

**А. О. Дробязко**

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [adrobyazko@ukr.net](mailto:adrobyazko@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

**СУБОРДИНАЦІЯ РІВНІВ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ  
ТА ІНСТРУМЕНТАРІЙ БАНКІВСЬКОГО СЕГМЕНТА**

**Анотація.** Фінансова система як сукупність норм та правил економіки будь-якого типу є одним із основних елементів забезпечення безперервного відтворювального процесу й цілеспрямованого розвитку всіх її галузей та соціальної сфери, а отже, ключовою ланкою формування безпеки країни. У державах із централізованим та командним управлінням більшість ринкових складових фінансової інфраструктури не було задіяно, остання мала провідне значення лише у сфері контролю використання ресурсів, водночас банки відігравали важливу роль у регулюванні грошового обігу економічних агентів. Сучасна доволі розгалужена та багатопрофільна банківська система, що функціонує на суверенному, а також на наднаціональному рівнях, бере на себе обслуговування фінансових потоків усіх контрагентів ринку. Відповідаючи за мобілізацію й розміщення частини тимчасово вільних коштів, цей усталений інститут гарантує кожному клієнту право власності на його активи, сприяє позитивній динаміці секторальної та загальної бізнес-активності домогосподарств, підприємств і держави. Прояви неврівноваженості в контрактній діяльності призводять до демонетизації економіки, зниження довіри до національної валюти, відпливу обігу ресурсів у тіньовий сектор і таким чином негативно позначаються на розвитку країни. У статті обґрунтовано напрями удосконалення теоретичних та практичних засад антикризового регулювання фінансових відносин в усіх вимірах глобального й національного господарського простору, що є вкрай актуальним в умовах нової економічної реальності.

**Ключові слова:** фінансова система, банківська система, інфраструктура економіки, інфраструктура фінансів, інфраструктура фінансових ринків, банківська інфраструктура.

**Рис. 2. Літ. 18.**

**Anatolii Drobyazko**

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management",  
Kyiv, Ukraine, [adrobyazko@ukr.net](mailto:adrobyazko@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0453-0709>

**SUBORDINATION OF FINANCIAL INFRASTRUCTURE LEVELS  
AND TOOLS OF THE BANKING SEGMENT**

**Abstract.** The financial system as a set of norms and rules of any type of economy is one of the main elements of ensuring a continuous reproduction process and purposeful development of all its industries and social sphere, and therefore a key link in shaping the country's security. In countries with centralized and command management, most of the market components of the financial infrastructure were not involved, the latter was leading only in the control of resource use, while banks played an important role in regulating the money circulation of economic agents. The modern rather extensive and

multidisciplinary banking system, which operates at the sovereign as well as at the supranational levels, takes care of the financial flows of all market counterparties. Beings responsible for the mobilization and placement of part of the temporarily free funds, this established institution guarantees each client the right to own its assets, contributes to the positive dynamics of sectoral and general business activity of households, enterprises and the state. Manifestations of imbalances in contract activities lead to the demonetization of the economy, the decline in confidence in the national currency, the outflow of resources into the shadow sector, negatively affecting the development of the country. The article substantiates the directions of improving the theoretical and practical principles of anti-crisis regulation of financial relations in all dimensions of the global and national economic space, which is extremely relevant in the new economic reality.

**Keywords:** financial system, banking system, infrastructure of economy, infrastructure of finance, infrastructure of financial markets, banking infrastructure.

**JEL classification:** E58, G21, G23.

### **А. А. Дробязко**

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики НИФИ  
ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

## **СУБОРДИНАЦИЯ УРОВНЕЙ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ И ИНСТРУМЕНТАРИЙ БАНКОВСКОГО СЕГМЕНТА**

**Аннотация.** Финансовая система как совокупность норм и правил экономики любого типа является одним из основных элементов обеспечения непрерывного воспроизводственного процесса и целенаправленного развития всех ее отраслей и социальной сферы, а следовательно, ключевым звеном формирования безопасности страны. В государствах с централизованным и командным управлением большинство рыночных составляющих финансовой инфраструктуры не были задействованы, последняя имела ведущее значение только в сфере контроля использования ресурсов, одновременно банки играли важную роль в регулировании денежного обращения экономических агентов. Современная довольно разветвленная и многопрофильная банковская система, функционирующая на суверенном, а также на наднациональном уровнях, принимает на себя обслуживание финансовых потоков всех контрагентов рынка. Отвечая за мобилизацию и размещение части временно свободных средств, этот устоявшийся институт гарантирует каждому клиенту право собственности на его активы, способствует положительной динамике секторальной и общей бизнес-активности домохозяйств, предприятий и государства. Проявления неуравновешенности в контрактной деятельности приводят к демонетизации экономики, снижению доверия к национальной валюте, оттоку обращения ресурсов в теневой сектор и таким образом негативно сказываются на развитии страны. В статье обоснованы направления совершенствования теоретических и практических основ антикризисного регулирования финансовых отношений во всех измерениях глобального и национального хозяйственного пространства, что крайне актуально в условиях новой экономической реальности.

**Ключевые слова:** финансовая система, банковская система, инфраструктура экономики, инфраструктура финансов, инфраструктура финансовых рынков, банковская инфраструктура.

Тридцять років тому, на самому початку побудови незалежної держави, економічна теорія щодо переходу від планової до ринкової економіки була відірвана від життя, а еліти слабо розуміли дії сучасної, ліберальної економічної моделі. Тому національна фінансова система створювалася здебільшого шляхом спроб і помилок. Не всі підказки іноземних радників адекватно приживалися в економічному організмі України. В ході розвитку фінансової системи у трансформаційний період, у т. ч. за допомогою міжнародних структур, у нашій країні створено належну законодавчу базу та, на її основі, інституції, котрі відповідають ключовим вимогам для участі України в міжнародних грошово-кредитних відносинах. Але світова фінансова система не стоїть на місці, розбудова інформаційних ринків триває. У ХХІ ст. відбулося вибухове впровадження технологій блокчейн, які вводять нову “нормальність” у фінансових розрахунках, що не вписується в традиційні схеми [1]. Гармонізація внутрішніх процедур управління фінансовими потоками, запобігання обігу грошей, набутих злочинним шляхом, вимагає від країни постійного розвитку фінансової інфраструктури, котра повинна відповідати міжнародним практикам та європейським директивам і зобов'язанням, узятим країною згідно з Угодою про асоціацію з ЄС щодо гармонізації законодавства [2].

Дослідження зовнішніх аспектів функціонування банківської системи пов'язане з інфраструктурним наповненням, тобто розумінням її як однієї з компонент фінансової інфраструктури суспільства. Сьогодні очевидно, що банки є досить складними фінансовими установами, в котрих поєднуються різні аспекти діяльності з використанням найсучасніших інформаційних технологій. Насамперед це фінансові інституції, котрі разом із іншими подібними установами забезпечують потреби розвитку економіки й суспільства. Відповідно, вони функціонують у складі фінансової системи як сегмент фінансового ринку. Водночас вони є суб'єктами підприємництва, котрі створюють додану вартість і мають на меті отримання прибутку. В цьому контексті банки входять до фінансового сектору економіки та займають певну нішу у ВВП. Більше того, вони є користувачами багатьох сервісів, які формують спеціалізовану інфраструктуру, а також забезпечують робочі місця. Такий двоїтий характер банків потребує чіткого визначення їх місця як у фінансовій інфраструктурі, так і у фінансовому секторі, дослідження засад їхньої діяльності з позицій задоволення не лише суспільних потреб, а й власних інтересів, а також із точки зору гарантування економічної безпеки країни.

Мета статті полягає в систематизації понять і дефініцій фінансової, зокрема банківської, інфраструктури як екзогенного чинника, котрий впливає на розбудову фінансового сектору, що перебуває в постійному розвитку у зв'язку з появою нових технологій.

Ця стаття є продовженням дослідження, перші результати якого були опубліковані у 2012 р. [3]. Дефініція “фінансова інфраструктура” в її широкому й комплексному розумінні була опрацьована в межах наукової термінології в контексті сучасних тенденцій фінансіалізації провідними вітчизня-

ними вченими [4]. Зазначаючи, що фінанси існують не самі по собі, а заради задоволення потреб індивідумів, підприємств і держави, відіграючи відносно економіки забезпечувальну роль, вчені запропонували розглядати фінансову інфраструктуру у двох вимірах: по-перше, в контексті віднесення фінансів до фундаментальних складових економічної інфраструктури, як сукупність елементів, за допомогою котрих опосередковуються грошово-кредитні відносини (платежі, внески, відрахування, податки, збори, виплати, трансферти, інвестиції тощо), на основі використання яких задовольняються потреби суспільного відтворення; по-друге, як сукупність різних елементів, котрі забезпечують функціонування фінансів у ролі суспільного інституту в інституційному, управлінському, інструментальному зрізах [4].

Згодом термін “фінансова інфраструктура” починає вживатися ширше, зокрема він знайшов відображення в солідному енциклопедичному виданні [5]. Однак раніше цей термін використовувався рідко, переважно у двох аспектах. По-перше, стосовно фінансового ринку, що відіграє забезпечувальну роль у фінансовій системі. Так, В. М. Опарін, структуруючи фінансову систему, виділяв у ній “на узагальнюючому рівні забезпечуючу сферу – фінансовий ринок” [6]. Хоча цей ринок не називався фінансовою інфраструктурою, його трактування як забезпечувального елементу, по суті, вказувало на інфраструктурне призначення. О. П. Близнюк, А. І. Лачкова, В. І. Оспіщев та інші дослідники, виокремлюючи у складі фінансової системи саме фінансову інфраструктуру, безпосередньо відносили до неї фінансовий ринок, а також систему органів управління фінансами [7]. Утім, подібне об’єднання різних за змістом складових (сутнісної – фінансовий ринок та організаційної – органи управління), на наш погляд, є неправомірним.

Характеристика фінансового ринку, важливою частиною якого є досліджувана нами банківська система як інфраструктурна складова фінансів, загалом виправдана й логічна. Виправдана тому, що сам по собі ринок не забезпечує фінансової діяльності громадян, суб’єктів господарювання, держави чи міжнародних організацій. Він лише формує середовище, котре опосередковує рух фінансових активів між цими суб’єктами, зокрема забезпечуючи трансформацію заощаджень у інвестиції. Проте, за умови розгляду фінансів як інфраструктурної складової економіки, котра відображає їхнє суспільне призначення, фінансовий ринок можна назвати свого роду інфраструктурою інфраструктури. Отже, спостерігаємо певну підпорядкованість цих категорій. У такому контексті характеристика фінансового ринку як фінансової інфраструктури, а точніше інфраструктури фінансів, цілком логічна.

Однак цим питання підпорядкованості понятійно-категоріального апарату не вичерпуються, оскільки в теорії і практиці широко та досить однозначно використовується дефініція “інфраструктура ринку цінних паперів”, котра є одним із сегментів фінансового ринку. Це зумовлено тим, що на ринку цінних паперів виокремлюють його основних суб’єктів (емітенти, інвестори та фінансові посередники), а також інфраструктурних учасників (біржі й торговельно-інформаційні системи, клірингові центри, реєстратори, збе-

рігачі, депозитарії, інформаційні й рейтингові агенції та інші суб'єкти) [8]. На інфраструктурних учасників покладається обов'язок сприяти повноцінному й ефективному функціонуванню ринку. Варто зазначити: й у банківській системі можна та потрібно вирізняти відповідну інфраструктуру другого рівня, до якої відносять бюро кредитних історій, фонди гарантування вкладів у банківських установах, державну іпотечну установу, експортно-кредитну агенцію, міжбанківську валютну біржу й торговельні майданчики з продажу валютних деривативів, кредитних брокерів, оцінювачів заставного майна, колекторські фірми тощо. Це ті складові, без яких виконання банками їхніх функцій є утрудненим.

Таким чином, поняття “фінансова інфраструктура” є доволі багатоаспектним і багаторівневим, потребує чіткої систематизації та визначення субординації окремих елементів. Дослідження засад функціонування банківської системи крізь призму фінансової інфраструктури вимагає встановлення її місця в цій інфраструктурі та виявлення взаємозв'язків з іншими складовими. З цією метою дослідимо підходи до складу фінансової інфраструктури.

В. М. Федосов та ін. на початковому етапі дослідження цієї категорії зауважили, що фінансова інфраструктура “розглядається у двох зрізах – організаційному й інструментальному: перший з них характеризує склад суб'єктів, другий – набір засобів, які ними використовуються” [4]. При цьому в організаційній інфраструктурі вони виокремили три складові: управлінську, інституційну й обслуговуючу. Згодом учені уточнили свою позицію, виходячи з того, що надійне функціонування фінансової інфраструктури ґрунтується на узгодженості трьох передумов. По-перше, на розробленні й запровадженні механізмів правового забезпечення (*законодавча база*). По-друге, на формуванні розгалуженої мережі різноманітних установ та інституцій (*організаційна фінансова інфраструктура*). По-третє, на ефективному використанні відповідного інструментарію, за допомогою котрого забезпечується реалізація функцій фінансів (*інструментальне наповнення*). При цьому законодавча база й інструментальне наповнення формують певну оболонку фінансової інфраструктури, а сукупність установ та інституцій – її серцевину, тобто власне саму інфраструктуру [9, с. 18]. Такий підхід досить аргументований, однак залишає певні питання щодо управлінської складової фінансової інфраструктури. З нашої точки зору, управлінські установи мають бути віднесені не до інфраструктури, а до надбудови. Відповідно, фінансова інфраструктура, котра є доволі складним і розгалуженим явищем, може бути представлена у вигляді схеми (рис. 1).

У західній науковій літературі також описано різні підходи до структуризації фінансового сектору. При цьому класифікація й групування його установ здійснені переважно не за організаційними ознаками, а за функціональним наповненням. Приміром, Д. С. Кідуелл, Р. А. Петерсон, Д. У. Блекуелл виокремлюють дві групи організацій: депозитні (банки, ощадні асоціації, кредитні спілки) й недепозитні (страхові компанії, інвестиційні та пенсійні фонди) [10, с. 34]. Є й більш деталізовані класифікації. А. Сандерс, М. Корнетт

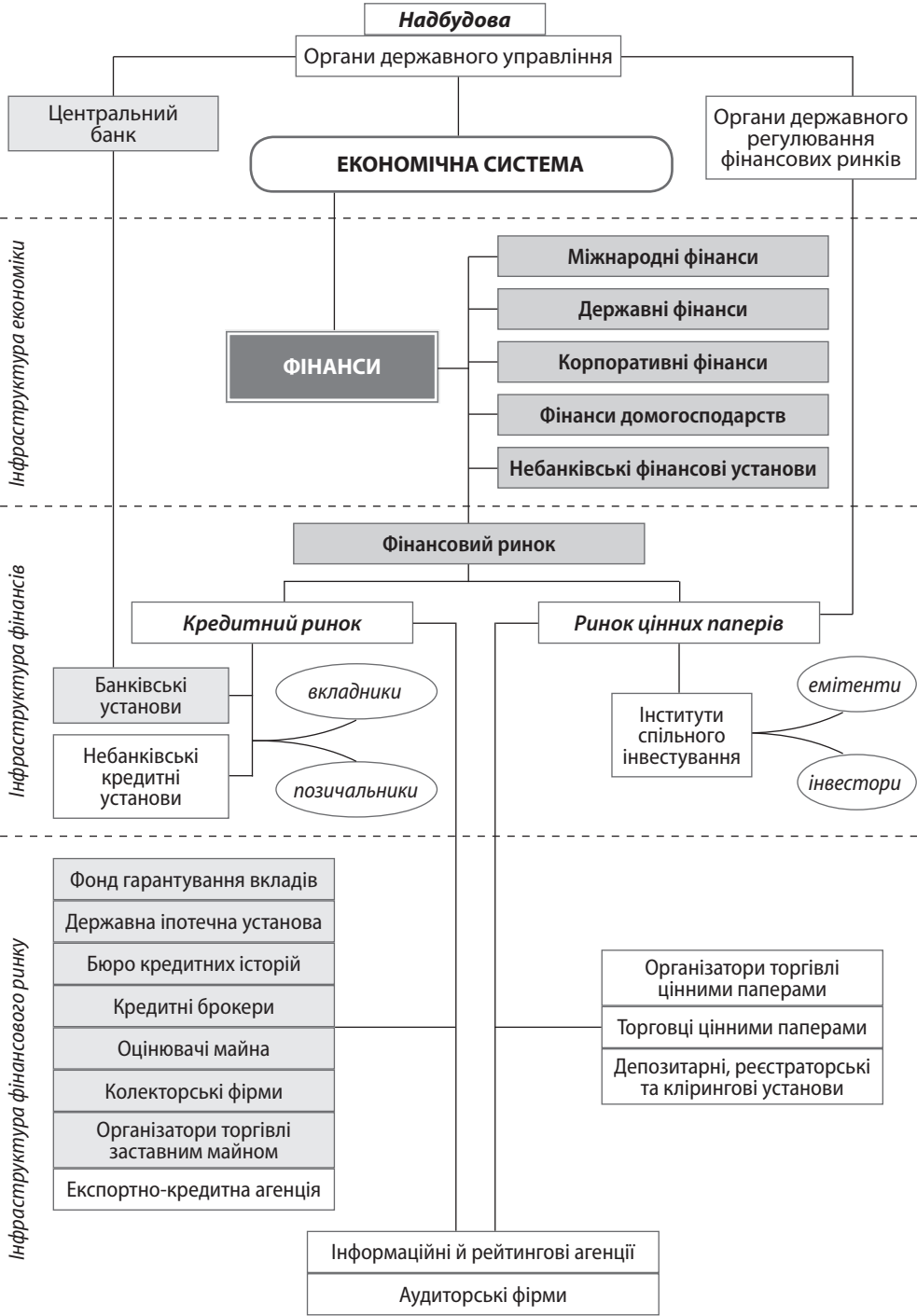


Рис. 1. Субординація рівнів фінансової інфраструктури

Побудовано автором.



вирізняють такі групи фінансових установ: депозитні установи (банки, ощадні інститути, кредитні спілки); страхові компанії (страхування життя та майна); інвестиційні банки й фірми, що займаються операціями з цінними паперами; взаємні фонди; пенсійні фонди; фінансові компанії, які пов'язані зі споживчим кредитуванням і спеціалізованими видами кредитування (лізинг, факторинг) [11, с. 23].

Можна резюмувати, що підходи до групування інституцій фінансового сектору відповідають рівню розвитку фінансового сектору конкретної країни. Так, згадані класифікації відображають доволі пропорційну структуру фінансового сектору, яка сформувалась у розвинутих економіках. В Україні, навпаки, спостерігаються певні диспропорції в розбудові цього сектору, тому групування здійснюється з виокремленням *банківського й небанківського* сегментів. Наприклад, В. І. Міщенко, характеризуючи фінансовий сектор України як банкоцентричний (частка банків у його активах протягом останніх років становить близько 95 %), у складі небанківського сегмента виділяє страхові, фінансові компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди [12]. Безперечно, сьогодні така структуризація цілком виправдана, проте на перспективу, при групуванні, на наш погляд, варто дотримуватися критерію функціонального наповнення діяльності окремих установ. Вважаємо за доцільне вирізнити у складі фінансового сектору такі підсектори: депозитні установи – банки, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди; страхові компанії; інститути спільного інвестування; спеціалізовані фінансові компанії. Певне питання може виникати щодо недержавних пенсійних фондів. З одного боку, за напрямом своєї діяльності вони близькі до системи страхування, але з другого, за змістом діяльності, – подібні до депозитних установ, адже страхові внески цілком можуть розглядатись як депозитні вклади, котрі потім розміщуються в активи.

Ключова роль у структурі депозитних установ, як і загалом у фінансовому секторі, належить банківським установам, що, власне, й дає підстави, як зазначалося, поділити весь сектор на дві основні складові: банківський і небанківський сегменти. Ці складові тісно взаємопов'язані та взаємозамінні. Вони функціонують на єдиному полі, конкуруючи між собою за ресурси й за сфери їх розміщення. Така конкуренція сприяє, з одного боку, максимальному залученню всіх тимчасово вільних коштів у фінансову систему, з другого – підвищенню ефективності їх використання. Зокрема, громадяни можуть обирати напрям вкладення коштів: розміщення на депозитах у банках або кредитних спілках; придбання акцій, корпоративних чи державних облігацій; укладання угод із накопичувального страхування життя; купівля дорожніх металів, коштовностей, рухомого та нерухомого майна. Або, наприклад, для фінансового забезпечення на схилі життя можна вдаватись як до недержавного накопичувального пенсійного страхування, так і до різних видів того ж страхування життя чи відповідних банківських програм.

З наведеної схеми видно, що на *першому (узагальненому) рівні* фінанси представлені в цілому як забезпечувальна складова економічної системи.

Так, фінанси домогосподарств живлять: а) процеси споживання, котрі відображають кругообіг ресурсів та є підґрунтям безперервності відтворення; б) формування заощаджень, які через інституції фінансового ринку (банки й небанківські кредитні установи, інститути спільного інвестування та ін.) трансформуються в інвестиції, котрі є основою розширеного відтворення. Корпоративні фінанси забезпечують, з одного боку, мобілізацію фінансових ресурсів не лише безпосередньо від інвесторів, а й через фінансових посередників, з другого – їх використання, котре є базовим для виробничого процесу. Державні фінанси за допомогою системи державних закупівель і фінансування суспільних послуг сприяють реалізації функцій держави, а міжнародні – функцій відповідних міжнародних організацій. Таким чином, фінанси є невід’ємним елементом економічної інфраструктури, без них економіка та суспільство загалом функціонувати не можуть. При цьому варто зауважити: фінанси існують не самі по собі, а заради забезпечення потреб індивідуумів, підприємств і держави. Відрив фінансів від економіки, який протягом останніх років стає дедалі більшим, рано чи пізно призводить до проблем, що проявилися в умовах нинішньої світової фінансової кризи.

На *другому рівні*, що характеризує інфраструктурне забезпечення самих фінансів, представлений фінансовий ринок. На нашу думку, є всі підстави для такого його розуміння, оскільки всі операції на ньому мають бути пов’язані зі спрямуванням ресурсів на забезпечення потреб домогосподарств, суб’єктів підприємництва, держави чи міжнародних організацій. У структурі фінансового ринку з позицій його функціонування як інфраструктурної складової економіки доцільно виокремити дві складові: кредитну систему, котра охоплює банківську систему й небанківські кредитні установи, і ринок цінних паперів.

Банківська система у структурі фінансового ринку за багатьма критеріями виступає одним із ключових елементів фінансової інфраструктури суспільства. По-перше, історично спочатку лихварство, а потім і банківська справа були вихідними формами торгівлі грошми. З розвитком ринкових відносин банки перетворилися на фінансові центри економіки, й на сьогодні їхня роль не тільки не зменшилася, а й постійно посилюється (хоча в контексті нинішньої світової фінансової кризи можна вести мову навіть про надмірну роль банків). По-друге, центральні банки виступають емісійними центрами кожної країни або союзних держав, забезпечуючи економіку відповідною грошовою масою та одночасно стабільність національної грошової одиниці. По-третє, крім того, що банки виступають посередниками в торгівлі фінансовими активами, вони виконують важливі функції з організації платіжного обороту на основі розрахунково-касового обслуговування економічних агентів, забезпечуючи стабільність функціонування економіки й безперервність суспільного відтворення. Тобто банки – це універсальні, багатопрофільні фінансові центри економіки. За останнє десятиліття, в міру розвитку цифрових технологій, з’явилася альтернатива традиційного бан-



кінгу у вигляді обігу криптовалюти на основі технології блокчейн. Отже, фінансова інфраструктура перебуває в постійному розвитку.

На відміну від банків небанківські кредитні установи (так звана парабанківська кредитна система) та основні інституції ринку цінних паперів, інститути спільного інвестування є вузькоспеціалізованими учасниками фінансового ринку. Їхня діяльність пов'язана насамперед із посередництвом у торгівлі фінансовими активами. При цьому певні їх функції можуть виконувати як спеціалізовані, так і універсальні банки. Зокрема, інвестиційні банки, вкладаючи кошти в цінні папери, виступають конкурентами інвестиційних фондів і компаній. Інвестувати в цінні папери залежно від ситуації на ринку можуть і універсальні банки. Тимчасом як банки мають право працювати і у сфері кредитування, і на ринку цінних паперів, діяльність інших професійних учасників фінансового ринку обмежена певним видом фінансових операцій. Окрім того, на ринку цінних паперів можливі прямі зв'язки інвестора з емітентом, за котрих потреба в послугах інститутів спільного інвестування взагалі відпадає, тимчасом як обійтися без послуг банків ані теоретично, ані практично неможливо. Це провідні й надзвичайно важливі інституції в інфраструктурі фінансів.

*Третій рівень* представлено інфраструктурою фінансового ринку. Традиційно вона розглядалася здебільшого стосовно ринку цінних паперів із включенням до її складу, по-перше, організаторів торгівлі (фондові біржі, торговельно-інформаційні системи); по-друге, торговців цінними паперами (брокерські й дилерські контори тощо); по-третє, установ із забезпечення прав власності на цінні папери (реєстратори, депозитарії, клірингові центри та ін.); по-четверте, установ з інформаційного забезпечення ринку (інформаційні, рейтингові й аналітичні агенції, аудиторські фірми). Зазначені установи створюють відповідне середовище для здійснення операцій із купівлі-продажу цінних паперів та забезпечують високий рівень довіри між емітентами й інвесторами на первинному ринку, а також між учасниками угод на вторинному ринку. На перший погляд, це зайві учасники ринку, адже покупець із продавцем можуть укласти та реалізовувати угоди без їхньої допомоги. Однак без підтримки з боку професійних учасників ринку, котрі належать до його інфраструктури, такі угоди є надто ризиковими для обох сторін. Саме тому в процесі розбудови ринку цінних паперів утворилася досить розгалужена й потужна інфраструктура. Водночас, як засвідчила світова фінансова криза, вона здатна й негативно впливати на економічний цикл унаслідок, наприклад, подання недостовірної інформації або її неправильної оцінки. Варто також зауважити, що певну участь у функціонуванні інфраструктури ринку цінних паперів беруть і банки, котрі можуть вести реєстраторську й депозитарну діяльність та здійснювати торгівлю цінними паперами в разі отримання відповідної ліцензії у регулятора фондового ринку та дозволу Національного банку України.

Інфраструктура банківської системи як окреме явище розглядається не так часто, хоча це не означає, що її не існує. На наш погляд, банківська

інфраструктура має складатися з трьох груп установ. До першої входять установи, які функціонують у сфері кредитування, формуючи, за аналогією з ринком цінних паперів, відповідні умови довіри між банками та їхніми клієнтами. До них можна віднести фонди гарантування вкладів в установах банків і бюро кредитних історій, експортно-кредитні агенції. До другої групи належать установи, котрі надають підтримку банкам у їхній діяльності: державна іпотечна установа, міжбанківська валютна біржа, кредитні брокерські компанії, оцінювачі вартості заставного майна, страхові компанії, колекторські фірми; до третьої – інформаційні й рейтингові агенції, а також аудиторські фірми, що надають банкам та їхнім клієнтам інформаційну й аналітичну підтримку та оцінюють достовірність їхніх фінансових звітів.

Фонди гарантування вкладів створюються з метою забезпечення ризиків неповернення депозитів у разі виникнення проблем у окремих банків. На сьогодні в Україні функціонує Фонд гарантування вкладів фізичних осіб для банків, хоча неодноразово висловлювалися пропозиції й щодо формування подібного фонду для кредитних спілок і надання гарантій юридичним особам, особливо недержавним пенсійним фондам та страховим компаніям з накопичувального страхування життя фізичних осіб. Безумовно, надання гарантій – доволі специфічна сфера діяльності, котра має свої переваги й недоліки. До переваг слід віднести розвиток довіри вкладників банків до всієї банківської системи, що сприяє максимальному залученню тимчасово вільних коштів фізичних і юридичних осіб до фінансової системи та спрямуванню їх у економіку. Недаремно останнім часом саме чинник довіри став одним із визначальних у розв'язанні проблем розбудови банківської системи нашої країни. Серед недоліків – зниження ступеня відповідальності самих вкладників, адже кожен інвестор, вкладаючи свої кошти в певні активи, повинен оцінювати ризики та намагатись їх мінімізувати, передусім за рахунок недопущення сумнівних вкладень. Безперечно, державні гарантії мають бути, адже це стабілізує банківську систему, проте й на вкладниках повинна залишатись певна відповідальність, оскільки державні регуляторні органи, як показала й українська, й зарубіжна, в т. ч. розвинутих країн, практика, не можуть повноцінно проконтролювати всіх і все. Ще одним недоліком є вилучення якоїсь частини ресурсів банків із їхнього обороту, що зменшує обсяги банківського кредитування. Головний закон фінансів: гроші мусять працювати, а не очікувати негативних явищ.

Якщо фонди гарантування вкладів націлені на забезпечення інтересів клієнтів банків, то бюро кредитних історій покликані захищати інтереси банків, по суті, тих самих вкладників. Однак діяльність вказаних бюро не варто зводити лише до технічного боку захисту банків від недобросовісних позичальників. Це один із важливих суспільних інститутів, що повинен сприяти формуванню клімату відповідальності кожного позичальника за своїми зобов'язаннями. Адже, попри нинішню боргову кризу, котра охопила не тільки позичальників банків, а й систему державних фінансів, роль і значення кредиту як форми фінансового забезпечення не зменшується. Інша

річ, що кредитні відносини потребують особливої відповідальності сторін до оцінки рівня кредитоспроможності позичальника та належного виконання ним зобов'язань зі своєчасного й повного погашення боргів. У такому контексті, за словами Г. М. Терещенко і Ю. В. Топчій, діяльність бюро кредитних історій украй важлива для забезпечення довіри між банками та їхніми клієнтами [13, с. 68]. Водночас у цій сфері дуже суттєві достовірність і однозначність інформації про позичальників. Сьогодні в нашій державі базу даних реєстру кредитних позичальників веде Національний банк України, але доступ до цього інформаційного ресурсу ускладнений і обмежений та впливає на рішення банків щодо резервної політики стосовно активних операцій.

До речі, банківський сектор, виходячи із криз, що періодично виникали в нашій державі, розвивав свою інфраструктуру. Так, під час гіперінфляції (1992–1994 рр.) було засновано Українську міжбанківську валютну біржу та започатковано діяльність на ній. Тоді, в умовах законодавчих і регуляторних прогалин, банківська спільнота створила організований валютний ринок, котрий Світовий банк визнав найбільшим досягненням у розбудові ринкових відносин. На ньому був не лише сформований торговельний майданчик для купівлі-продажу іноземної валюти, а й запроваджена культура обміну ідеями між провідними фахівцями галузі, які мали істотний вплив на регуляторну політику НБУ. На жаль, наразі валютна біржа втратила своє значення, хоча банки стикаються з проблемою обміну валютних депозитів на відповідний за терміном гривневий ресурс. В умовах доларизованої економіки необхідно шукати нові шляхи насичення економіки національною валютою для активізації кредитування. Останніми роками практикується ф'ючерсна торгівля валютними активами, проте її ще зарано розглядати як активний інструмент хеджування ризиків товарообміну.

Одним зі шляхів виходу з глибокої фінансової кризи є активізація будівельної галузі. Саме тому логічним було створення в Україні Державної іпотечної установи, що рефінансує банки за іпотечними кредитами для фізичних осіб на термін від 5 до 30 років. Вона задає власні стандарти кредитних договорів у гривні та помітно впливає на рівень ринкових процентних іпотечних ставок, але після кризи 2014–2015 рр. значення цієї установи зменшилося.

Діяльність установ банківської інфраструктури, котрі вище були віднесені до другої групи, має більш вузькоспеціалізований характер. Так, кредитні брокери, які були дуже корисними в період кредитного буму 2006–2008 рр., підбирають для клієнтів банки з найвигіднішими умовами кредитування та допомагають оформити документи на отримання кредиту. Установи, котрі займаються оцінкою майна, надають послуги з визначення достовірної й реальної вартості застави, сприяючи зменшенню ризиків банків. Страхові компанії беруть на себе ризики у сфері кредитування. У передкризовий період в Україні досить активно розвивалося кредитування іпотечне та купівлі автомобілів, що зумовило розбудову страхування заставного майна. Деякі банки заснували власні страхові компанії, утворюючи фінансові групи, інші укладали угоди з певними компаніями. Попри серйозні

проблеми в цій сфері, страхування стало одним із вагомих чинників розвитку цих напрямів кредитування. Водночас страхування кредитних ризиків з інших напрямів кредитування поки не досягло належного рівня. Колекторські фірми беруть на себе роботу з боржниками банків. Хоч би як оцінювали їхню діяльність, у кредитних взаємовідносинах повинне утвердитися правило, згідно з котрим виконання позичальником своїх зобов'язань має бути обов'язковим. Завдання ж колекторських фірм повинне насамперед полягати не у “вибиванні” боргів, а в наданні допомоги боржникам у розв'язанні проблеми заборгованості.

За нинішньої світової кризи державі слід задіяти стимулюючі механізми підтримки експортерів продукції з високим рівнем доданої вартості для підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на відкритому ринку. Інституції з підтримки своїх експортерів є в усіх наших західних сусідів [14]. Верховною Радою ще у 2016 р. було ухвалено Закон України “Про забезпечення масштабної експортної експансії українських виробників шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту” [15]. Він передбачав створення Кабінетом Міністрів національного Експортно-кредитного агентства (ЕКА). Слід констатувати, що Уряд досі не впорався зі складним процесом запуску ЕКА. Ідеться головним чином про реальну роботу, а не формальності – це розроблення продуктів, формування команди ЕКА, купівля та адаптація належних ІТ-систем, навчання співробітників. Дотепер не вирішено питання стосовно експортної продукції, котра є предметом уваги ЕКА.

Інформаційні й рейтингові агенції та аудиторські фірми можна віднести до загальної інфраструктури фінансового ринку, оскільки їхня діяльність важлива для всіх його суб'єктів. Інформаційні агенції повинні своєчасно забезпечувати ринок достовірними й повними даними щодо тенденцій розвитку економіки та діяльності економічних агентів і фінансових інституцій. Рейтингові агенції на основі цих даних та відповідних методик оцінюють окремих суб'єктів ринку та фінансові інструменти, і їхній вплив на банківський бізнес істотно збільшився. У літературі неодноразово зверталась увага як на позитивні, так і на негативні аспекти впливу провідних міжнародних агенцій – “Standard&Poor's”, “Fitch Ratings”, “Moody's” – на поступ світової економіки. На вітчизняному рейтинговому ринку досить довго монополістом було ТОВ “Кредит Рейтинг”, однак останніми роками проявила себе низка кредитних агенцій, зареєстрованих Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України. Рейтингові агенції великою мірою формують репутацію емітента та опосередковано впливають на вартість залучення ресурсів при розміщенні цінних паперів на фінансових ринках, а також на депозитний портфель банків при залученні депозитних коштів від страхових компаній і недержавних пенсійних фондів.

Діяльність аудиторських фірм однаково важлива для всіх суб'єктів ринку. Так, банкам, інституційним і приватним інвесторам при прийнятті відповідних рішень про надання кредитів чи вкладення коштів не обійтися без ауди-

торських висновків щодо позичальників та емітентів. Звідси високі вимоги до аудиторських фірм, адже вони повинні бути абсолютно чесними й точними у своїх оцінках. Не менше значення мають аудиторські висновки про стан самих банків та інших інституцій фінансового ринку. Наявність на ринку підтвердженої інформації про діяльність і стан його учасників є однією з основних передумов створення ефективного ринкового середовища. Наразі неможливо уявити банківський бізнес без аудиторської діяльності. Аудиторський звіт про фінансову діяльність банку як за міжнародними, так і за національними стандартами – невід’ємна складова підтвердження транспарентності, підзвітності та коректності ведення банківського бізнесу. З одного боку, регулятор поступово приводить національні стандарти ведення бізнесу до міжнародних, з другого – банки, що мають кореспондентські відносини з іноземними партнерами, не в змозі провадити діяльність без аудиторського підтвердження її показників за міжнародними стандартами ведення бухгалтерського обліку. Окрім всесвітньо відомих міжнародних агенцій “Price-waterhouse Coopers”, “Deloitte Touche Tohmatsu Limited”, “Ernst&Young”, “KPMG”, на вітчизняному ринку діє понад 20 ліцензованих національних аудиторських компаній під егідою Аудиторської палати України.

Безумовно, діяльність названих суб’єктів інформаційного забезпечення фінансового ринку, котра повинна сприяти прозорості його функціонування, з різних причин не завжди бездоганна. Імовірні проблеми зі своєчасністю та повнотою подання інформації, іноді вона може мати певні похибки, загалом неістотні, проте вагомі для конкретної угоди. У своїх оцінках можуть помилятися й рейтингові агенції, що позначиться на якості інвестицій окремих суб’єктів. Нарешті, аудиторські компанії теж іноді припускаються помилок, формулюючи висновки. Тобто, незважаючи на наявність розгалуженої мережі установ інформаційного забезпечення фінансового ринку, унеможливити ризики практично нікому не під силу. Відповідно, кожний суб’єкт ринку, використовуючи увесь потенціал інформаційного простору, має формувати також власну оцінку.

Отже, фінансова інфраструктура – це досить розгалужена сукупність установ, що забезпечують функціонування економіки та суспільства, й провідну роль у ній відіграє банківська система. Повнота й ефективність виконання нею та всіма іншими суб’єктами відповідних функцій залежать і від внутрішніх чинників, і від організації управління. Як уже наголошувалося, на нашу думку, органи державного управління та регулювання повинні входити до складу не інфраструктури, а надбудови. У системі цих органів істотне місце відводиться органам управління фінансами, сукупність котрих залежить від двох чинників – структурної будови державних фінансів (концентрація коштів у бюджеті або формування бюджету й цільових фондів) та системи управління ними (надання усіх повноважень міністерству фінансів чи створення спеціалізованих фінансових органів).

Підходи до формування органів управління фінансами в різних країнах досить уніфіковані, хоча можуть використовуватися різноманітні варіанти



як їх складу, так і їх взаємодії. Зазвичай створюються або єдиний державний мегарегулятор, що охоплює діяльність усіх розглянутих вище інституцій фінансового ринку, або кілька регуляторів, котрі спеціалізуються на певних сегментах ринку. Саме такий підхід наразі використовується в Україні: НБУ вповноважено організовувати та забезпечувати функціонування банківської системи, а також створено дві спеціалізовані комісії – Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) і Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг). У 2020 р. функції останньої законодавчо поділено між НБУ й НКЦПФР. Із прийняттям Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг” від 12.09.2019 № 79-IX скорочено кількість регуляторних і контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг шляхом розподілу функцій Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, між іншими органами, які виконують державне регулювання ринків фінансових послуг. Цей нормативно-правовий акт вносить зміни до більш ніж 20 законів України, Господарського кодексу України та Кодексу України про адміністративні правопорушення. Зміни передбачають передання повноважень Нацкомісії:

- в частині регулювання та нагляду в системі накопичувального пенсійного забезпечення, регулювання та нагляду за функціонуванням фінансово-кредитних механізмів і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю – до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- решту повноважень Нацкомісії – до Національного банку України [16].

Нинішня система регуляторних органів сформувалася в нашій державі не відразу, пододала чималий шлях законодавчого вдосконалення. Першим кроком після здобуття незалежності стало створення відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” центрального банку – Національного банку України на базі Українського республіканського банку Державного банку СРСР. НБУ був наділений усіма функціями, що властиві центробанкам, зокрема в частині регулювання діяльності банків. При цьому досвіду створення й діяльності центрального банку Україна не мала, оскільки, по-перше, в Радянському Союзі була однорівнева банківська система, в котрій Державний банк певною мірою поєднував функції як центрального, так і комерційного банку; по-друге, обов’язки центробанку виконувалися виключно союзним апаратом. Українська республіканська контора Державного банку СРСР була регіональним філіальним підрозділом, який здійснював переважно технічні функції.

Розвиток процесів приватизації, одним із основних напрямів якої стало акціонування підприємств, потребував формування фондового ринку. Спочатку його регулюванням займалося Міністерство фінансів України. І лише в 1995 р. було створено спеціалізований державний регуляторний орган – Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, що позитивно позначилося на розвитку ринку цінних паперів. Хоча проблем на ньому вистачає,



загалом можна стверджувати: й сам ринок, і його інфраструктура сформовані та функціонують. Із метою регулювання страхового ринку в 1993 р. утворено Комітет з нагляду за страховою діяльністю, котрий проіснував до 2000 р., коли його функції було передано Міністерству фінансів. А вже у 2003 р. з'явилася Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. Можна вважати, таким чином в Україні завершилося формування системи органів регулювання функціонування фінансового сектору в тому періоді: НБУ – регулятор банківської системи; НКЦПФР – регулятор фондового ринку; Нацкомфінпослуг – регулятор небанківського фінансового сектору. Як зазначалося, функції Нацкомфінпослуг у 2020 р. було поділено між НБУ і НКЦПФР.

Дієздатність фінансової інфраструктури загалом та її банківського сегмента зокрема великою мірою залежить від надійності й ефективності використання відповідними інституціями наявного в їх розпорядженні інструментарію. Оскільки банківська система є дворівневою, то й інструменти, які застосовуються банками, поділяються на дві групи: 1) інструменти грошово-кредитної політики центрального банку, за допомогою котрих на основі регулювання обсягу грошової маси здійснюється вплив на банки та на економічні процеси в цілому; 2) інструменти, що використовуються банками в процесі залучення й витрачання ресурсів. В узагальненому вигляді інструментарій банківської системи може бути представлений схематично (рис. 2).

Інструментарій грошово-кредитної політики центрального банку досить повно та всебічно досліджений фінансовою наукою, й наразі зміст цієї політики, перелік і характеристики використовуваних інструментів практично не дискусуються. У фундаментальному фаховому виданні грошово-кредитну політику визначено як “комплекс взаємопов'язаних, скоординованих заходів держави у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на забезпечення стійкого, ефективного функціонування економіки, зокрема на регулювання пропозиції грошей з метою стабілізації товарних цін, обсягів виробництва і зайнятості, процента, курсу національної грошової одиниці, згладжування коливань кон'юнктури ринків” [17]. При цьому інструменти грошово-кредитної політики розглядаються з позицій забезпечення реалізації її тактичних цілей, до них віднесено операції відкритого ринку, процентну політику центрального банку та політику обов'язкового резервування. Крім того, центральні банки можуть використовувати роз'яснювальні, наглядові й суто адміністративні заходи впливу. В країнах із невідпрацьованими механізмами грошово-кредитної політики, зокрема в нашій державі, до адміністративних заходів вдаються доволі часто (маються на увазі, наприклад, обмеження щодо обміну валют, котрі практикувались у 2004–2005, 2009 і 2014–2015 рр.).

Регулювання обсягів грошової маси є досить складним процесом. Грошей у обігу має бути рівно стільки, скільки необхідно, адже як брак платіжних засобів, так і їх надлишок однаково негативно позначаються на функціонуванні економіки. Перший зумовлює високу вартість грошей, а другий провокує інфляційні процеси, котрі теж не сприяють макроекономічній стабільності та нормальній діяльності економічних агентів.

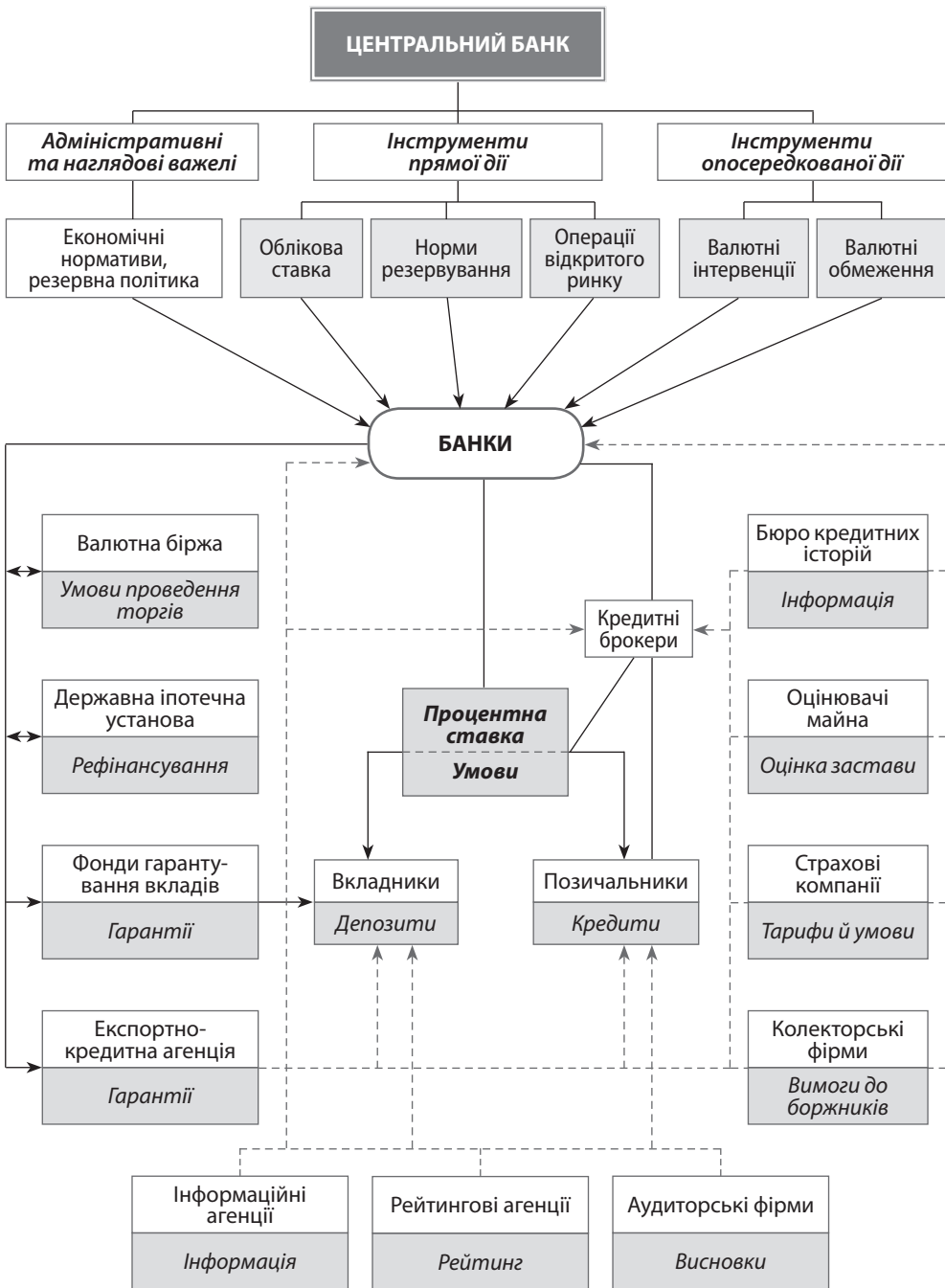


Рис. 2. Інструментарій банківського сегмента фінансової інфраструктури

Побудовано автором.

Хоча підходи до окреслення складу інструментів грошово-кредитної політики практично однозначні, на нашу думку, не зовсім правомірно те, що з поля зору вітчизняної науки випав такий суттєвий важіль, як регулювання резервної політики активних операцій банків. На практиці, продаючи або купуючи на валютному ринку національну валюту, центральний банк так чи інакше впливає на її обсяги в обігу. Подібну роль можуть відігравати й певні валютні обмеження. Тому, на нашу думку, інструменти грошово-кредитної політики має бути поділено на три групи: інструменти прямої дії, до котрих належать традиційні важелі центрального банку; інструменти опосередкованої дії, до яких можна віднести валютні інтервенції та валютні обмеження; засоби адміністративного впливу.

Трактування сутності та характеру дії окремих інструментів грошово-кредитної політики в науковій і навчальній літературі є досить однозначним. Так, операції відкритого ринку тлумачаться як зміна обсягів купівлі та продажу державних цінних паперів центральним банком у банків: із метою збільшення грошової маси центральний банк викуповує в останніх державні цінні папери, а за необхідності її зменшення – продає [17]. У сучасних умовах в провідних країнах саме ці операції є найважливішим інструментом центрального банку. Однак можливості його використання залежать від розвиненості й стабільності ринку державних цінних паперів.

Вагомою є роль другого за значенням інструменту грошово-кредитної політики – облікової ставки центрального банку, хоча вона слугує важелем непрямого впливу на обсяги грошової маси. За цією ставкою здійснюється рефінансування банків, знижуючи її, можна заохочувати запозичення останніх у центробанку, а підвищуючи, – стримувати. Крім того, за допомогою облікової ставки можна регулювати рівень процентних ставок за депозитами й кредитами банків.

Третій інструмент прямого впливу на грошову масу – нормативи резервування, що зпроваджуються центральним банком. Він дає змогу доволі швидко впливати на пропозицію грошей, але має певні обмеження, оскільки формування резервів призводить до вилучення ресурсів банку з обороту. В Україні нормативи обов'язкових резервів встановлюються відносно обсягів залучених пасивів банку. Законодавство багатьох країн передбачає зберігання резервів на кореспондентських або спеціальних рахунках у центробанку.

Основними засобами впливу на різні аспекти розвитку економіки й суспільства з боку банків виступають їхні депозитні та кредитні операції, ключову роль у котрих відіграють процентна політика й умови залучення депозитів і надання кредитів. Як суб'єкти підприємництва вони керуються власними інтересами та ситуацією в економіці й на фінансовому ринку, а як інституції фінансової інфраструктури, під певною дією засобів державної монетарної політики, описаних вище, – сприяють соціально-економічному поступу країни. Для забезпечення виконання суб'єктами інфраструктури покладених на них функцій украй важливо досягти узгодженості у викорис-

танні фінансового інструментарію на макро- й мікрорівні. Наприклад, облікова політика центрального банку мусить справляти відповідний вплив на рівень процентних ставок за депозитами і кредитами комерційних банків. Хоча в Україні досі було швидше навпаки: облікова ставка коригувалася залежно від зміни ситуації щодо темпів інфляції.

Варто наголосити: саме ресурсний потенціал банківської системи насамперед визначає потужність економіки та фінансової системи кожної країни. При цьому банки активно впливають на поведінку всіх економічних агентів. Вони забезпечують мобілізацію наявних у суспільстві ресурсів та спрямування їх на відповідні потреби. Особливу роль відіграють регулювальні властивості кредитування, адже необхідність дотримання встановлених принципів (строковості, поворотності, платності, забезпеченості) передбачає селективний відбір кредитними установами суб'єктів і об'єктів кредитування.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Банківська система належить до ключових елементів забезпечення безперервності відтворювального процесу та цілеспрямованого розвитку всіх галузей економіки й соціальної сфери. Банки – це фінансові установи, в яких поєднуються різні аспекти діяльності. Насамперед вони є інституціями фінансової інфраструктури, що забезпечують задоволення потреб економіки та суспільства. Разом із тим це суб'єкти підприємництва, чия діяльність спрямована на отримання прибутку.

Фінансова інфраструктура досить розгалужена й багаторівнева, а отже, потребує чіткої систематизації та субординації окремих елементів, зокрема банківської системи. На наш погляд, вона трирівнева. Перший рівень представлений фінансами загалом як забезпечувальною складовою економічної системи; другий – фінансовим ринком, що включає кредитну систему, котра охоплює банки й небанківські кредитні установи, і ринок цінних паперів; третій – інфраструктурою фінансового ринку.

Інфраструктура фінансового ринку дотепер виділялася переважно щодо ринку цінних паперів, а банківської системи – практично не розглядалась як окреме явище. На нашу думку, до банківської інфраструктури слід відносити дві групи установ: 1) ті, котрі функціонують у сфері кредитування, формуючи, подібно до ринку цінних паперів, відповідні умови довіри між банками та їхніми клієнтами (фонди гарантування вкладів в установах банків і бюро кредитних історій, експортно-кредитні агенції); 2) ті, котрі надають підтримку банкам у їхній діяльності (державна іпотечна установа, міжбанківська валютна біржа, кредитні брокерські компанії, оцінювачі вартості заставного майна, страхові компанії, колекторські фірми). Окрему групу формують установи, які обслуговують увесь фінансовий ринок, – інформаційні й рейтингові агенції та аудиторські фірми.

Є всі підстави стверджувати: наразі у світі створена й успішно функціонує та розвивається розгалужена мережа банківської інфраструктури, що забезпечує належні передумови для виконання банківською системою її

функцій і мусить гарантувати безпечний грошовий обіг та розвиток національної економіки. Водночас удосконалюються нові технології розрахунків на основі блокчейн, економічна природа котрих на сьогодні не досліджена, тож у регуляторів різних країн немає єдиного погляду щодо їх інфраструктурних особливостей.

Однак інфраструктура фінансових ринків України не задовольняє потреб сучасного розвитку. Трансмісійні механізми працюють неналежним чином. Станом на 2020 р. спостерігається істотна демонетизація економіки, що перешкоджає розвитку країни.

Незважаючи на зусилля міжнародних фінансових організацій, фондовий ринок не став конкурентним для банківського депозитного. Наприкінці 1990-х років він був успішно використаний фінансово-промисловими групами для накопичення активів. Наразі можна констатувати: фондовий ринок так і не відбувся: він практично зводиться до торгівлі державними облігаціями. В Україні фактично знищений біржовий ринок акцій. Обсяг торгів цими цінними паперами, за нашими розрахунками, у 2018 р. є в 20 разів меншим, ніж у 2014 р., та одним із найнижчих показників у світі. Розміри зареєстрованих емісій акцій за цей період скоротились у 6,5 раза. У грудні 2019 р. в ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” відбулося засідання круглого столу на тему: “Неринковість” фондового ринку України: економіко-правові складові”. У ході дискусії учасники констатували, що цільові орієнтири розвитку фондового ринку, встановлені у 2015 р., котрі зафіксовані в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, залишаються невиконаними. Так, набуття статусу “Advanced Emerging” для вітчизняного фінансового ринку є абсолютно недосяжними. Україна не представлена навіть у листі очікувань на найгірший рівень класифікації FTSE – Frontier Market. За рівнем розвитку фінансового ринку й регулювання фондових бірж, визначеним за методикою розрахунку Індексу глобальної конкурентоспроможності, наша країна посідає одне з останніх місць у світі. Відношення вартості активів публічних інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів до ВВП коливається на межі статистичної похибки [18].

Станом на 2020 р. навіть у умовах стабілізації грошових ринків спостерігається стагнація й на кредитному ринку, зменшення частки кредиту у ВВП країни. Банківська система та її інфраструктура потребують подальшого розвитку, а саме створення умов й інституцій, здатних послабити навантаження на банки в частині роботи з негативно класифікованими активами. Сектор потребує подальшого розвитку в напрямі формування національного банківського інституту реконструкції та розвитку. Необхідні реальні зусилля для розбудови інститутів підтримки національних експортерів. Переконані, що нашій країні слід прагнути посісти належне місце в міжнародному розподілі фінансових ресурсів, спираючись на внутрішні резерви і створюючи сучасну, безпечну інфраструктуру.

### Список використаних джерел

1. Дробязко А. О. Погляд на “віртуальні валюти” крізь призму теорії обігу грошей та цінних паперів. *Наукові праці НДФІ*. 2017. Вип. 4 (96). С. 26–29.
2. Федосов В. М., Дробязко А. О., Стеценко Б. С. Криптовалюти: шанс для подолання екстерналій чи фінансова бульбашка? *Інтелект XXI*. 2018. Вип. 1. С. 239–243. URL: [http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018\\_1/52.pdf](http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018_1/52.pdf).
3. Дробязко А. О. Розвиток інфраструктури банківського сегменту фінансового ринку України. *Фінанси, облік і аудит*: зб. наук. пр. / [відп. ред. А. М. Мороз]. Київ, 2012. Вип. 20. С. 64–77.
4. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / В. Федосов та ін. *Економіка України*. 2008. № 11. С. 57–71.
5. Фінанси. Бюджет. Податки: національна та міжнародна термінологія: у 3 т. / Ін-т світ. екон. і міжнар. відносин НАНУ, ДННУ “Акад. фін. управління”; за ред. Т. І. Єфименко. Київ, 2010. Т. 2. 648 с.
6. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: монографія / за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
7. Фінанси / за ред. В. І. Оспіщева. Київ : Знання, 2006. 415 с.
8. Шелудько В. М. Фінансовий ринок. 2-ге вид., стер. Київ : Знання, 2008. 535 с.
9. Теорія фінансів / за ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. Київ : ЦУА, 2010. 576 с.
10. Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. А., Блэкуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб. : Питер, 2000. 554 с.
11. *Sunders A., Cornett M.* Financial Institution management. New York : McGraw-Hill, 2003. 618 p.
12. Міщенко В. І. Особливості посткризового реформування фінансового сектору України. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 3–14.
13. Терещенко Г. М., Топчий Ю. В. Становлення й розвиток бюро кредитних історій в Україні. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 65–72.
14. Дробязко А. О. Порівняння структури експорту та інструментів впливу на економічний розвиток Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії та України. *Торгівельні війни сучасності та їх вплив на економічне зростання і розвиток у світі та України* / за ред. В. Юрчишина / Київ : Заповіт, 2019. С. 110–119.
15. Про забезпечення масштабної експортної експансії українських виробників шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту : закон України від 20.12.2016 № 1792. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1792-19#Text>.
16. Нардепи розділили функції Нацкомфінпослуг між НБУ і НКЦПФР – рішення прийнято. 2012. 12 вер. URL: [https://buh.ligazakon.net/ua/news/189251\\_nardepi-rozdlili-funkts-natskomfnposlug-mzh-nbu--nktsbfr--rshennya-priynyato](https://buh.ligazakon.net/ua/news/189251_nardepi-rozdlili-funkts-natskomfnposlug-mzh-nbu--nktsbfr--rshennya-priynyato).
17. Енциклопедія банківської справи України / редкол.: В. С. Стельмах (голова) та ін. Київ : Молодь : ІнЮре, 2001. 680 с.
18. Шелудько Н. М. “Неринковий” фондовий ринок: українські реалії. *Економіка і прогнозування*. 2019. № 4. С. 152–153. URL: [http://eip.org.ua/?page\\_id=523&aid=795](http://eip.org.ua/?page_id=523&aid=795).

### References

1. Drobiazko, A. (2017). A view on virtual currencies through the prism of the theory of money and securities. *RFI Scientific Papers*, 4, 26–29 [in Ukrainian].
2. Fedosov, V., Droblyazko, A., & Stetsenko, B. (2018). Cryptocurrencies: a chance for overcoming of externals or financial bubble? *Intellect XXI*, 1, 239–243. Retrieved from [http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018\\_1/52.pdf](http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2018/2018_1/52.pdf) [in Ukrainian].
3. Droblyazko, A. (2012). Development of the infrastructure of the banking segment of the financial market of Ukraine. *Moroz, A. M. (Ed.). Finance, accounting and auditing*, 20, 64–77. Kyiv [in Ukrainian].
4. Fedosov V. et al. (2008). Financial infrastructure of a market economy: conceptual approaches. *Economy of Ukraine*, 11, 57–71 [in Ukrainian].
5. Iefymenko, T. I. (Ed.). (2010). *Finances. Budget. Taxes: national and international terminology* (in 3 Vols), 2. Kyiv [in Ukrainian].



6. Oparin, V., & Fedosov V. (Eds.). (2016). *Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and prospects of development*. Kyiv: KHEU [in Ukrainian].
7. Ospishev, V. I. (Ed.). (2006). *Finance*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
8. Sheludko, V. M. (2008). *Financial market* (2<sup>nd</sup> Ed). Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
9. Fedosov, V. M., & Yuriy, S. I. (2010). *Theory of Finance*. Kyiv: TSUL [in Ukrainian].
10. Kidwell, D. S., Peterson, R. L., & Blackwell, D. W. (2000). *Financial institutions, markets, and money*. St. Petersburg: Piter [in Russian].
11. Sanders, A., & Cornett, M. (2003). *Financial Institution management*. New York: McGraw-Hill.
12. Mischenko, V. I. (2010). Features of post-crisis reform of the financial sector of Ukraine. *Finance of Ukraine*, 10, 3–14 [in Ukrainian].
13. Tereschenko, H. M., & Topchii, Iu. V. (2010). Formation and development of credit bureaus in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 10, 65–72 [in Ukrainian].
14. Drobiazko, A. O. (2019). Comparison of export structure and instruments of influence on the economic development of Poland, Romania, Hungary, the Czech Republic and Ukraine. *Yurchyshyn, Yu. (Ed.). Modern trade wars and their impact on economic growth and development in the world and Ukraine*, 110–119. Kyiv: Zapovit [in Ukrainian].
15. Verkhovna Rada of Ukraine. (2016). *On ensuring large-scale export expansion of Ukrainian producers by insuring, guaranteeing and reducing the cost of export crediting* (Law No. 1792-VIII, December 20). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1792-19#Text> [in Ukrainian].
16. People's deputies divided functions of Natskomfinposlug between NBU and NSSMC – the decision is accepted. (2019, September 12). Retrieved from [https://buh.ligazakon.net/ua/news/189251\\_nardepi-rozdlili-funkts-natskomfinposlug-mzh-nbu--nktsbfr--rshennya-priynyato](https://buh.ligazakon.net/ua/news/189251_nardepi-rozdlili-funkts-natskomfinposlug-mzh-nbu--nktsbfr--rshennya-priynyato) [in Ukrainian].
17. Stelmakh, V. S. (Ed.). (2001). *Encyclopedia of Banking of Ukraine*. Kyiv: Molod: In Ure [in Ukrainian].
18. Sheludko, N. (2019). A “non-market” stock market: Ukrainian realities. *Economy and Forecasting*, 4, 152–153. Retrieved from [http://eip.org.ua/?page\\_id=523&aid=795](http://eip.org.ua/?page_id=523&aid=795) [in Ukrainian].