

О.М. КАЛІВОШКО*

(Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки», м. Київ, Україна)

Методологічні основи дослідження інфраструктури фінансово-кредитного ринку

Інфраструктура фінансово-кредитного ринку, як і ринкова інфраструктура, включає велику кількість елементів, тісно зв'язаних між собою, що в сукупності виконують важливу роль в економіці. З огляду на складну структуру фінансово-кредитного ринку та багатогранність функціонування його суб'єктів, на обслуговування яких орієнтована інфраструктура, остання в науковій літературі розглядається з різних позицій. При цьому різні трактування інфраструктури фінансового ринку часто не вносять чіткості, а призводять до ще більшої невизначеності щодо змісту цього поняття. Метою статті є розкриття методологічних основ дослідження інфраструктури фінансово-кредитного ринку. Здійснено аналіз наукових підходів до трактування сутності поняття «інфраструктура фінансового ринку». Запропоновано під економічною категорією «інфраструктура фінансово-кредитного ринку» розуміти органічну єдність установ, механізмів та інструментів, які зрівноважують попит та пропозицію на купівлю-продаж, випуск та обіг кредитних фінансових активів, забезпечують його ефективне функціонування та розвиток. Елементами інфраструктури фінансово-кредитного ринку визначено: установи, механізми та інструменти. Виокремлено три форми інфраструктури фінансово-кредитного ринку: міжнародну, національну та локальну. Виділено види та підвиди інфраструктури фінансово-кредитного ринку. Визначено п'ять вимог, які висуваються до інфраструктури фінансово-кредитного ринку, а саме: економічної ефективності, стабільності, еластичності, регульованості та універсальності. Запропоновано розподілити цілі на стратегічні та тактичні. Принципами інфраструктури фінансово-кредитного ринку визначено зрозумілість та зручність. Обґрунтовано основні завдання інфраструктури фінансово-кредитного ринку.

Ключові слова: фінансово-кредитний ринок, інфраструктура фінансово-кредитного ринку, класифікація інфраструктури, елементи інфраструктури, види інфраструктури.

O.M. KALIVOSHKO

(‘Institute of Agrarian Economics’ National Scientific Center, Kyiv, Ukraine)

Methodological Bases of Research the Infrastructure of Financial and Credit Market

The infrastructure of the financial market, as well as the market infrastructure, includes a large number of elements that are closely interconnected, which together play an important role in the economy. The structure of the financial market is complex and the functioning of its subjects has many aspects, so the infrastructure of the financial market is considered from different positions in the scientific literature. At the same time, various interpretations of the financial market infrastructure often do not introduce clarity, but lead to even greater uncertainty regarding the content of this concept. The purpose of the article is to disclose the methodological bases of research the infrastructure of financial and credit market. The analysis of scientific approaches to the interpretation of the essence of the concept “financial market infrastructure” was carried out. To the author's opinion the financial and credit market infrastructure is the organic unity of institutions, mechanisms and instruments that balance the supply and demand for the purchase and sale, issue and circulation of credit financial assets that ensure effective functioning and development of market. The infrastructure elements of the financial and credit market include: institutions, mechanisms and tools. Three forms of infrastructure of the financial and credit market were highlighted: international, national and local. The types and subtypes of infrastructure of the financial and credit market were highlighted. The requirements for infrastructure of the financial and credit market were defined, they are: economic efficiency, stability, elasticity, adjustability and versatility. It was proposed to distribute the objectives of the strategic and tactical level. The principles of the infrastructure of the financial and credit market define clarity and convenience. The main objectives of the infrastructure of the financial and credit market were substantiated.

Keywords: financial and credit market, infrastructure of the financial and credit market, infrastructure classification, infrastructure elements, types of infrastructure.

* **Калівошко Олексій Миколайович**, старший науковий співробітник відділу фінансово-кредитної та податкової політики Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки» (м. Київ), кандидат економічних наук, доцент.

Постановка проблеми. Інфраструктура фінансового ринку – поняття досить широке, що включає в себе сукупність інститутів, які функціонують на фінансовому ринку. Різні трактування інфраструктури фінансового ринку часто не вносять чіткості, а призводять до ще більшої невизначеності щодо змісту цього поняття.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різноманітним питанням, пов'язаним з інфраструктурою фінансового ринку, присвячені дослідження такі вітчизняних та зарубіжних вчених, як О. Абакуменко, І. Бланк, І. Бугирська, У. Груздевич, О. Іваницька, Р. Левін, І. Рекуненко, І. Школьник.

Так, О.М. Іваницька під інфраструктурою фінансового ринку вважає «сукупність інститутів та організацій, науково-методичних і кадрових елементів, що забезпечує неперервну, прозору й надійну основу функціонування фінансового ринку в його динамічному розвитку, а також організує переміщення й розподіл потоків капіталів між секторами, суб'єктами й об'єктами ринку» [7, с. 61].

На думку І.І. Рекунека інфраструктура фінансового ринку – це «сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем, індикаторів), що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого (міжнародного, національного та регіонального) функціонування фінансового ринку та взаємодії його суб'єктів на основі купівлі-продажу фінансових активів» [11, с. 43, 44].

Наведені визначення є об'ємними, в чомусь подібними, для зручності їх аналізу виділимо три взаємопов'язані блоки:

Вступний блок: обидва дослідники переконані в тому, що інфраструктура фінансового ринку є сукупністю елементів. І.І. Рекуненко до елементів відносить: інститути, установи, організації, технології, норми, системи, індикатори. О.М. Іваницька вказує на сукупність лише науково-методичних та кадрових елементів, проте окремо виділяє ще й сукупність інститутів та організацій, тобто суб'єкти ринку, які перший дослідник включає до складу елементів [7, с. 61; 11, с. 43, 44].

Основний блок: а) інфраструктура фінансового ринку є основою, що забезпечує функціонування та розвиток фінансового ринку; б) інфраструктура фінансового ринку забезпечує, регулює та створює умови для функціонування фінансового ринку [7, с. 61; 11, с. 43, 44].

Доповнюючий блок: як вважає О.М. Іваницька, інфраструктура фінансового ринку організує переміщення й розподіл потоків капіталів між секторами, суб'єктами й об'єктами; І.І. Рекунека переконана, що інфраструктура фінансового ринку забезпечує, регулює та створює умови для взаємодії його суб'єктів на основі купівлі-продажу фінансових активів [7, с. 61; 11, с. 43, 44].

Обидві точки зору можна назвати композитно-забезпечувальними, однак, чи вони повністю

охоплюють всю різнобічність інфраструктури фінансового ринку – питання дискусійне.

Зустрічаються набагато простіші визначення сутності інфраструктури фінансового ринку, зокрема трактування І.О. Бланка носить інституційно-обслуговуючий класичний характер, проте не надто об'ємне. На його думку, це комплекс закладів та підприємств, що здійснюють обслуговування суб'єктів ринку [1, с. 205; 2, с. 205]. На думку У.Я. Груздевич, інфраструктура фінансового ринку є сукупністю «фінансових механізмів і структур, котрі регулюють рух потоків на фінансовому ринку і забезпечують його нормальне функціонування» [4, с. 33].

Попри велику кількість досліджень даного питання в науковій літературі відсутнє трактування економічної категорії «інфраструктура фінансово-кредитного ринку», невизначено її завдання, принципи, види та форми.

Метою статті є розкриття методологічних основ дослідження інфраструктури фінансово-кредитного ринку.

Методика дослідження. В дослідженні застосовувалися аксіоматичний та гіпотек-дедуктивний методи, а також методи аналізу і синтезу, індукції та дедукції.

Виклад основних результатів. Класифікуючи інфраструктуру фінансового ринку І.І. Рекуненко, поділяє її на:

1) Інфраструктуру мікрорівня, до неї відносяться інфраструктури:

- галузі;
- суб'єктів.

2) Інфраструктуру мезорівня, яку дослідник ідентифікує як території, маючи на увазі інфраструктуру області, міста, села, селища, краю, країни. Цей рівень викликає чимало запитань: з одного боку, сюди доцільніше було б віднести інфраструктуру галузі, а не відправляти її на мікрорівень, або регіону; а з іншого боку, дуже велика різниця між інфраструктурою області та селища. Крім того, не зовсім зрозуміло, що вкладається в поняття інфраструктури краю чи країни.

3) Інфраструктуру макрорівня, до неї відносяться:

- інфраструктура ринку;
- інфраструктура національної економіки [11, с. 21-22].

Як бачимо, види інфраструктури І.І. Рекуненко ототожнює з її рівнями, які більш доцільно було би назвати просторовими ознаками. При цьому, не взято до уваги міжнародний рівень. Також рівнями інфраструктури названо державний, регіональний та місцевий, з відповідними національною, регіональною та місцевою інфраструктурами, що викликає деяку плутанину в розумінні теоретичних засад функціонування інфраструктури фінансового ринку [11, с. 42].

І.І. Рекуненко виокремлює три завдання інфраструктури фінансового ринку:

- спрощення у втіленні інтересів суб'єктами ринку;
- допомога в організаційному оформленні ринкових взаємовідносин;

– зв'язок усіх ланок системи ринкових відносин.

Першим двом завданням, за І.І. Рекуненком, відповідає загальна інфраструктура, а третьому – спеціальна [11, с. 24].

До загальної інфраструктури відносяться інфраструктури:

- ринку товарів;
- ринку ресурсів;
- ринку праці;
- фінансового ринку:
 - а) капіталу;
 - б) грошей;
- ринку послуг:
 - а) фінансових;
 - б) споживчих [11, с. 24].

Не зовсім зрозуміло, чому у фінансовому ринку дослідник виділяє тільки два сегменти: грошовий та капіталів.

До спеціалізованої інфраструктури І.І. Рекуненко зараховує такі інфраструктури:

- виробничу, її елементами є: енергетика, інформатика, зв'язок, транспорт, тощо.
- фінансову, яка складається з таких елементів: банків, валютних та фондових бірж, інвестиційних та страхових установ, фондів різноманітних громадських організацій та профспілок;
- соціальну, її елементами є: охорона здоров'я, освіта, соціальний захист, житлово-комунальне господарство, тощо;
- правову, до неї зараховуються, ті суб'єкти, які встановлюють умови функціонування учасників ринкових взаємовідносин;
- інвестиційну, до її складу відносяться такі суб'єкти: біржі, депозитарії, клірингово-розрахункові заклади та інші організації;
- інформаційну, її елементи ті, що мають представляти різноманітну інформацію: аналітичну, дослідкову, рекламну, тощо.
- інституційну, її елементами є інститути законодавчої, виконавчої та судової влади, а також заклади банківської та фінансово-кредитної систем;
- наукову, яка включає: аудиторські компанії, інформаційно-консультаційні заклади; наукові інститути; спеціалізовані навчальні заклади;
- екологічну, її елементами є ті, що мають здійснювати охорону довкілля;
- інноваційну, яка складається з таких елементів: венчурних організацій, державних інноваційних фінансово-кредитних закладів, консалтингово-консультаційних підприємств, технопарків, технополісів, інноваційних центрів та інкубаторів, тощо;
- технологічну, яка включає: аукціони та товарні біржі, товарні домів і палати, інформаційні центри, брокерські та холдингові установи, інжинірингові організації, заклади лізингу та прокату, сервісні центри та засоби оперативного зв'язку, транспортне сполучення, організації підприємств та споживачів, державні інспекції;

· організаційну, її пов'язують з тими ж елементами, що й попередню, відтак виникає запитання, чому вона не отримала назву організаційно-технологічної чи навпаки технологічно-організаційної?

· митну, до якої зараховують таких суб'єктів, як: митних брокерів та перевізників, вантажні митні комплекси, митні склади, транспортно-експедиційні компанії, інші митні заклади [11, с. 23-26].

Вище приведена класифікація інфраструктури є досить розгорнутою, проте, має багато протиріч. Насамперед, складові загальної та спеціалізованої інфраструктур, на нашу думку, доречно поміняти місцями, оскільки загальною слід вважати ту інфраструктуру, що притаманна інфраструктурі загалом, а спеціалізованою, спеціальною чи/або специфічною ту, що забезпечує функціонування конкретного ринку зокрема. Недосконалим виглядає саме наповнення спеціалізованої інфраструктури у І.І. Рекуненка. Наприклад, інституційна інфраструктура з її елементами банківською та фінансово-кредитною системами.

Перед узагальненням класифікацій інфраструктури фінансово-кредитного ринку, розкриємо лінгвістичну сторону класифікацій інфраструктури.

Про характер та розповсюдження певного виду інфраструктури можна судити з обсягів його застосування у розмовній мові. Наприклад, у «Новом англо-руском экономическом словаре» наводиться переклад таких різновидів інфраструктури, як: основна інфраструктура, митна інфраструктура, економічна і фінансова інфраструктури, інфраструктура ринку, інфраструктура порту, інформаційна інфраструктура, виробнича та соціальна інфраструктури, біржова інфраструктура, транспортна інфраструктура, розвинена інфраструктура, інфраструктура торгів, інфраструктура термінового ринку, інфраструктура інвестиційних проектів. Отже, якщо існує переклад таких словосполучень і вони вживаються сучасними носіями різних мов, то відповідно в суспільстві та економіці існують такі різновиди інфраструктури [6, с. 460]. В інших словниках присутній переклад таких словосполучень:

– організаційна інфраструктура – російсько-англійському фінансово-економічному словнику [12, с. 88];

– туристична інфраструктура, невиробнича інфраструктура, інституційна інфраструктура та інфраструктура промислового виробництва – великому російсько-німецькому економічному словнику [10, с. 140].

Опираючись на розглянуті твердження, спробуємо розкрити сутність інфраструктури фінансово-кредитного ринку.

На нашу думку, інфраструктурою фінансово-кредитного ринку слід розуміти органічну єдність установ, механізмів та інструментів, які зрівноважують попит та пропозицію на купівлю-

продаж, випуск та обіг кредитних фінансових активів, забезпечують його ефективне функціонування та розвиток.

Відповідно до запропонованого визначення, елементами інфраструктури фінансово-кредитного ринку є:

- установи;
- механізми;
- інструменти.

Оскільки, Р. Левін вважає, що інфраструктура фінансового ринку – поєднання нормативно-правової бази, а також системи корпоративного та фінансового обліку [13], це підтверджує правильність віднесення до елементів інфраструктури механізмів та інструментів.

Інфраструктура фінансово-кредитного ринку здійснює своє функціонування у трьох формах чи/або просторових рівнях:

- міжнародному;
- національному;
- локальному (інфраструктура певного фінансового сектору чи інфраструктура фінансово-кредитного ринку регіону).

Нагадаємо, що в постіндустріальній економіці розподіл на сфери виробництва та послуг, невиробничу сферу, не має сенсу, оскільки наука, освіта, охорона здоров'я, культура є рівноправними посередниками виробництва, послуги мають розглядатися в якості неречового товару, а в системі національних рахунків матеріальні продукти та послуги додаються як паритетні результати діяльності, тому всі види інфраструктури фінансово-кредитного ринку є еквівалентними та рівноцінними [8, с. 143] (рис. 1).

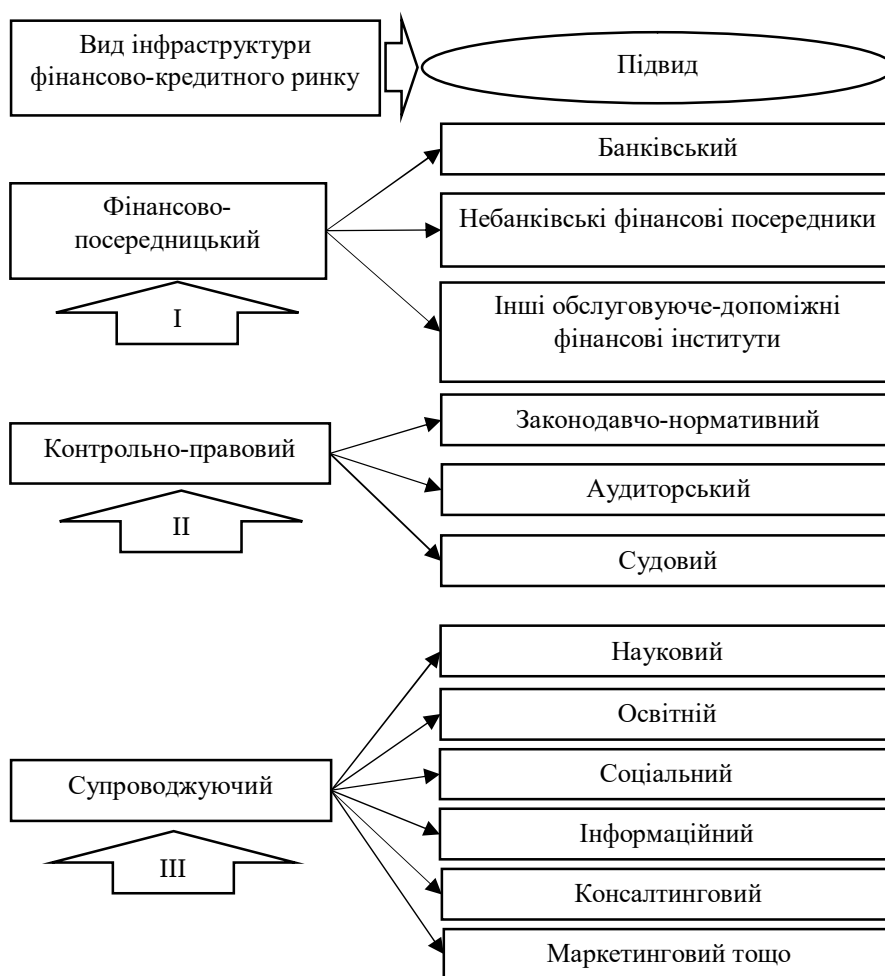


Рис. 1. Види інфраструктури фінансово-кредитного ринку

Джерело: розроблено автором.

Суб'єктний склад кожного з видів інфраструктури фінансово-кредитного ринку наповнюють відповідні установи, заклади та організації, а також фінансово-економічні, правові, соціальні, психологічні, ментальні механізми та інструменти.

І.В. Бутирська виділяє наступні фактори розвитку інфраструктури в Україні:

- створення нової економічної моделі;
- соціальна направленість розвитку економіки;
- збільшення ролі різних видів власності;

- розкриття торгівлі засобами виробництва;
- динамічна кон'юнктура ринків товарів та робочої сили;
- втілення принципів регіонального управління [3, с. 22].

Перед інфраструктурою ставляться три основні завдання:

- зростання добробуту населення;
- інтеграція виробництва;
- сприяння розвитку народного господарства [5, с. 481].

Однак, спочатку визначимо цілі та вимоги, які ставляться перед інфраструктурою фінансово-кредитного ринку. Цілі пропонуємо визначати на двох рівнях: стратегічному та тактичному. Стратегічні цілі інфраструктури фінансово-кредитного ринку полягають у забезпеченні розвитку та сприяння стабільності фінансово-кредитного ринку. Тактичні цілі інфраструктури фінансово-кредитного ринку полягають у пошукванні чи стримуванні ринкової кон'юнктури, що задовольняє досягнення стратегічних цілей.

До інфраструктури фінансово-кредитного ринку мають висуватися такі вимоги:

- економічної ефективності – інфраструктура в першу чергу має бути ефективною;
- стабільності – інфраструктура фінансово-кредитного ринку має здійснювати свою діяльність стабільно, щоб формувати довіру населення до ринку фінансових послуг;
- еластичності – необхідно своєчасно та адекватно реагувати на зміни економічної чи/або політичної ситуації, а також потреб суспільства;
- регульованості – інфраструктура має бути такою, щоб її можна було оптимально регулювати інструментами нормативно-правової бази;
- універсальності – інфраструктура фінансово-кредитного ринку має забезпечити задоволення потреб усіх його учасників.

Як зазначає І.І. Рекуненко, інфраструктура фінансового ринку є підсистемою саме фінансового ринку, тож доцільно виділити такі принципи її функціонування: ефективності, регульованості, відкритості, історичної послідовності, доповненості, конкурентності, цілісності ринку у рамках певної території, вільного переміщення ресурсів, уніфікованості (стосується відповідності міжнародним стандартам), захисту інтересів інвесторів [11, с. 56].

Вважаємо, що інфраструктура фінансового ринку – це не підсистема, а самостійна система, оскільки їй притаманні всі ознаки системи (наявність взаємопов'язаних, певною мірою самостійних

елементів, ієрархічність, єдність, тощо). Погоджуємося з В.С. Лук'яновим, що фінансовий ринок – це полісистема [9, с. 37-39], а не система, як вважає І.І. Рекуненко [11, с. 56].

Загальновідомо, що будь-яка система формується за певними принципами. Відтак принципами інфраструктури фінансово-кредитного ринку, на нашу думку, є:

- зрозумілість, вона має бути ясною та зрозумілою, як для контролюючих установ, так і для інших учасників ринку;

- зручність, всі її елементи у їх взаємозв'язку та функціонуванні мають бути зручними та корисними у застосуванні для суб'єктів господарської діяльності.

Результативність діяльності інфраструктури фінансово-кредитного ринку встановлюється ступенем виконання завдань які ставляться перед нею, до них відносяться такі:

- 1) забезпечити ефективне та оптимально можливе функціонування фінансово-кредитного ринку;

- 2) здійснювати якісне обслуговування (економічне, фінансове, бухгалтерське, юридичне, інформаційне, організаційне, споживче, соціальне) учасників фінансово-кредитного ринку зокрема та економічної діяльності загалом;

- 3) забезпечити збалансованість усіх сегментів фінансово-кредитного ринку та передумови його розвитку;

- 4) сприяти інтеграції вітчизняного фінансово-кредитного ринку до міжнародного;

- 5) забезпечити підтримку реалізації монетарної, валютної та фіскальної політики урядових закладів;

На рис. 2. наведено загальну композицію класифікації інфраструктури фінансово-кредитного ринку.

Висновки. Таким чином, шляхом застосування аксіоматичного та гіпотезо-дедуктивного методів визначено види, форми та елементи інфраструктури фінансово-кредитного ринку. В результаті використання методів аналізу та синтезу, індукції та дедукції розкрито методологічні засади розвитку інфраструктури фінансово-кредитного ринку у контексті виокремлення цілей, вимог та принципів функціонування інфраструктури фінансово-кредитного ринку, а також сформовано завдання інфраструктури фінансово-кредитного ринку.

Під економічною категорією «інфраструктура фінансово-кредитного ринку» пропонуємо розуміти органічну єдність установ, механізмів та інструментів, які зрівноважують попит та пропозицію на купівлю-продаж, випуск та обіг кредитних фінансових активів, забезпечують його ефективне функціонування та розвиток.



Рис. 2. Композиція інфраструктури фінансово-кредитного ринку

Джерело: розроблено автором.

4 Список використаних джерел

1. Бланк І. А. Основи фінансового менеджмента: в 2 т. К.: Ника-Центр, 1999. Т. 1. 592 с.
2. Бланк І. А. Стратегия и тактика управления финансами. К.: АДЕФ-Украина; МП «ИТЕМ ЛТД», 1996. 534 с.
3. Бутирська І. В. Інфраструктурне забезпечення регіонального розвитку: проблеми та шляхи їх вирішення: монографія. Чернівці: Книги-XXI, 2006. 238 с.
4. Грудзевич У. Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України: монографія. Львів: ЛБІ НБУ, 2004. 182 с.
5. Енциклопедія сучасної України. Т. 11: Зор – Как / голов. редкол: Дзюба І. М. [та ін.]. 2011. 712 с.
6. Жданова І. Ф. Новый англо-русский экономический словарь. 2-е изд., стереотип. М.: Рус. Яз. Медиа, 2006. VIII. 1025 с.
7. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури: монографія. К.: НАДУ, 2005. 276 с.

8. Калівошко О. М. Економічна сутність інфраструктури. *Облік і фінанси*. 2017. № 78(4). С. 139-146. URL: <http://www.afj.org.ua/ua/article/532>
9. Лук'янов В. С. Сучасні фінансові ринки. К.: Знання, 2013. 479 с.
10. Мехель Г. Большой русско-немецкий экономический словарь. Минск: ТЕСЛЮ, 1996. 576 с.
11. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.
12. Русско-английский финансово-экономический словарь / Сост. Б. Б. Мокшанцев; Под ред. А. В. Дударова. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1994. 270 с.
13. Levine Ross. Banks, Markets, and Structure: Implications and Determinants (pp. 29-50). Annual World Bank Conference on Development in Latin America and the Caribbean, Washington D.C., 1999.

4 References

1. Blank, I. A. (1999). *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of financial management] Kyiv: Nika-Center, Volume 1.
2. Blank, I. A. (1996). *Strategiya i taktika upravleniya finansami* [Strategy and tactics of financial management]. Kyiv: ADEF-Ukraine; MT ITEM Ltd.
3. Butyrskaya, I. V. (2006). *Infrastrukturne zabezpechennya regionalnogo rozvitku: problemi ta shlyakhi virishennya* [Infrastructural security of regional development: problems and challenges of their viration: monograph]. Chernivtsi: Books-XXI.
4. Grudzevich, U. Ya. (2004). *Regionalni osoblivosti formuvannya i rozvitku infrastrukturi finansovogo rinku Ukraini* [Regional features of the formation and development of the infrastructure of the financial market of Ukraine]. Lviv: LBI NBU.
5. Dzyuba, I. M. (ed.). (2011). *Entsiklopediya suchasnoi Ukraini. T. 11: Zor – Kak / golov.* [Encyclopedia of modern Ukraine].
6. Zhdanova, I. F. (2006). *Novyy anglo-russkiy ekonomicheskii slovar* [New English-Russian Dictionary of Economics] (2nd edition). Moskva: Rus. Yaz Media, VIII.
7. Ivanitskaya, O. M. (2005). *Derzhavne reguluyuvannya rozvitku finansovoi infrastrukturi* [State regulation of financial infrastructure development]. Kyiv: NAPA.
8. Kalivoshko, O. M. (2017). *Ekonomichna sutnist infrastrukturi* [Economic essence of infrastructure]. *Oblik i finansy*, (78(4)), 139-146. Retrieved from <http://www.afj.org.ua/ua/article/532>
9. Lukyanov, V. S. (2013). *Suchasni finansovi rinki*. [Modern financial markets]. Kyiv: Znannia.
10. Mechel, G. (1996). *Bolshoy russko-nemetskiy ekonomicheskii slovar* [Large Russian-German Dictionary of Economics]. Minsk: TESLO.
11. Rekunenko, I. I. (2013). *Infrastruktura finansovogo rinku Ukraini: suchasniy stan ta perspektivi rozvitku* [Infrastructure of the financial market of Ukraine: the current state and prospects of development]. Sumy: DBS "UABS NBU".
12. Mokshans, B. B., Dudarova, A. V. (ed.) (1994). *Russko-angliyskiy finansovo-ekonomicheskii slovar* [Russian-English Financial and Economic Dictionary]. Moskva: Banky i birzhi, UNITI.
13. Levine, Ross. (1999). Banks, Markets, and Structure: Implications and Determinants (pp. 29-50). In *Annual World Bank Conference on Development in Latin America and the Carribean*. Washington D.C.