

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Вовчак О. Фінансове посередництво: економічна сутність і класифікація [Текст] / О. Вовчак, Л. Крентовська // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 8. – С. 4-9.
2. Зимовець В.В. Фінансове посередництво : [навч. посіб.] [Текст] / В.В. Зимовець, С.П. Зубик. – К. : КНЕУ, 2004. – 288 с.
3. Корнеєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні [Текст] / В.В. Корнеєв // Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 77-85.
4. Корнеєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку : [монографія] [Текст] / В.В. Корнеєв. – К. : Основа, 2007. – 192 с.
5. Миллер Р.Л. Современные деньги и банковское дело [Текст] / Р.Л. Миллер, Д.Д. Ван-Хуз. – М. : Инфра-М, 2000. – 856 с.
6. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] / Ф.С. Мишкін. – К. : Основи, 1998. – 963 с.
7. Шульга І.П. Фінансове посередництво : сутність, функції та механізм здійснення [Текст] / І.П. Шульга // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія економіка і менеджмент. – 2008. – № 2(4). – С. 78-90.
8. Науменкова С.В. Інституційний розвиток фінансового сектору України [Текст] / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 53-71.
9. Яременко О. Тенденції посткризового розвитку фінансових інститутів [Текст] / О. Яременко // Економіка України. – 2010. – № 3. – С. 88-95.
10. Каракулова І.С. Інвестиційний напрям взаємодії банків і небанківських фінансових інститутів в Україні [Текст] / І.С. Каракулова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2007. – Вип. 92. – С. 46-48.
11. Криклій А.С. Небанківські фінансові інститути на ринку фінансових послуг України : питання теорії та практики [Текст] / А.С. Криклій, І.С. Каракулова. – К. : Репрографіка, 2007. – 516 с.
12. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія [Текст] / І.О. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
13. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
14. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
15. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
16. Концепція розвитку ринків небанківських фінансових послуг України на 2013-2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.

УДК 336.76

Городніченко Ю.В.

викладач кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту

Переяслав-Хмельницького державного педагогічного університету імені Григорія Сковороди

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА НЕОБХІДНІСТЬ СТВОРЕННЯ
МЕГАРЕГУЛЯТОРА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Стаття присвячена дослідженню та удосконаленню державного регулювання фондового ринку. Визначено причини необхідності активного державного регулювання. З'ясовано необхідність запровадження мегарегулятора, який би забезпечив стабільне та ефективне регулювання та функціонування фондового ринку в цілому.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий ринок, мегарегулятор, державне регулювання фондового ринку, інститути спільного інвестування.

Городниченко Ю.В. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И НЕОБХОДИМОСТЬ СОЗДАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА НА
ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Статья посвящена исследованию и совершенствованию государственного регулирования фондового рынка. Определены причины необходимости активного государственного регулирования. Выявлено необходимость внедрения мегарегулятора, который бы обеспечил стабильное и эффективное регулирование и функционирование фондового рынка в целом.

Ключевые слова: фондовый рынок, финансовый рынок, мегарегулятор, государственное регулирование фондового рынка, институты совместного инвестирования.

Horodnichenko Y.V. GOVERNMENT REGULATION AND THE NEED TO CREATE MEGAREGULATOR IN THE STOCK MARKET

To research and improvement of state regulation of the stock market. The reasons of necessity of active regulation. It was found megaregulator need introduction, which provides a stable and efficient management and operation of the stock market.

Keywords: stock market, financial market, megaregulator, government regulation of the stock market, collective investment institutions.

Постановка проблеми. Функціонування фондового ринку неможливе без ефективного регулювання ним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанню вдосконалення системи державного регулювання ринків фінансових послуг та, зокрема, мегарегуляторній моделі регулювання фінансових послуг, присвячені праці багатьох іноземних вчених, таких як Р. Левін, Д. Говард, Д. Норт, Л. Абалкін, В. Шарп, та таких вітчизняних науковців О. Барановський, М. Білик, О. Вовчак, В. Гончаренко, В. Грушко, В. Міщенко, С. Науменкова, Ц. Огонь, В. Шевчук, О. Чубукова та інші.

Постановка завдання. Дослідити та виокремити позитивні та негативні сторони державного регулювання фондового ринку, та визначити необхідність створення мегарегулятора та території нашої країни.

Виклад основного матеріалу. Фондовий ринок України на відміну від інших організованих ринків є одним з найбільш жорстко регульованих й регламентованих державними органами. Це полягає в особливому значенні для держави надійності та стабільності системи руху капіталів, що забезпечується обігом різних видів цінних паперів і їх похідних, у тісному зв'язку цього ринку із законодавчою базою й системою праводносин власності, які склалися в державі [1, с. 48].

Необхідність активного державного регулювання фондового ринку зумовлюють такі основні причини [2]:

1) на ринку цінних паперів значною мірою реалізуються економічні інтереси держави, під яким розуміється широкий комплекс макроекономічних і політичних пріоритетів держави та суспільства;

2) на ринку цінних паперів постійно присутні й взаємодіють різні учасники ринку. Їхні інтереси можуть вступати в протиріччя, і для стабільності та правового впорядкування ринку, регламентування дій цих учасників держава має вводити досить сувору систему регулювання;

3) головною дійовою особою, що визначає активність і масштаби ринку цінних паперів, виступають інвестори, в якості яких можуть бути юридичні і фізичні особи. Тому виникає необхідність створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів, без цього не можливо забезпечити необхідний розвиток ринку капіталів. Понад те, як інвестором у нас часто виступає держава;

4) ситуація на ринку цінних паперів активно впливає на стабільність, прибутковість і можливість інших секторів фінансового ринку, на економіку всієї країни. Кризові ситуації в економіці часто починаються з фондового ринку.

У рамках реалізації Програми економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада» Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку розроблено проект Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки [3], в якій конкретизовано та більш детально викладено положення загальнодержавної Програми економічних реформ на 2010-2014 роки щодо ринку цінних паперів, зокрема:

- створення законодавчої бази для впровадження нових фінансових інструментів та механізмів перерозподілу коштів;

- посилення інституційної спроможності й операційної незалежності регулятора фондового ринку;

- посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності та розкриття інформації учасниками фондового ринку;

- створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів.

Аналізуючи основні положення проекту Стратегії розвитку фінансового сектора України на період до 2015 року можна сказати, що для підвищення ефективності діяльності вітчизняного фінансового ринку передбачено створення єдиного державного регулятора, у тому числі відокремлення наглядових функцій від регуляторних, впровадження системи пруденційного нагляду в усіх ринкових сегментах. Для досягнення такої мети на сучасному етапі розвитку реалізуються заходи щодо поступового впровадження банками та небанківськими фінансовими установами систем фінансового моніторингу, що базуються на забезпеченні виявлення, оцінці та ефективному управлінні ризиками, визначеними стандартами Базельського Комітету з банківського нагляду [4].

Необхідно зробити регулювання на фондовому ринку менш обтяжливим для учасників ринку, більш диверсифікованим – не загальним і надто формальним, а сконцентрованим на найпроблемніших питаннях. Наприклад, регулятивне навантаження на торговців майже однакове, незалежно від того, два договори на місяць він укладає чи тисячу на день, обслуговує 10 інтернетів на рік або 1000 щодня, чи надає послуги інтернет-трейдингу та маржинального кредитування тощо.

Не враховується і регіональний аспект проблеми. В Україні кількість професійних учасників ринку, що забезпечують доступ населення на фондовий ринок, становить 1230 (з урахуванням дублювання ліцензій – 910 юридичних осіб). Левова частка зосереджена у фінансових центрах країни (у Києві та області – 59% торговців, 70% КУА, 71% ІСІ), що ускладнює завдання із залучення на фондовий ринок коштів населення. Вимоги до мінімального власного капіталу брокерів і дилерів виглядають надмірними порівняно з аналогічними регулятивними вимогами у світі. Надмірні вимоги до капіталу створюють бар'єри для виходу на ринок нових компаній [5].

Сьогодні в Україні сфери відповідальності щодо регулювання і нагляду за фінансовим ринком розподіляються таким чином: у компетенції Національного банку – регулювання та нагляд за банками, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (Держфінпослуг) – за небанківськими установами, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) – за ринком цінних паперів. Міністерство фінансів Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» не віднесено до органів регулювання ринків фінансових послуг. Разом з тим Кабінет Міністрів України відповідно до його повноважень, визначених Конституцією України та Законом України «Про Кабінет Міністрів України», визначив Мінфін головним органом у системі центральних органів виконавчої влади із забезпечення реалізації, зокрема, єдиної державної фінансової політики. На сьогодні Мінфін опрацьовує та надає свої пропозиції до всіх проектів нормативно-правових актів з питань регулювання ринків фінансових послуг, які пропонуються на розгляд Кабінету Міністрів України та Верховної Ради України [6].

В українських реаліях, коли в країні функціонує три регулятори фінансового сектору, нагляд може бути ефективним лише за умови їх активної взаємодії. Але сьогодні доводиться констатувати відсутність єдиної політики та спільних підходів у роботі НБУ, НКЦПФР та Держфінпослуг, що об'єктивно заважає побудові ефективної системи нагляду за фінансовими ринками. Досвід різних країн свідчить про те, що проблеми координації зникають, коли відбувається консолідація нагляду шляхом створення фінансового мегарегулятора.

Дослідники моделей регулювання фінансових ринків єдині у виділенні причин появи мегарегуляторів [7, с. 195] і зводять їх до таких:

- універсальні фінансові продукти. У багатьох розвинених країнах споживачам пропонують комбіновані фінансові продукти або єдиний пакет фінансових послуг, до яких належать банківські, страхові, інвестиційні. Це призводить до нівелювання чітких меж між фінансовими секторами, тому спеціалізоване регулювання утруднюється, що спонукає до створення єдиних правил гри для учасників фінансових ринків;

- багатовекторна діяльність спеціалізованих фінансових посередників. Наприклад, кредитні структури активно працюють на фондовому ринку і підпадають під контроль спеціалізованого фондового регулятора. Страхові компанії частково покривають ринок кредитних ресурсів та активно проникають на інвестиційний сегмент;

- ускладнення структури учасників ринку, об'єднання їх не просто в холдинги, а в конгломерати. У таких інтегрованих структурах фінансові потоки організовані так, щоб була змога диверсифікувати

ризиків роботи в різних сегментах і компенсувати в разі необхідності втрати від одних операцій, використовуючи доходи від інших;

– відкритість та високий рівень лібералізації ринку. Адже за наявності надмірної зарегульованості певних сегментів ринку перехід до єдиного мегарегулятора із збереженням наявного ступеня контролю збільшить навантаження з мультиплікативним ефектом, що може звести нанівець процес регулювання. Якщо ринок непрозорий та закритий, то гальмується розвиток саморегулювання і системи таких ринкових індикаторів, як аудит, рейтинги, публічна звітність. За таких умов завданням регулятора є стимулювання зростання рівня прозорості діяльності на всіх сегментах ринку.

Зазначені причини виникнення мегарегулятора можна зарахувати до основних його переваг комплексного регулювання фінансового ринку.

Сьогодні у світі відзначається тенденція створення мегарегулятора фінансового ринку. При цьому існує кілька моделей взаємодії державних органів на фінансовому ринку. Однією з них є наявність єдиного наглядового органу і 1-2 органів, що здійснюють нормативне регулювання ринку. За цією моделлю побудований фінансовий ринок Німеччини та США.

Розглянемо практику західних країн в даному питанні, зокрема США, де існує єдиний регулятор всієї національної фінансової системи – Федеральна резервна система, у підпорядкуванні якої знаходяться сім регіональних резервних банків (Федеральний резервний банк, або ФРБ).

Однак якщо подивитися, по суті, на модель регулювання фінансового ринку в США, то стане ясно – і тут без недоліків не обійшлося. Наприклад, це зайва незалежність і непрозорість політики – Федеральна резервна система є фактично органом фінансових спецслужб США. Вона має дуже широкі повноваження в грошово-кредитній і монетарній політиці, а до застосування санкцій до окремих учасників економічних відносин у разі порушення встановлених нею норм, навіть якщо ці норми згодом і будуть визнані неефективними. При цьому відсутність будь-якого контролю з боку громадськості чи уряду дуже часто викликає в глав і членів Федеральної резервної системи почуття всюдозволеності, що в українських умовах може бути дуже згубним явищем. Модель американського фінансового ринку заснована на посередництві небанківських організацій для участі в обміні фінансових благ. Тобто домінуючу роль у фінансовій системі країни відіграють небанківські фінансові організації – трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, ЕТФ та інші. На відміну від, наприклад, Німеччини чи Італії, де основу фінансової системи складає саме банківський сектор. Довгий час в США навіть діяв закон, згідно з яким банки не мали права брати участь в операціях на фінансових ринках. Однак фактично банки є найбільші фінансові організації, і саме від банківського сектора залежить стабільність всієї фінансової системи.

Розглянемо практику створення мегарегулятора в Німеччині. На момент створення єдиного регулятора в Німеччині функції регулювання на фінансовому ринку здійснювали Міністерство фінансів, Бундесбанк і не інтегровані в них 3 органи нагляду.

1 травня 2002 року відбулося злиття трьох федеральних наглядових відомств, результатом чого стала поява нового єдиного наглядового органу – Федерального відомства фінансового нагляду (BAFin). Таким чином, сама структура органів фінансового ринку створила передумови формування єдиного на-

глядового органу, при цьому функції видання нормативних актів збереглися за Міністерством фінансів і Бундесбанком. BAFin став єдиним органом нагляду на фінансовому ринку.

Основною причиною створення BAFin послужили реальні економічні зміни на фінансових ринках, що зажадали адекватної відповіді від органів влади і спрямовані на забезпечення стабільності німецької фінансової системи.

Створення єдиного наглядового органу мало такі позитивні наслідки:

– універсальна наглядова інстанція володіє великими повноваженнями і комплексним охопленням фінансового ринку в цілому, що дозволяє їй більш ефективно виконувати свої функції для забезпечення стабільності фінансового ринку;

– це дозволяє також уникати негативного впливу на конкурентне середовище, які легко виникають в умовах різного регулювання з боку розрізнених наглядових інстанцій. Однакова наглядова практика виробляє єдині правила для однакових ризиків і тим самим гарантує рівні конкурентні умови для всіх учасників фінансового ринку;

– наявність єдиного центрального органу для всіх учасників фінансового, у тому числі іноземних, важливо для фінансових інститутів, що пропонують різні продукти. Тепер їм доводиться мати справу з одним державним органом;

– існування єдиного центрального наглядового органу спрощує і робить більш ефективним спілкування з закордонними органами фінансового нагляду.

Таким чином нова структура фінансового нагляду в Німеччині дозволяє повною мірою досягати синергетичного ефекту. У результаті злиття всіх існуючих раніше наглядових органів в єдиний орган об'єдналися також знання і досвід фахівців, що особливо важливо в зв'язку з триваючою конвергенцією фінансових продуктів універсальних фінансових концернів. Відпадає необхідність координації дій між різними відомствами, що раніше призводило до втрати часу і інших ускладнень.

Отже, необхідно використати досвід зарубіжних країн для створення мегарегулятора фінансового ринку в Україні, щоб підвищити ефективність функціонування та довіру до фондового ринку.

Існує кілька концепцій створення єдиного регулятора на українських теренах [8]:

1) передбачає введення змін у системі регулювання в кілька етапів, а саме: перехід від регулювання компаній до регулювання операцій на фінансовому ринку в межах кожного регулятора й об'єднання ДКЦПФР і Держфінпослуг; підготовка нормативної бази для створення мегарегулятора шляхом передачі функцій банківського нагляду об'єднаним ДКЦПФР і Держфінпослуг. Однак поступове внесення змін до нормативних документів по кожному регулятору окремо може розтягнутися на десятиліття;

2) концепція передбачає створення мегарегулятора на базі Нацбанку, шляхом входження до нього ДКЦПФР і Держфінпослуг, а потім його відокремлення в самостійний орган.

У принципі, обидва варіанти можуть бути реалізовані в Україні. Різниця полягає тільки в тому, який саме орган стане мегарегулятором.

Щодо створення мегарегулятора постає питання його підпорядкування. В Україні обговорювали моделі створення мегарегулятора із підпорядкуванням виконавчій гілці влади (або КМУ, або Міністерству фінансів). За таких умов виникає небезпека здійснення регулятором заангажованої політики нагляду

та регулювання. Тому в період формування в Україні базових інститутів ринкової економіки функції нагляду та регулювання доцільно залишити центральному банку, політична та економічна незалежність якого законодавчо визначена, а вдосконалювати систему нагляду потрібно шляхом підвищення вимог до транспарентності звітності банків, на підставі якої можна було б своєчасно обраховувати індикатори фінансової стійкості, розробки методології нагляду на підставі оцінки управління ризиками в банківській установі, запровадження правил нагляду на консолідованій основі [9].

Нацбанк розраховує до середини 2016 року отримати контроль над усіма сегментами фінансового ринку, поглинувши Нацкомфінпослуг і Нацкомісію з цінних паперів та фондового ринку. Представники небанківського сектора сумніваються в ефективності такого механізму нагляду і побоюються, що їх позицію не братимуть до уваги на тлі більших гравців – банків [9].

Як повідомляє видання FinMaidan, на базі Національного банку буде створений мегарегулятор, відповідальний за пруденційний нагляд над усім фінансовим ринком. Ця ініціатива передбачена «Концепцією реформи банківської системи України до 2020 року», підготовленої НБУ. Кредитні спілки, бюро кредитних історій і ломбарди будуть переведені під контроль Нацбанку вже до кінця 2014 року [9].

Страхові компанії підпадут під нагляд центрального банку до середини 2015 року, а ринок цінних паперів – у середині 2016 року. «Консолідований нагляд дозволить більш ефективно діагностувати і попереджати розподіл ризиків між окремими сегментами фінансового сектора, оцінювати реальний і потенційне дію шоків на фінансову систему в цілому і на її окремі складові», – йдеться в документі [9].

В Україні запровадження єдиного мегарегулятора надасть можливість усунути суперечності та колізії між нормативно-правовими актами у сфері державного регулювання небанківських фінансових послуг, уніфікувати нормативні вимоги та особливості державного нагляду за всіма учасниками ринків фінансових послуг.

Крім того, єдиний мегарегулятор зможе значно сприяти стандартизації процедур щодо захисту інформації (зокрема комерційної таємниці) та вдосконалити порядок розкриття інформації з обмеженим доступом (у випадках, передбачених законодавством), створивши єдині вимоги щодо інформаційної безпеки під час надання фінансових послуг.

Єдиний мегарегулятор забезпечить можливість нагляду за всіма видами надавачів фінансових послуг із одного центру, тим самим зменшивши бюджетні видатки на матеріально-технічне, кадрове та інше забезпечення, запровадивши один орган з нагляду за сферою фінансових послуг замість декількох та мінімізувавши проблеми, пов'язані з обміном інформацією та координацією діяльності декількох органів [10, с. 367].

Також потрібно зазначити про такі позитивні наслідки утворення мегарегулятора, як гармонізація вимог до суми власного капіталу, організація централізованого ризик-менеджменту, уніфікація звітності фінансових установ та наявність єдиного органу,

який відповідатиме за захист інтересів фінансових інвесторів (що, безумовно, сприятиме зростанню кількості інвестицій в українські фінансові установи та загальному розвитку фінансового сектора української економіки) [10, с. 367-368].

Крім того, єдиний мегарегулятор забезпечить рівні вимоги, а, отже, і рівні конкурентні можливості для усіх суб'єктів фінансових ринків [10, с. 368].

Втім, на етапі практичної реалізації ініціативи НБУ доведеться довести її виправданість, адже є й протилежні приклади. Спочатку від ідеї створення єдиного регулятора відмовилися США, а в 2013 році мегарегулятор Великобританії – управління з фінансового регулювання і нагляду (FSA) – був розділений на дві структури: FCA (Financial Conduct Authority), що регулює проведення фінансових операцій, і PRA (Prudential Regulation Authority), контролюючий капіталізацію [9].

Висновки. Таким чином, створення мегарегулятора сприятиме узгодженості в діяльності регулятивних органів, усунення дублювання наглядових функцій, використанню єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилення відповідальності регулятора за прийняття рішень і зменшення держзвдатків на регулювання фінансового ринку. Але в процесі впровадження даного регулювання йому доведеться неодноразово виправдовувати свою необхідність.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Богатов А.О. Місце фондового ринку в структурній перебудові економіки. / А.О. Богатов // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – № 1. – С. 44-51.
2. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: Учеб. пособие / Ю.Я. Кравченко. – К.: Дакор, КНТ, 2008. – 664 с.
3. Програма розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки, схвалена рішенням ДКЦПФР від 21.09.2010 р., № 1478 // Одеське територіальне управління ДКЦПФР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.od.ssmc.gov.ua/%28S%28Irtiodrs5c h02m55imz0mt55%29%29/ShowArticle.aspx? ID=335>.
4. Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/748.html>.
5. Фондовый рынок: регулятори і регулювання «Дзеркало тижня. Україна». – 2014. – № 16. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-i-regulyuvannya_.html.
6. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua/Publication/others/zelena_kniga.pdf.
7. Лобозинська С.М. До питання створення мегарегулятора фінансового ринку в Україні та вдосконалення банківського регулювання / С.М. Лобозинська // Вісник Запорізького національного університету. – 2012. – № 3(15). – С. 194-199.
8. Мегарегулятор фінансового ринку: розвиток ідеї [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=471&pub=3129.
9. НБУ хоче стати мегарегулятором фінансового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uris-c.com.ua/2014/06/12>.
10. Пінчук А. Сучасний світовий досвід діяльності мегарегуляторів ринків фінансових послуг та можливість його застосування в Україні / А. Пінчук // Збірник наукових праць «Ефективність державного управління». – 2012. – Вип. 33. – С. 363-370.