші – послуги страхування, операції з цінними та похідними паперами.

Повертаючись до визначення шляхів стабілізації фінансової системи, в першу чергу потрібно розуміти причини її виникнення. Як зазначає Пол Кругман: «Віра в ефективні фінансові ринки призвела до того, що більшість не змогли побачити появу самої великої фінансової бульбашки в історії. Теорія ефективного ринку також зіграла важливу роль у початковому роздудті цієї бульбашки» [8]. Ці події стали ще одним підтвердженням того, що фінансовий ринок є нестійким за своєю природою та схильним до неконтрольованих розширень та скорочень, що порушує фінансову стабільність. Ілюзія можливості існування ліберального фінансового ринку з справедливими цінами на фінансові активи дозволила вилитись в кризу 2008-2009 рр. Саме припущення про те, що поведінка людей є раціональною, а ринки функціонують ефективно, дозволило американським іпотечним компаніям видати кредити малозабезпеченим та неплатоспроможним

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

клієнтам, а коли сформувалась проблемна заборгованість, задля мінімізації втрат вони переподдали заставні іншим компаніям у всьому світі, котрі понесли гігантські збитки.

Ризикова діяльність системоутворюючих транснаціональних банків США та Європи, які діяли за принципом «надто великі, щоб збанкрутувати» здійснювали операції з цінними та похідними цінними паперами, обходили регулятивні обмеження при здійсненні міжнародних операцій і фактично опинились на межі банкрутства. Усвідомлюючи наслідки банкрутства для однієї або кількох країн такого банку, органи регулювання мусили надавати значну фінансову підтримку, фактично обираючи із двох проблем менш [8, 12]. Наслідком кризи в США стала націоналізація іпотечних агентств Fannie Mae и Freddie Mac, страхової компанії American International Group (AIG) ФРС придбала 80% акцій останнього. Згідно даних ФРС, загальний депозитний портфель складає 8,4 трлн дол., Федеральна корпорація по страхуванню депозитів покриває приблизно 1,15% від цієї суми [12].

В результаті цих подій, в середині грудня 2014 р. Конгрес США прийняв резолюцію, згідно якої, борги за деривативами системоутворюючих банків перекладаються на вкладників цих банків. Це, по суті, дає «зелене світло» банкам продовжувати, проводити операції з похідними фінансовими інструментами, а у випадку збитків або проблем з ліквідністю вкладники муситимуть рятувати банк за допомогою своїх вкладів на рахунках установи.

Згідно оцінок New York Times, у портфелях п'ятих системних американських банках (JPMorgan Chase, Citibank, Goldman Sachs, Bank Of America, Morgan Stanley) зосереджено деривативів на суму біля 280 трлн дол. [1]. Для порівняння, згідно даних Федеральної резервної системи, державний борг США станом на кінець 2014 р. склав 15,8 трлн дол. [12]. Глобальна ж вартість похідних цінних паперів складає 710 трлн дол. Саме тому одним із головних завдань регуляторів на сьогодні є забезпечення більш безпечних та контрольованих умов для функціонування ринку похідних паперів. Крім цього, важливим аспектом залишається вирішення питання системних банків («надто великі, щоб збанкрутувати») у напрямку більш жорсткого контролю за їх діяльністю, а також впровадження механізмів подрібнення таких структур.

Проте, банківські установи є далеко не основним інструментом інвестицій приватних інвесторів та інвестиційних фондів в США. Досить розвинений фондовий ринок створює передумови для інвестиції в акції компаній, зокрема венчурних, але отримання додаткового доходу полягає не у виплаті дивідендів, а отримання прибутку за рахунок зростання ринкової вартості акцій. Це створює умови для виникнення нової фінансової бульбашки, але вже у секторі біотехнологій. У цілому за 2015 р. було укладено угод на суму 48,3 млрд дол. З них інтернет-компанії 11,9 млрд дол. (24,6% від загального об'єму венчурних інвестицій); біотехнології та медичне обладнання 8,7 млрд дол. (18% від загального об'єму венчурних інвестицій), зокрема в біотехнології 5,7 млрд дол. (11,8%). Ріст вартості акцій інтернет-компаній протягом 2014 склав 68%, а компаній, що працюють у сфері біотехнологій 29% [11]. Зазначимо, що перші ніяк не задіяні у сфері матеріального виробництва, а тому такий ріст свідчить про нарощення спекулятивної складової. Компанії, що працюють в сфері біотехнологій в США – це переважно ті, що лише заявили про початок досліджень з вироблення ліків від багатьох невиліковних хвороб, або розроблені ліки ще не проходили випробування на людях чи знаходяться на I та II стадіях розробки (приблизно 60% компаній, чії акції були придбані протягом 2014 р.) значна частина розробок цих компаній ніколи не потрапить на ринок. Зокрема, з препаратів, що ще не проходили випробування на людях, 97% ніколи не потраплять на ринок, I стадія розробки – 95%, II стадія розробки – 88%. Таким чином, біотехнологічні компанії значною мірою зацікавлені, щоб оцінка вартості їх активів залишалась високою. Якщо ж відбудеться переоцінка та буде встановлена їх реальна вартість, то може луснути нова бульбашка на фондовому ринку [2].

Хоча криза 2008-2009 рр. змусила багато країн невідкладно реформувати систему державного нагляду за фінансовим ринком, ті країни, що вже здійснили подібні реформи – переглядають інституційну структуру ще раз. Такі фундаментальні зміни у фінансовому секторі, спричинені світовою глобалізацією та відкритістю світових фінансових ринків, обумовили проблему «регулятивного дублювання», виникнення ризикових операцій фінансових посередників, що не підпадають під моніторинг регулятивних органів. Тому враховуючи нинішні умови, та нездатність ни-

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

нішніх економічних теорій саморегульованого фінансового ринку стримувати його неконтрольовані розширення та скорочення вбачаємо, що подальша розбудова глобальних регуляторів та вітчизняних має здійснюватись в напрямі закріплення основних регуляторних функцій за державними органами та передача незначної частки повноважень СРО.

У сучасних реаліях можна виділити 3 основні моделі побудови органів державного регулювання фінансового ринку, що відрізняються між собою організаційною структурою та розподілом функцій між складовими елементами: секторна (традиційна), функціональна (двох вершин), комплексна (мегарегулятор). Розглянемо кожну з них більш детально [9, 27].

Секторна модель для більшості країн є базовою, оскільки становлення нагляду за діяльністю починалось саме з неї. Це пов'язане з тим, що окремі сектори історично з'являлись незалежно один від одного та розвивались різними темпами на основі використання різного законодавства, інструментів і методів. Суть моделі у тому, що для кожного сектору фінансового ринку (банківського, страхового, фондового) регулювання і нагляд здійснюють органи, що відокремлені одні від одного, функції яких майже не дублюються. На сьогодні ця модель регулювання діє в Україні, Греції, Іспанії, Болгарії, Румунії та ін. Протягом 2000-2006 рр. від секторної моделі відмовились ряд європейських країн – Австрія, Бельгія, Естонія, Ірландія, Латвія, Німеччина. В деяких країнах секторної моделі притримуються в повному обсязі: Греція, Іспанія, Кіпр, Литва, Словенія, Болгарія, Румунія; в інших частково (Фінляндія та Люксембург) – в цих країнах один наглядовий орган здійснює нагляд і регулювання двох секторів – банківського і фондового [9, 28]. Основним недоліком секторної моделі є те, що сьогодні межі між секторами фінансового ринку майже усунуто, що, в свою чергу, ускладнює механізм ефективного регулювання діяльності фінансових посередників, оскільки досить важко досягнути узгодженості в діях різних регуляторів і, водночас, уникнути дублювання їх функцій.

Виділяють наступні різновиди комплексної моделі (мегарегулятор): виконання функцій мегарегулятора покладено на окремий орган, що не залежить від центрального банку (Естонія, Латвія, Угорщина); усі функції виконує центральний банк (Чехія, Словаччина). До 2004 р. у Казахстані діяла секторна модель, в подальшому шляхом відділення від Національного банку Казахстану було відокремлено Агентство республіки Казахстан. За ним були закріплені основні регуляторні функції фінансового ринку, а Національний банк Казахстану продовжував виконувати інфляційне таргетування, забезпечення макроекономічної стабільності та регулювання фінансового ринку [10]. Перевагою цієї моделі є зосередження усієї інформації в одній установі, що дозволяє оперативну та об'єктивну аналізувати усю отриману інформацію, здійснення ефективного нагляду за діяльністю фінансових конгломератів, відсутність проблеми дублювання функцій, економія ресурсів, посилення відповідальності регулюючого органу. Проте наведені переваги, водночас є і недоліком, оскільки призводять до створення регуляторної монополії.

Модель на основі завдань (двох вершин) передбачає пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і регулювання бізнесу у фінансовому секторі. Найбільш яскравим представником є Нідерланди. Пруденційний нагляд в цій країні за фінансовим ринком здійснює Центральний банк Нідерландів, а безпосередній контроль за діяльністю фінансових посередників знаходиться в компетенції Служби з фінансових ринків [6]. Також частково така модель використовується у Франції, Італії, Португалії. У Франції Модель «двох вершин» поєднує виконання функцій забезпечення фінансової стабільності і захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Загалом, остання модель є своєрідним синтезом двох попередніх моделей: з однієї сторони вона має риси секторної моделі, з іншої у разі виникнення протиріч між двома органами регулювання (коли потреби надійності регулювання вступають у конфлікт із захистом інтересів споживачів) перевага належить безпеці та надійності регулювання задля забезпечення фінансової стабільності [4, 12]. Аналіз вищенаведених моделей державного регулювання та використання їх у різних країнах дає змогу зробити висновок про відсутність єдиної ефективною моделі для усіх країн. Інституційна побудова системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором повинна відображати специфічні риси політичного та соціально-економічного розвитку країни, ментальні особливості – відповідати потребам та структурі наявного фінансового сектору.

## ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

В Україні функціонування фінансового сектору характеризується високою волатильністю, фрагментарністю та слабкістю. Громіздка структура існуючих регуляторів та відсутність чіткого розподілу обов'язків формує нездатність оперативно реагувати на зміни світової фінансової кон'юнктури, а також на внутрішні кризи економічного, політичного, соціального та інших характерів. Про це свідчить ліквідація більш ніж 55 банків в Україні за останні півтора року, падіння показників фінансового сектору: збитковість ряду фінансових організацій, зменшення кредитних та депозитних портфелів, нарощення проблемної заборгованості, неконтрольовані коливання валютного курсу та ін. Безумовно, деякі події можна трактувати як позитивні, зокрема, очищення банківської системи від неефективних банків, проте разом з цим, через непродуману та непослідовну політику регуляторів були визнані неплатоспроможними ряд банків, що входять до I та II груп, а також один із системних банків. Наразі коштів Фонду гарантування вкладів катастрофічно не вистачає, тому уряд вимушений здійснювати випуск облігацій внутрішньої державної позики, щоб здійснити виплати усім вкладникам.

**Висновок.** Виходячи з цього, ми вважаємо, що існуюча модель регулювання фінансового ринку в Україні є застарілою та такою, що не відповідає вимогам сучасності. Комплексна модель також не зможе забезпечити всебічне регулювання фінансового ринку та усунення диспропорцій його секторального розвитку, окрім цього, зосередження всіх повноважень в одному регуляторі є небезпечним для країни, яка все ще перебуває на початкових етапах становлення ринкових відносин. А тому вважаємо доцільним створення та формування вітчизняних регуляторних органів за моделлю на основі завдань. Саме вона, на нашу думку, зможе забезпечити фінансову стабільність, контролювати розширення та скорочення фінансового сектору, в певному діапазоні, що не шкодитиме фінансовій стабільності, дасть поштовх до диверсифікації фінансових інструментів на користь небанківського сектору з метою ліквідації існуючих диспропорцій та забезпечення гармонійного розвитку.

### Література

1. Eavis P. Regulators propose rule to reduce risk of derivatives [Електронний ресурс] / P. Eavis. – Режим доступу : [http://dealbook.nytimes.com/2014/09/03/regulators-propose-rule-to-reduce-risk-of-derivatives/?\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2014/09/03/regulators-propose-rule-to-reduce-risk-of-derivatives/?_r=0).
2. Nisen M. Forget the tech bubble. It's the biotech bubble you should worry about [Електронний ресурс] / M. Nisen. – Режим доступу : <http://qz.com/324939/biotech-valuation-bubble>.
3. Абакуменко О. В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України: Монографія / О. В. Абакуменко. – Чернігів : ПАТ «ПВК «Десна», 2013. – 464 с.
4. Адамик Б. П. Інституційна архітектура державного регулювання діяльності банків в умовах посткризового розвитку фінансового ринку / Б. П. Адамик // Наука й економіка. – 2013. – №3 (31). – С. 11-16
5. Дорошенко І. В. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу [Електронний ресурс] / І. В. Дорошенко. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=10>.
6. Жук Є. Закордонна практика регулювання фінансових ринків [Електронний ресурс] / Є. Жук. – Режим доступу : <http://www.rcb.ru/rcb/2008-11/13923>.
7. Ковальчук В. М. Світова економіка: її історія та дослідники Навч. посіб. / В. М. Ковальчук, А. Н. Останкова. – К. : Центр учбової літератури, 2011 – 524 с.
8. Кругман П. Почему экономическая наука бессильна [Електронний ресурс] / П. Кругман. – Режим доступу : [http://slon.ru/economics/pochemu\\_ekonomicheskaya\\_nauka\\_bessilna-130856.xhtml](http://slon.ru/economics/pochemu_ekonomicheskaya_nauka_bessilna-130856.xhtml).
9. Науменкова С. В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн Навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.
10. Салімбаєв З. Державне регулювання фінансового ринку [Електронний ресурс] / З. Салімбаєв. – Режим доступу : <http://articlez.com/article/8572>.
11. Офіційний сайт Національної асоціації венчурного капіталу США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nvca.org/pressreleases/annual-venture-capital-investment-tops-48-billion-2014-reaching-highest-level-decade-according-moneytree-report>.
12. Статистичний звіт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20141211/z1.pdf>.

### References

1. Eavis, P. (2014). *Regulators propose rule to reduce risk of derivatives*. Retrieved from: [http://dealbook.nytimes.com/2014/09/03/regulators-propose-rule-to-reduce-risk-of-derivatives/?\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2014/09/03/regulators-propose-rule-to-reduce-risk-of-derivatives/?_r=0).
2. Nisen, M. (n.d.). *Forget the tech bubble. Its the biotech bubble you should worry about*. Retrieved from: <http://qz.com/324939/biotech-valuation-bubble>.

---

**ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

3. Abakumenko, O. V. (2013). *Rozvytok koniunktury finansovoho rynku Ukrainy: Monohrafiia [The development of business cycle of financial market of Ukraine: Monograph]*. Chernihiv: PAT «PVK «Desna» [in Ukrainian].
4. Adamyk, B. P. (2013). Instytutsiina arkhitektura derzhavnogo rehuliuвання diialnosti bankiv v umovakh postkryzovoho rozvytku finansovoho rynku [The institutional architecture of the state regulation of activity of banks under conditions of post-crisis development of the financial market]. *Nauka y ekonomika - Science and economics*, 3 (31), 11-16 [in Ukrainian].
5. Doroshenko, I. V. (n.d.). *Suchasni teoretychni kontseptsii rozvytku finansovykh rynkiv kapitalu [Modern theoretical concepts of financial capital markets development]*. Retrieved from: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=10>. [in Ukrainian].
6. Zhuk, Ye. (2008). *Zakordonna praktyka rehuliuвання finansovykh rynkiv [Foreign practice of regulation financial markets]*. Retrieved from: <http://www.rcb.ru/rcb/2008-11/13923>. [in Ukrainian].
7. Kovalchuk, V. M., Ostankova, A. N. (2011). *Svitova ekonomika: yii istoriia ta doslidnyky Navch. posib. [World economy: its history and researchers: tutorial]*. Kyiv: Tsentр uchbovoi literatury [in Ukrainian].
8. Krugman, P. (n.d.). *Pochemu ekonomicheskaya nauka bessilna [Why economics is powerless]*. Retrieved from: [http://slon.ru/economics/pochemu\\_ekonomicheskaya\\_nauka\\_bessilna-130856.xhtml](http://slon.ru/economics/pochemu_ekonomicheskaya_nauka_bessilna-130856.xhtml). [in Russian].
9. Naumenkova, S. V., & Mishchenko, V. I. (2010). *Systemy rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh zarubizhnykh krain Navch. posib. [Systems of regulation of foreign countries financial services markets]*. Kyiv: Center of scientific investigations of NBU, NBU Banking University [in Ukrainian].
10. Salimbaev, Z. (n.d.). *Derzhavne rehuliuвання finansovoho rynku [State regulation of the financial market]*. Retrieved from: <http://articlekz.com/article/8572>. [in Ukrainian].
11. Ofitsiinyi sait Natsionalnoi asotsiatsii venchurnoho kapitalu SShA [The official website of the National Venture Capital Association USA]. (2014). *nvca.org* Retrieved from: <http://nvca.org/pressreleases/annual-venture-capital-investment-tops-48-billion-2014-reaching-highest-level-decade-according-moneytree-report>. [in Ukrainian].
12. Statystychnyi zvit Federalnoi rezervnoi systemy SShA [Statistical Report of the Federal Reserve System of USA]. (2014). *www.federalreserve.gov* Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20141211/z1.pdf>. [in Ukrainian].

Надійшла 07.09.2015