

УДК 336.71.339

Рузанна Разміківна АРУТЮНЯН

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи,
Одеський національний економічний університет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

Світлана Сергіївна АРУТЮНЯН

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового
ринку, Одеський національний економічний університет, e-mail: svitlar1950@mail.ru

**ПРІОРИТЕТИ РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ
СУЧАСНОЇ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ УКРАЇНИ**

Арутюнян, Р. Р. Пріоритети реформування фінансового ринку в умовах сучасної макроекономічної ситуації України / Рузанна Разміківна Арутюнян, Світлана Сергіївна Арутюнян // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверякова (голов. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2016. – Вип. 1. – № 60. – С. 223–229.

Анотація. У статті проаналізовано накопичені проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах сучасної макроекономічної ситуації та визначено основні шляхи їх подолання на базі створених інституційних та законодавчих основ, які мають завдання забезпечити стійке й динамічне економічне зростання. Встановлено напрями і пріоритети реформування фінансового ринку в контексті антикризового регулювання і глобалізаційних процесів. Обґрунтовано необхідність створення нової системи прогнозування і регулювання фінансового сектору для усунення причин структурно-циклічних та фінансових криз.

Ключові слова: фінансовий ринок; реформування; антикризове регулювання; фінансова стабільність; фінансіалізація.

Рузанна Размиковна АРУТЮНЯН

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела,
Одесский национальный экономический университет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

Светлана Сергеевна АРУТЮНЯН

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и
фондового рынка, Одесский национальный экономический университет,
e-mail:svitlar1950@mail.ru

**ПРІОРИТЕТИ РЕФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА
В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННОЙ МАКРОЕКОНОМИЧЕСКОЙ
СИТУАЦИИ УКРАИНЫ**

Арутюнян, Р. Р. Приоритеты реформирования финансового рынка в условиях современной макроекономической ситуации Украины / Рузанна Размиковна Арутюнян, Светлана Сергеевна Арутюнян // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; под ред. М. И. Зверякова (глав. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2016. – Вып. 1. – № 60. – С. 223–229.

Аннотация. В статье проанализированы накопленные проблемы развития финансового рынка Украины в условиях современной макроекономической ситуации и определены основные приоритеты их решения на базе создания институциональных и законодательных основ, которые смогут обеспечить устойчивый и динамичный рост национальной экономики. Определены приоритеты реформирования финансовой системы и финансового рынка в контексте антикризисного регулирования и в условиях глобализации. Обоснована необходимость создания новой системы прогнозирования и регулирования финансового сектора для преодоления причин структурно-циклических и финансовых кризисов и смягчения их последствий.

Ключевые слова: финансовый рынок; реформирование; антикризисное регулирование; финансовая стабильность; финансиализация.

Ruzanna ARUTYUNYAN

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of Banking,
Odessa National Economic University, e-mail: ruzaodessa@gmail.com*

Svetlana ARUTYUNYAN

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of financial management and stock market,
Odessa National Economic University, e-mail:svitlar1950@mail.ru*

**PRIORITIES FOR THE REFORM OF THE FINANCIAL MARKET IN THE
MODERN MACROECONOMIC SITUATION OF UKRAINE**

Arutyunyan, R., Arutyunyan, S. (2016), Priorities for the reform of the financial market in the modern macroeconomic situation of Ukraine. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Priorytety reformuvannia finansovoho rynku v umovakh suchasnoi makroekonomichnoi sytuatsii Ukrainy; za red.: M. I. Zveriakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen' (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, Issue 1, No. 60, pp. 223–229.

Abstract. *The article analyzes the accumulated problems of the financial market of Ukraine in today's macroeconomic situation and the main priorities of their decisions on the basis of the creation of institutional and legal frameworks that will ensure a sustainable and dynamic growth of the national economy. The priorities of financial system and financial market reforming in the context of crisis management and in globalization conditions are determined. The necessity of creating a new forecasting and regulation of the financial sector, to overcome the causes of structural and cyclical and financial crises and mitigate their effects is substantiated.*

Keywords: *financial market; reforming; crisis management; financial stability; financialization.*

JEL classification: *G180, G210, G280*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Стратегічний розвиток економічної системи України в умовах необхідності антикризового регулювання неможливий без забезпечення розбудови стійкої, прозорої фінансової системи в цілому і фінансового ринку як її складової, котрі сприятимуть подоланню безлічі викликів, ризиків і загроз, які постали перед країною, економічній безпеці та зроблять можливою її інтеграцію до європейського та світового простору.

Вважаємо, що проблема нестабільності національної фінансової системи пов'язана з двома макроекономічними факторами: по-перше, з сучасною моделлю економічного розвитку країни, по-друге, з величезною внутрішньою та зовнішньою борговою залежністю. Визначення напрямів стабілізації, оздоровлення «патоінститутів» фінансової системи вимагає системного науково-методологічного аналізу, а комплексність змін обумовлює необхідність в розробленні наукових підходів до розв'язання проблем її реформування.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Проблематикою стабільності фінансово-економічних систем, їх антикризового регулювання занепокоєні вчені-економісти, керівники і фахівці міжнародних фінансових організацій, центральних банків, уряди держав, бізнесмени тощо. Їхні публікації та рекомендації мають наукове і практичне значення, а напрацювання охоплюють широке коло питань з подолання кризових явищ у фінансових системах. Варто відмітити праці таких зарубіжних і українських науковців, як Ф. Аллен, О. Береславська, О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Іваницька, С. Науменкова, В. Міщенко, В. Фурман та інші [1–6].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Належно оцінюючи наукові здобутки вказаних авторів, варто підкреслити, що питання реформування фінансових систем та його пріоритетів в контексті антикризового регулювання вирішуються кожного разу по-новому залежно від макроекономічної ситуації в країні, її викликів і загроз. А сьогодні національна фінансова система і фінансовий ринок зазнають чи не найглибшу кризу за часів незалежності України. Виникає закономірне питання: що необхідно робити та

як створити умови для реалізації нової моделі фінансово-економічного розвитку на засадах антикризових механізмів та системи раннього попередження кризових ситуацій?

Постановка завдання. Метою статті є визначення і обґрунтування пріоритетів реформування фінансової системи України та її фінансового ринку задля забезпечення стабільності й подолання кризових явищ і диспропорцій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасний стан економіки України важко назвати стабільним. У 2016 рік країна увійшла обтяжена численними загрозами та ризиками для своєї національної безпеки. Серед соціальних, економічних та фінансових ризиків України експерти усе частіше називають технічний дефолт, кризовий стан банківської системи, рейдерський перерозподіл власності, безпрецедентну втечу капіталів, аграризацію економіки, соціальний вибух. Різне зростання тарифів, цін на енергоносії, продукти харчування, змушують домашні господарства утриматись від збереження частини своїх фінансових ресурсів, перейти до їх споживання. А тому фінансова система України та її учасники, найбільш активними із яких наразі є банківські установи, відчують різке падіння рівня власної економічної безпеки і зростання рівня ризиків зовнішнього та внутрішнього походження. Сучасна макроекономічна ситуація в Україні свідчить про глибоку кризу як в реальному секторі економіки, так і в фінансовій системі, яка не виконує належним чином ті функції, які їй притаманні. І, в першу чергу, вона не створює реальних стартових передумов структурної перебудови національної економіки, не сприяє відновленню інвестиційного процесу та мобілізації фінансових ресурсів через становлення та функціонування фінансового ринку та його інституційної інфраструктури. Останніми роками значно загострилися «хронічні хвороби» фінансового сектору:

- криза довіри населення до фінансових інституцій;
- відсутність ефективного позичальника та незахищеність посередників-кредиторів;
- відсутність чіткої взаємодії між державою, фінансовим ринком і населенням;
- наявність значної маси «токсичних» активів у банківській системі;
- відстороненість професійних учасників фінансового ринку від стимулювання розвитку реального сектора економіки та їх націленість на отримання швидких доходів у спекулятивній фінансоміці. Значно поглибилися проблеми макро- і мікропруденційного нагляду за учасниками фінансового ринку, що сприяло неспроможності фінансових посередників розраховуватися за своїми зобов'язаннями [7, с.77].

Як вирішувати ці проблеми, як запобігти кризовим явищам сьогодні, і в майбутньому?

Вважаємо, що це, по-перше, переорієнтація роботи фінансової системи на реальний сектор економіки, і, по-друге, розбудова ефективної системи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових інститутів з боку держави.

В останні два роки за участі Уряду і на підставі Коаліційної угоди було розроблено низку нормативно-правових документів, які визначили напрями переходу до стратегічного реформування фінансової системи країни. Ці документи розроблено на базі Стратегії сталого розвитку «Україна 2020: стратегія національної модернізації» [8], Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом [9], Меморандуму про співпрацю з МВФ, тощо. На базі цих фундаментальних документів, які визначають стратегічні напрями розвитку держави та її економіки, було запропоновано реанімаційні законопроекти, котрі повинні бути прийняті та націлені на конкретизацію і виконання стратегічних планів. Серед таких проектів, які мають пріоритет, – Комплексна Програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [10], Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 рр. [11], Програма реформування системи захисту прав та законних інтересів споживачів фінансових послуг [12], тощо.

Згідно з Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України реформування повинно торкнутися усіх секторів системи – банківського сектору, небанківських фінансових установ, фондового ринку, бюджетної, податкової системи, фінансів державних підприємств, фінансів домогосподарств, фінансів сфери зовнішньоекономічної

діяльності. Ефективність таких реформ, особливо в секторі фінансового ринку та його окремих складових, буде досягнута лише за умови комплексних перетворень:

- стосовно учасників ринку: забезпечення розвитку інфраструктури фінансового ринку на засадах збалансованості економічних інтересів, дотримання прав споживачів фінансових послуг, посередників та держави;
- формування конкурентного, прозорого, ефективно функціонуючого ринку з дієвим механізмом регулятивного впливу держави на його кон'юнктуру й розвиток інституцій;
- реалізація програм співробітництва з ЄС, МВФ, ОЕСР, Світовим банком, ЄБРР, ЕІБ та іншими міжнародними фінансовими організаціями і регуляторами у сфері фінансових ринків [10];
- стосовно регуляторів фінансового ринку: зміцнення інституційної спроможності регуляторних органів та створення умов для посилення регуляторного впливу, підвищення кредитного та інвестиційного потенціалу і взагалі стійкості фінансової системи [10].

Одним із важливих індикаторів ефективності реформування фінансового ринку є розвиток фондового ринку через розширення його інструментів шляхом прийняття закону про деривативи та вдосконалення законодавства щодо корпоративних облігацій і оподаткування доходу від операцій з фінансовими інструментами з урахуванням Директив Ради ЄС. Вкрай необхідним є створення сучасної біржової інфраструктури із залученням провідних іноземних біржових операторів та вдосконалення депозитарної та розрахункової інфраструктури, що зменшить ризики учасників і дасть можливість сконцентрувати торги фінансовими інструментами на біржовому ринку. Досягнення таких цілей передбачено Проектом програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки [11].

Реалізація такої Програми буде сприяти становленню ефективного, прозорого та ліквідного фондового ринку і його інтеграції у світові ринки капіталу та запровадженню європейських стандартів і практик [11]. Ефективний фондовий ринок має сприяти підвищенню конкурентоздатності вітчизняної економіки шляхом:

- акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між галузями економіки та підприємствами;
- створення ефективною системою захисту прав та інтересів інвесторів;
- проведення єдиної державної політики поліпшення інвестиційного клімату, тощо.

Однак сьогодні фондовий ринок країни залишається одним із найслабших елементів вітчизняної фінансової системи, він не готовий виконувати завдання, пов'язані з вирішенням проблем забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Програма розвитку фондового ринку передбачає переорієнтацію фондового ринку з функції перерозподілу прав власності на функцію механізму акумулювання й перерозподілу інвестиційних ресурсів.

Одним із основних завдань реформування фінансового ринку є створення національного інвестора. Тільки відновлення довіри домашніх господарств, багаторазово ошуканих, до фінансових інституцій сприятиме залученню до фінансового сектору заощаджень населення, дозволить спрямувати ці фінансові ресурси на економічний розвиток і зростання. Для повернення довіри влада пропонує план заходів щодо реалізації Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг [12], який передбачає розбудову такої системи захисту, яка не допустить шахрайства, зловживань й неправомірних дій з боку постачальників послуг, застосування дискримінаційної практики фінансових установ стосовно споживачів, перекладання ризиків, що виникають, на інвесторів. Отже, Державна програма реформування система захисту прав споживачів фінансових послуг повинна бути прийнята, що забезпечить належну якість послуг на фінансовому ринку і позитивно вплине на загальну економічну ситуацію в Україні.

Одним із пріоритетів реформування фінансового ринку є забезпечення стабільності та безпеки його банківського сегмента. Ця проблема у 2015 році постала доволі гостро, що визнають і науковці, і практики ризик-менеджменту. Основними загрозами безпеці, згідно з експертними оцінками, вважаються стан національної валюти, законодавство, величезні державні борги, політичне регулювання та насилля.

Різка девальвація валюти здійснювала сильний негативний вплив на рівень ризиків банків в Україні. За один рік (2014–2015) валюта подешевшала на 250% щодо долара США, тому клієнти банків не можуть обслуговувати валютні позики і кількість проблемної заборгованості стрімко зростає. Банкам довелося перераховувати за підвищеним курсом всі кредити, надані у валюті, і шукати гроші для збільшення капіталів.

За останні півтора року регулятор (НБУ) вивів з ринку 64 банківські установи, а збитки діючих банків на 1.01.2016 р. склали більше 55 млрд. грн. Банки тотально втратили довіру споживачів банківських продуктів і послуг. За даними НБУ за підсумками другої половини 2014 – першої половини 2015 рр., обсяг гривневих депозитів скоротився майже на чверть, а валютних – на 40%. Якість кредитних портфелів банків сильно погіршилась і частка проблемних кредитів значно зросла, зокрема, питання повернення кредитів жителями Криму та міст Сходу України залишається відкритим.

НБУ запропонував три етапи реформування банківської системи:

- 1) очищення ринку від так званих банків-«зомбі», у яких не було ніяких активів, від банків-«мийок», які «відмивали» і переводили в готівку гроші;
- 2) проведення діагностики та стрес-тестування системних банків та їхня докапіталізація;
- 3) консолідація банківського сектору (В. Гонтарева). Перший етап, за думкою глави НБУ, банківська система проходить, паралельно розпочався другий – стрес-тестування, який пройшли перші десять банків, на черзі ще десять і, за словами В. Гонтаревої, цей процес мав бути завершений до кінця 2015 року. Що продемонстрували стрес-тести? Вони вказують на те, що банки і олігархічний банкінг – це залучення на депозити коштів фізичних і юридичних осіб і фінансування бізнесу володарів та інсайдерів банків, які в майбутньому не можуть або не бажають повертати гроші банку, а останній – не може повернути їх вкладникам-інвесторам. Це стосується десятків банків, серед яких банк «Надра», «Дельта», «Фінанси та кредит», і навіть «Приватбанк», інсайдерський портфель якого, за деяким оцінками, перевищує 40 млрд. грн.

Наприкінці 2015 року на ринку залишилось 112 комерційних банків, серед яких 30 найбільших і на які припадає 90% активів, у той час на 80 банків – лише 5% системи. Тому процес очищення системи буде продовжуватися. Гігантські втрати і знецінення банківських активів повинні бути подолані в процесі реформування банківського сектору у 2016–2018 рр.

Крім реформ у законодавчо-нормативному забезпеченні функціонування фінансового ринку необхідно істотно ускладнення систем його регулювання та нагляду, яке почалося в посткризовий період у більшості зарубіжних країн. «Зважаючи та ключову роль фінансової системи в генерації й трансляції кризових явищ, на самітах G-20 протягом 2009–2011 рр. прийнято низку рішень щодо активного проведення реформ у розрізі інституційної трансформації світової фінансової системи» [7, с.83]. В Україні радикальним кроком реформування інституційної інфраструктури фінансового ринку стало створення згідно з Указом Президента України № 170/2015 від 24.03.2015 р. Ради з фінансової стабільності, головним завданням якої є розроблення пропозицій щодо реформування фінансового сектору, проведення моніторингу та оцінювання системних фінансових ризиків, що загрожують стабільності фінансової системи, та їх мінімізації. Рада здійснює макропруденційний нагляд та розробляє механізми ефективного співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності всіх регуляторів фінансового ринку – НБУ, НКЦПФР, Нацкомісії з регулювання ринку фінансових послуг, Міністерства фінансів, Кабінету Міністрів.

Дуже гостро постає проблема функціонування валютного ринку України в сучасних соціально-економічних умовах розвитку країни, пов'язаних з війною на Сході, втратою частини промислово-виробничого потенціалу, значним падінням ВВП ($\approx 11\%$ у 2015 році), втратою Криму та іншими «хворобами» держави. Починаючи з березня 2015 року, банківському регулятору вдалося стабілізувати валютний ринок і валютний курс гривні, який тільки наприкінці 2015 року – початку 2016 року почав різко знижуватись. І це пов'язано як з фундаментальними факторами, так і значними ситуативними дисбалансами в

економіці. В цілому українська валютна-фінансова криза має трансформаційний, системно-структурний характер і свідчить про необхідність реформ в загальній відтворювальній моделі економіки, про неможливість жити в борг за рахунок міжнародних фінансових інститутів і країн-донорів, про нагальну потребу загального реформування економіки і всіх механізмів її функціонування та розвитку, про необхідність дефінансialізації [13, с.40] і запуску з боку держави двигуна розвитку реального сектору економіки і підтримки виробничо-промислового капіталу [14, с.85].

Висновки і перспективи подальших розробок. Визначення напрямів і пріоритетів стабілізації і оздоровлення української фінансової системи і фінансового ринку як її складової можливо в контексті чіткого уявлення основних напрямків реформування економіки в цілому. Таке реформування передбачає структурну перебудову, відновлення інвестиційного процесу, «детінізацію, деофшорізацію і деолігархізацію» (Ю. Тимошенко) національної економіки. Сприяти цьому в мобілізації фінансових ресурсів бізнесу, домашніх господарств, держави може тільки реформований потужний фінансовий ринок, який спрямує мобілізовані ресурси в реальний сектор економіки і на підтримку виробничого капіталу. Для глибокого розуміння небезпек та викликів сучасної епохи, тих глобальних змін сучасного світу, які Давоський форум (2016 р.) пов'язав з новаціями IV промислової революції, розробки системних, ефективних заходів реформування структури економіки та її фінансової сфери потрібен цілісний, широкий науковий погляд на процеси, які відбуваються в державі, і розуміння трендів і тенденцій, які формують сучасну реальність. Тільки це дозволить подолати чергову політичну кризу (лютий 2016 р.), виробити стратегію реформ, яка б мотивувала і консолідувала українське суспільство.

Література

1. Allen F. *Comparing Financial System* / F. Allen, D. Gale. – MA: Cambridge MJT Press, 2009. – 520 p.
2. Береславська О. І. Реформування фінансового сектору України в контексті антикризового регулювання / О. І. Береславська // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (Серія: економіка, право). – 2012. – № 4. – С. 61–66.
3. Барановський О. І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків / О. І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 13–32.
4. Гальчинский А. Реформы ЕС – действительно вопрос сегодняшней повестки дня / А. Гальчинский // Зеркало недели. – 29.01.2016. – № 3.
5. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // НБУ, Університет банківської справи, Центр наукових досліджень. – К. – 2009. – 384 с.
6. Кубліков В. К. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні: монографія / [за ред. В. К. Кублікова, Г. О. Величка]. – Одеса: Атлант, 2014. – 422 с.
7. Клименко К. В. Напрями реформування фінансової системи України в контексті антикризового регулювання / К. В. Клименко // Фінанси України. – 2015. – № 7. – С. 75–85.
8. Стратегія розвитку України «Україна–2020: стратегія національної модернізації» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/images/4/sts.pdf>.
9. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським союзом і їхніми державами-членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine.-EVAAssociationAgreement_\(boby\).pdf](http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine.-EVAAssociationAgreement_(boby).pdf).
10. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reforms.in.ua>.
11. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

12. Сучасний стан системи захисту прав і законних інтересів споживачів фінансових послуг, шляхи її реформування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rada.gov.ua/news/novyny/107513.html>.
13. Білорус О. Г. Гіперфінансiалiзацiя свiтової економiки та її глобальнi наслiдки i проблеми / О. Г. Білорус // Фiнанси України. – 2014. – № 12. – С. 32–41.
14. Розвиток банківської системи в умовах формування нової архітектури фінансового ринку / [За ред. В. В. Коваленко]. – Одеса: Атлант, 2012. – С. 82–101.

References

1. Allen, F., Gale, D. (2009), *Comparing Financial System*, Cambridge MJT Press, MA, 520 p.
2. Bereslavskaya, O. I. (2012), «Reforming of the financial sector of Ukraine in the context of crisis management» [Reformuvannya finansovoho sektoru Ukrainy v konteksti antykryzovoho rehuliyuvannya], *Scientific Bulletin of National University of State Tax Service of Ukraine (Series: Economics, Law)*, No. 4, pp. 61–66 (ukr)
3. Baranovsky, O. I. (2009), *Actual problems of foreign exchange markets functioning* [Aktualni problemy funktsionuvannya valiutnykh rynkiv], *Finance of Ukraine*, No. 6, pp. 13–32 (ukr)
4. Galchinskiy, A. (2016), *EU reforms is really the matter on today's agenda* [Reformy ES – deystvitelno vopros segodnyashney povestki dnya], *Zerkalo Nedeli*, No. 3 (rus)
5. Naumenkova, S. V., Mischenko, S. V. (2009), *The development of the financial sector of Ukraine in the formation of a new financial architecture: monograph* [Rozvytok finansovoho sektoru Ukrainy v umovakh formuvannya novoi finansovoi arkhitektury: monohrafiia], NBU, Banking University, Center for Scientific Research, Kyiv, 384 p. (ukr)
6. Kublikov, V. K., Velichko, G. O. and other (2014), *Theoretical and practical problems of financial market development in Ukraine: monograph*. Ed. by V. K. Kublikov, G. O. Velichko [Teoretychni i praktychni problemy rozvytku finansovoho rynku v Ukraini: monohrafiia; za red. V. K. Kublikova, G. O. Velichko], Atlant, Odessa, 422 p. (ukr)
7. Klimenko, K. V. (2015), «Directions of reforming the financial system of Ukraine in the context of anticrisis regulation» [Napriamy reformuvannya finansovoi systemy Ukrainy v konteksti antykryzovoho rehuliyuvannya], *Finance of Ukraine*, No. 7, pp. 75–85 (ukr)
8. «The development strategy of Ukraine «Ukraine-2020: a strategy of national modernization» [Stratehiia rozvytku Ukrainy «Ukraina-2020: stratehiia natsionalnoi modernizatsii], available at: <http://www.nbuviap.gov.ua/images/4/sts.pdf> (ukr)
9. «The Association Agreement between Ukraine, on the one hand, and the European Union and its member states on the other hand» [Uhoda pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu, z odniiei storony, ta Yevropeiskym Soiuzom i ikhnimy derzhavamy-chlenamy, z inshoi storony], available at: [http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine.-EVAssociationAgreement_\(boby\).pdf](http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine.-EVAssociationAgreement_(boby).pdf) (ukr)
10. «A comprehensive program of financial sector development in Ukraine until 2020» [Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku], available at: <http://www.reforms.in.ua> (ukr)
11. «The draft program of the stock market of Ukraine for 2015–2017 years «European choice – new opportunities for progress and growth» [Yevropeyskyi vybir – novi mozhlyvosti dlia prohresu ta zrostannia], available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan> (ukr)
12. «The current state of the system of protection of rights and legal interests of consumers of financial services through its reforming» [Suchasnyi stan systemy zakhystu prav i zakonnykh interesiv spozhyvachiv finansovykh posluh, shliakhy yii reformuvannya], available at: <http://rada.gov.ua/news/novyny/107513.html> (ukr)
13. Bilorus, O. (2014), «Hyper financialisation of the global economy and its global consequences and problems» [Hyperfinansializatsiia svitovoi ekonomiky ta yii hlobalni naslidky i problemy], *Finance of Ukraine*, No. 12, pp. 32–41 (ukr)
14. Kovalenko, V. V. (2012), *The development of the banking system in the formation of a new financial market architecture* [Rozvytok bankivskoi systemy v umovakh formuvannya novoi arkhitektury finansovoho rynku], Atlant, Odessa, pp. 82–101 (ukr)

Стаття надійшла до редакції 29.02.2016.