

М. О. Власенко,
викладач кафедри банківської справи, ДНУ ім. Олесь Гончара

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

У статті розглянуто існуючі методики дослідження розвитку фінансового ринку, виявлено їх недоліки та запропоновано власний методичний підхід до дослідження розвитку фінансового ринку України із наступною побудовою композитного індексу.

The existing methods the financial market development study have been reviewed, their shortcomings have been revealed, and own methodical approach to the financial market development study with the following Composite Index construction has been proposed.

*Ключові слова: фінансовий ринок України, методичні підходи, композитний індекс.
Key words: Ukrainian financial market, methodological approaches, Composite Index.*

ВСТУП

Розвиток фінансових ринків різних країн в різні часи відбувався під впливом різних факторів, які спричинили нерівномірність розповсюдження та несумірність обсягів операцій, а також різноманітність впроваджених фінансових інструментів у різних країнах світу. Дослідженням факторів, що впливають на розвиток фінансового ринку країни, займалися багато як вітчизняних, так і закордонних вчених, зокрема О.І. Школьник, Б. Рубцов, Я. Міркін, С. Креан, Р. Гойял, фахівці Всесвітнього економічного форуму, МВФ тощо. Незважаючи на достатньо велику кількість досліджень з приводу економічного розвитку, зокрема розвитку фінансового ринку, досить мало уваги приділялося кількісному обрахуванню фінансового розвитку, особливо в транзитивних країнах, якою є Україна.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної статті є вдосконалення методичного підходу до дослідження розвитку фінансового ринку України. Досягнення поставленої мети є можливим через послідовне вирішення наступних завдань: 1) дослідження існуючих методичних підходів щодо дослідження розвитку фінансового ринку та виявлення їх недоліків, зокрема для застосування до України; 2) визначення переліку факторів, які впливають на розвиток фінансового ринку України; 3) розробка власного методичного підходу до оцінки розвитку фінансового ринку України із можливістю побудови Композитного Індексу як інтегрального показника розвитку фінансового ринку України.

РЕЗУЛЬТАТИ

Питання дослідження фінансового розвитку та факторів, що впливають на даний процес, вже досить давно цікавить як вітчизняну, так і закордонну наукову спільноту. Одним з наймасштабніших є дослідження МВФ [1], в якому автори вимірюють фінансовий розвиток у розвинених економік, створюючи індекс з трьох напрямів: 1) традиційне банківське посередництво, де змінні, такі як "обсяг фондів, розподілених шляхом банківського посередництва", "банківська конкуренція та "розкриття фінансової інформації", відіграють ключову роль; 2) нове фінансове посередництво — напрям, який відбиває категорії "нетрадиційні банківські послуги", "небанківське посередництво" та "фінансові інновації"; 3) фінансові ринки — напрям, який вимірює доступ до фінансування, ліквідність та виконання контрактних зобов'язань. Недоліком даної роботи є недостатня репрезентативність індексу, оскільки за його допомогою можливо обрахувати фінансовий розвиток лише 12 розвинених (зрілих) економік, а відповідні дані по інших країнах відсутні.

С. Креан, Р. Гойял, А. Мобарак та Р. Саб [2] пропонують власний індекс фінансового розвитку для групи країн Середнього Сходу та Північної Африки. Автори зібрали інформацію по 6 різних напрямках фінансового розвитку: 1) розмір, структура та ефективність банківського сектора; 2) розвиток небанківського фінансового сектора; 3) якість банківського регулювання та нагляду; 4) розвиток монетарного сектора та монетарної політики; 5) відкритість фінансового сектора; 6) інституціональне середовище. Дані збиралися шляхом опитування.

У дослідженні Й. Хуанга [3] фактори поділені на 4 основні групи (інститути, політика, географія та інші показники), які вимірюються 39 змінними використанням методів середніх та "від загального до конкретного". Хоча дана робота робить свій внесок у дослідження проблеми вимірювання фінансового розвитку та розвитку фінансових ринків зокрема, але за його методикою неможливо робити міжкраїнові та міжчасові порівняння.

Найбільш повна та всеохоплююча оцінка фінансового розвитку у країнах, що розвиваються, та транзитивних країнах проведена фахівцями Всесвітнього економічного форуму, результати якої публікуються щорічно у Звіті, починаючи з вересня 2008 року. Дослідження проводиться по 3 напрямках, які включають в себе субіндекси: 1) фактори, політики та інститути (інституційне середовище, бізнес-середовище та фінансова стабільність); 2) фінансове посередництво (банківські фінансові послуги, небанківські фінансові послуги та фінансові ринки); 3) доступ до фінансування. Але автори даного дослідження приділяють велику увагу деривативам, більшість з яких не застосовується в Україні або відсутня статистична інформація щодо них, що обмежує коло країн, за якими можливо провести повноцінне дослідження, використовуючи запропоновані індикатори розвитку фінансового ринку.

Загалом стосовно дослідження українського фінансового ринку у вищенаведених методиках, дослідженнях та Звітах виникають наступні проблеми:

1) більшість індикаторів з України неможливо дослідити через їх відсутність, що погіршує кінцевий результат;

2) недостатньо ретельно досліджено питання розвитку фінансових інструментів та впливу окремих інструментів на розвиток фінансового ринку країни;

3) спірним питанням (зокрема, щодо України) є включення до складу індексу показників фінансової стабільності та фінансової відкритості для країн, що розвиваються, та впливу розвитку валютного ринку для країн, валюта яких не є вільно конвертованою або є слабкою порівняно з іншими;

4) вищенаведені методики мають однобічний характер, відсутній комплексний підхід до оцінки фінансового ринку з урахуванням особливостей розвитку фінансового посередництва та фінансових інструментів. В усіх вищенаведених дослідженнях відсутня більшість даних стосовно України.

Щодо українських методик визначення стану розвитку фінансового ринку, то Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку проводиться розрахунок інтегрального індексу фондового ринку відповідно до Методики розрахунку інтегрального індексу фондового ринку, затвердженої рішенням Комісії від 20.12.2000 р. № 237. Цією Методикою визначено порядок розрахунку інтегрального індексу фондового ринку, інформаційну базу та критерії відбору підприємств для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку. Метою даного розрахунку, як зазначено у Звіті Комісії [4], є визначення макроекономічної ситуації, тенденцій розвитку фондового ринку України. Значення індексу розраховується за адміністративними даними,

поданими торговцями цінними паперами. Для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку використовувались всі виконані торговцями угоди купівлі-продажу з акціями, а сукупність таких підприємств визначається відповідно до Методики. Недоліком даної методики є однобічне висвітлення використання лише тих інструментів, що оформлені у вигляді цінних паперів та мають обіг на офіційному фондовому ринку. Всі інші фінансові інструменти залишаються поза увагою даної Методики.

Враховуючи вищенаведені недоліки існуючих методик, постає потреба у комплексному дослідженні з урахуванням впливу економічних, політичних, юридичних та інших особливостей розвитку українського фінансового ринку.

Тому, врахувавши недоліки існуючих методичних підходів до оцінки, спряцьованих як закордонною, так і вітчизняною практикою, нами було розроблено власну методику розрахунку композитного індексу (надалі — КІ) та оцінки рівня розвитку фінансового ринку України з метою визначення рівня розвитку фінансового ринку України як одного з важливих та невід'ємних складових ринкової економіки і визначення переліку основних індикаторів, що впливають на його розвиток, а також методів обрахування композитного індексу розвитку фінансового ринку України. КІ надасть можливість оцінити рівень розвитку фінансового ринку країни: чим вище рівень фінансового розвитку, тим ширше перелік наявних фінансових інструментів, що дозволяють диверсифікувати ризики.

Згідно з даною методикою, розрахунки мають здійснюватися щорічно на підставі офіційних даних статистичного обліку Державного комітету статистики України, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (колишньої Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (колишньої Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку), Міністерства фінансів України та Національного банку України. Також до розрахунку можуть бути залучені дані досліджень таких міжнародних організацій, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Heritage Foundation, Transparency International, World Economic Forum та ін.

Композитні індекси, або композитні індикатори, як зазначено у Посібнику ОЕСР з побудови композитних індикаторів [5], набули широкого розповсюдження останнім часом.

Композитний (зведений, складний) індекс являє собою відносний показник, що характеризує середню зміну соціально-економічного явища, яке складається з елементів, що не можуть бути порівняні безпосередньо. Особливістю даної форми є те, що вихідна форма всіх індексів, що входять до складу зведеного індексу, є агрегатною. Ця агрегатна величина являє собою середньозважену величину та відображає відносну роль зміни окремих індикаторів на складові частини у композитному індексі.

Композитні індекси надають можливість порівнювати дані різних країн та ілюструвати результати розвитку різних складних об'єктів дослідження, зокрема фінансового ринку.

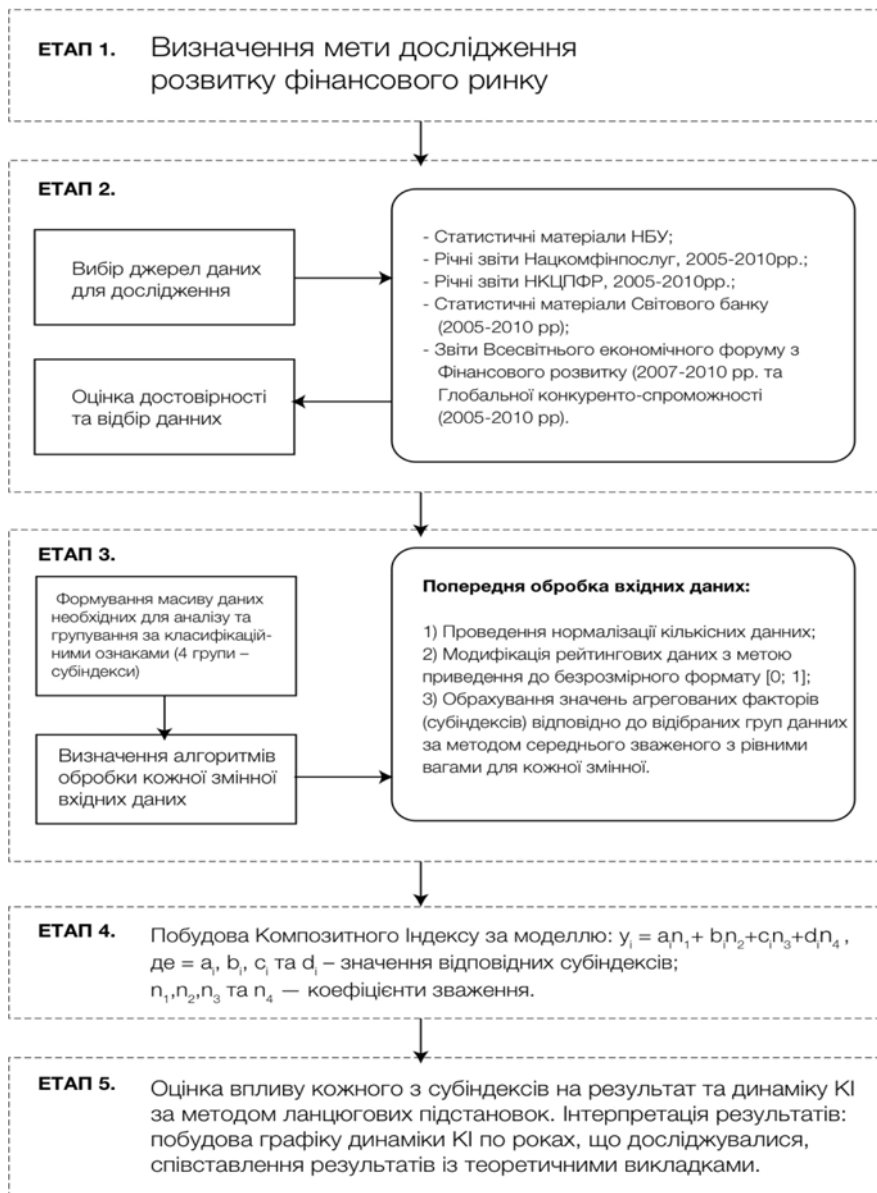


Рис. 1. Етапи дослідження розвитку фінансового ринку України та побудови композитного індексу

Метою розробки композитних індексів є визначення кола проблем, кількості індикаторів, їхньої значимості у загальній структурі, а також оцінки внеску кожного з субіндексів. При цьому велике значення отримує стандартизація даних при оцінці кількісних та якісних показників одночасно.

Так, згідно з даною Методикою, для оцінки розвитку фінансового ринку України використовується індексний метод, що передбачає розрахунок композитного індексу шляхом агрегування ряду показників.

Таблиця 1. Монетизація економіки України, 1997–2010 рр. [9]

Показник	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
M2 / ВВП, %	11,73	13,69	14,35	15,72	18,94	24,55	30,01
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	32,02	36,22	41,82	45,59	48	54,83	54,62

З метою проведення комплексного дослідження розвитку фінансового ринку необхідно залучити не лише індикатори, що безпосередньо стосуються результатів діяльності учасників фінансового ринку, а й врахувати вплив економічних, політичних, юридичних та інших індикаторів на розвиток фінансового ринку. Етапи проведення дослідження розвитку фінансового ринку згідно з даною методикою наведено на рис. 1.

Фактори, що впливають на розвиток фінансового ринку України, їх характеристичні значення розроблено з метою оцінювання стану розвитку фінансового ринку України. Відбір множини індикаторів має здійснюватися з урахуванням світового досвіду та напрацювань українських вчених. Індикатори згруповано за відповідними характеристиками у чотири групи.

Група загальноекономічних та політичних індикаторів характеризує вплив якості державного управління та ризику, пов'язані із ним, а також макроекономічних показників на розвиток фінансового ринку. Чим частіше відбуваються зміни в політичній ситуації в країні та нестабільна соціально-економічна ситуація, тим більш ризикований ринок формується, незначний за своїми масштабами та спекулятивний за своїм характером. Політична стабільність мінімізує ту частину країнового ризику, яка "визначається соціальними або політичними умовами країни та, зокрема, включає в себе ризик втрат у зв'язку з діями влади, які виражаються у відмові від виконання зобов'язань ..." [6]. Школьник І.О. [7] також приділяє увагу цій групі індикаторів та поділяє всі чинники впливу на загальні макроекономічні та такі, що формуються в межах фінансової системи. Інфляція є загальним негативним фактором для всієї економіки. Фінансові інструменти є товаром, частиною товарного світу та в цій якості відкриті для інфляційного впливу на ціни. Показник глибини фінансового ринку являє собою показник монетизації (ступінь насиченості грошовими ресурсами господарського обороту) — як відношення ліквідних зобов'язань (M2) до ВВП. Я.М. Міркін відзначає, що низькі рівні монетизації є перепорою для розвитку фінансового ринку [8]. Але емпіричні дані проведеного нами аналізу доводять, що збільшення монетизації економіки не гарантує стрімкого розвитку фондового ринку (табл. 1, табл. 2).

За даними табл. 1 та табл. 2 було побудовано графік зіставлення показників монетизації економіки та ринкової капіталізації України у 1997—2010 рр.

За постійного зростання монетизації економіки не завжди відповідно зростає обсяг капіталізації ринку акцій країн, зокрема й в Україні. Також до цієї групи було включено показники такі показники макроекономічного розвитку, як приріст фізичного обсягу ВВП, валове нагромадження капіталу та валові заощадження до ВВП.

Правові та регуляторні індикатори. Позитивний ефект від дій щодо розвитку фінансового ринку та впровадження нових фінансових інструментів відбувається лише за умов високого значення показників щодо захисту прав, виконання контрактних зобов'язань, низького рівня корупції та інших факторів, пов'язаних із дотриманням законності та прозорістю правового регулювання, що сприятиме інноваціям та інвестиціям в нові підприємства [10]. В свою чергу, добре функціонуюча юридична система сприятиме розвитку фінансового ринку як банківсько-орієнтованого, так фондового типу [11]. Економетричні аналізи останніх 15—20 років дозволили зробити висновки про те, що країни, де: 1) добре захищені права кредиторів; 2) юридичні системи спрямовані на захист контрактних зобов'язань; 3) облікові стандарти дозволяють отримувати високоякісну та достовірну звітність компаній — мають більше розвинених фінансових посередників.

Група індикаторів розвитку фінансових інструментів та фінансового посередництва (фінансові інструменти, фінансові установи та доступ до фінансового ринку). Концентруючи увагу, в першу чергу, на розвитку фінансових інструментів, пропонуємо розширити категорію "фінансові ринки", виділивши 3 підгрупи індикаторів: стан розвитку ринку відповідно до основних фінансових інструментів (показників проникнення); розмір фінансового ринку (співвідношення емісії та торгівлі фінансовими інструментами; функціонування банків та небанківських фінансових установ, операцій із злиття та поглинання); доступ до внутрішнього фінансового ринку.

Група зовнішньоекономічних (зовнішньоторгівельних) та науково-технічних індикаторів. Глобалізація ринків капіталів призвела до поглиблення як розвинених фінансових ринків, так і таких, що формуються, а міжнародна фінансова інтеграція може привести до пошвидшення розвитку фінансових посередників [12]. Україна не є закритою економічною системою, тому вона знаходиться під впливом не лише внутрішніх факторів загальноєкономічного та фінансового розвитку, а й зовнішньоекономічних факторів. Одним з найважливіших факторів, який впливає на рівень конкурентоспроможності України

Таблиця 2. Показник відношення капіталізації ринку акцій до ВВП України

Показник	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Капіталізація ринку акцій / ВВП, %	7,31	1,36	3,55	6,02	3,59	7,36	8,58
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	18,15	28,99	39,79	78,31	13,51	14,32	28,61

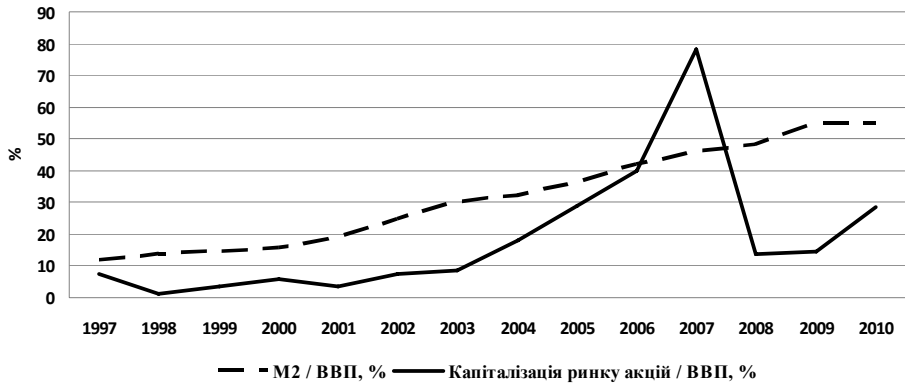


Рис. 2. Зіставлення показників монетизації економіки та ринкової капіталізації України, 1997—2010 рр. (побудовано автором на основі [9])

серед інших країн світу, є науково-технічний розвиток [13].

Як вже було зазначено, індикатори, що залучаються до дослідження розвитку фінансового ринку, об'єднуються до чотирьох груп, а кожна група характеризується відповідним субіндексом (I1, I2, I3 та I4). Більш детально перелік індикаторів наведено нижче.

Група 1. Загальноєкономічні та політичні індикатори:

- 1) індекс політичної стабільності (відображає можливість дестабілізації роботи уряду або його зміну, у т.ч. примусово; значення від 2,5 до -2,5);
- 2) ефективність державного управління (відображає якість державних послуг, а також рівень незалежності державного управління від політичного тиску, якість впровадження політики; значення від 2,5 до -2,5);
- 3) індекс якості бюрократії (відображає спроможність уряду формулювати та впроваджувати політику; значення від 2,5 до -2,5);
- 4) суверенні рейтинги зобов'язань країни у національній валюті (S&P);
- 5) суверенні рейтинги зобов'язань країни в іноземній валюті (S&P);
- 6) рівень інфляції (дефлятор ВВП);
- 7) індекс сприйняття корупції (значення від 1 до 10);
- 8) фінансова глибина макроекономіки (M2 / ВВП, %);
- 9) приріст фізичного обсягу ВВП, %;
- 10) відношення валового нагромадження капіталу до ВВП, %;
- 11) відношення валових заощаджень до ВВП, %.

Група 2. Правові та регуляторні індикатори:

- 1) індекс захисту прав інвесторів (значення від 0 до 10);

2) потужність законодавства про заставу та банкрутство (значення від 0 до 10);

3) ступінь розкриття інформації про кредитні операції (значення від 0 до 6);

4) ступінь відповідності стандартам звітності (прозорість розкриття інформації; значення від 0 до 10);

5) верховенство права (значення від 2,5 до — 2,5)

Група 3. Індикатори розвитку фінансового ринку (фінансові інструменти, фінансові установи та доступ до фінансового ринку):

1. Проникнення фінансових інструментів в економіку України та обсяг укладених угод небанківськими фінансово-кредитними установами:

1.1. Обсяг щорічної емісії акцій, % до ВВП.

1.2. Обсяг щорічної емісії облігацій, % до ВВП.

1.3. Обсяг щорічної емісії цінних паперів ІСІ, % до ВВП.

1.4. Обсяг щорічної емісії похідних цінних паперів, % до ВВП.

1.5. Страхові внески (страхові компанії), % до ВВП.

1.6. Пенсійні внески (недержавні пенсійні фонди), % до ВВП.

1.7. Обсяг наданих кредитів (кредитні спилки та інші кредитні установи), % до ВВП.

1.8. Обсяг укладених угод факторингу, % до ВВП.

1.9. Обсяг укладених угод фінансового лізингу, % до ВВП.

2. Кон'юнктура фінансового ринку:

2.1. Ринкова капіталізація лістингових компаній, % до ВВП.

2.2. Обсяг торгів цінними паперами, % до ВВП.

2.3. Відношення обсягу торгів цінними паперами до загального обсягу емітованих цінних паперів, %.

2.4. Емісійна активність (обсяг цінних паперів підсумком, що наростає).

2.5. Обіговість акцій (відношення обсягу торгівлі акціями до ринкової капіталізації, у %).

2.6. Внутрішній кредит, наданий банківським сектором (% від ВВП).

2.7. Середнє значення процентної ставки по кредитах, %.

2.8. Норматив адекватності регулятивного капіталу, %.

2.9. Частка прострочених кредитів у загальному обсязі кредитів, %.

2.10. Відношення обсягу операцій з первинного розміщення цінних паперів (ІРО) до ВВП, %.

2.11. Відношення обсягу операцій із злиття та поглинання до ВВП, %.

2.12. Відношення обсягу операцій сек'юритизації до ВВП, %.

3. Доступ до фінансування:

3.1. Покриття кредитних бюро (% дорослого населення).

3.2. Кількість фондових бірж та їхніх філій.

3.3. Покриття платіжних карток в обігу (% дорослого населення)*.

3.4. Покриття банкоматів (% дорослого населення)*.

3.5. Покриття платіжних (POS) терміналів (% дорослого населення)*.

3.6. Покриття банківських рахунків (% дорослого населення)*.

3.7. Покриття філій банків (% дорослого населення)*.

3.8. Покриття кредитів кредитних спілок (% дорослого населення)*.

3.9. Доступ до венчурного фінансування (значення від 1 до 7).

3.10. Індекс легкості доступу до кредитування (значення від 1 до 7).

3.11. Легкість виходу на фондовий ринок (значення від 1 до 7).

* Показник покриття в даному випадку розраховується як відношення кількості елементів, що досліджуються, до кількості дорослого населення країни.

Група 4. Зовнішньоекономічні та науково-технічні індикатори:

1) видатки на фінансування НТП, % до ВВП;

2) частка високотехнологічних товарів в експорті виробничих товарів, %;

3) питома вага підприємств, що впроваджували інновації, %

4) індекс кокурентоздатності ВЕФ (значення від 1 до 7);

5) кількість наукових кадрів (осіб)

6) сальдо торговельного балансу України, % до ВВП;

7) заборгованість перед МВФ, млн дол США;

8) динаміка золотовалютних резервів (середнє значення за рік, млн дол. США);

9) валютний курс (дол. США, середній за рік).

Слід зауважити, що деякі традиційні індикатори, які беруться до обрахування в існуючих методиках досліджень фінансових ринків зрілого типу, не було використано нами в даній методиці через відсутність однозначного висновку про їхній позитивний (іноді навіть й негативний) вплив на розвиток фінансових ринків незрілого типу, до якого також відноситься й Україна.

1. Фактор фінансової стабільності. Фінансова стабільність є одним з традиційних факторів, що використовуються для оцінки фінансового розвитку. Але існують ситуації, коли деякі країни досягають фінансової стабільності шляхом фінансової репресії, а інші країни, що йдуть інноваційним шляхом, більше піддаються ризику, тому є менш стабільними у фінансовому плані. Метою складання даного індексу є виявлення саме динаміки розвитку. Але не приймати до уваги такі важливі фактори ми не можемо, тому частково індикатори фінансової стабільності будуть досліджені у складі інших груп індикаторів.

2. Фактор розвитку валютного ринку. По-перше, валютообмінна операція не є фінансовим інструментом та, відповідно, об'єктом нашого дослідження. По-друге, дослідженню мають підлягати строкові валютні контракти, дані про які в Україні відсутні. По-третє, чим більш нестабільна національна валюта, тим більше обсяг операцій з іноземною валютою, що не може розглядатися в якості позитивного фактора розвитку.

3. Фактор фінансової відкритості також не має однозначного висновку щодо позитивного впливу на роз-

виток фінансових ринків незрілого типу та потребує окремого розгляду.

Під час проведення дослідження було виявлено проблему з особливостями оцінки певних індикаторів. Якщо проблеми оцінки банківських показників не існує, то проблема оцінки фондових ринків, що розвиваються, полягає в тому, що показник капіталізації розраховується на основі ринкових цін, які фіксуються лише на організованому біржовому ринку. На позабіржовому ринку ринкові ціни не розраховуються. В Україні, за даними НКЦПФР, станом на 31.12.2010 на біржові операції приходилося лише 10,74% усіх операцій з цінними паперами на ринку цінних паперів України [4]. Наприклад, у Республіці Білорусь, за словами директора Департаменту з цінних паперів Міністерства фінансів РБ О. Гальперіна [14], співвідношення біржового та позабіржового є таким: 99% угод з акціями припадає на позабіржовий ринок, 1% — на біржовий, що не дозволяє розраховувати ринкові ціни на акції та, відповідно, капіталізацію компаній, галузей або фондового ринку в цілому. Таким чином, об'єктивно визначити даний показник по країнах, де організована торгівля фондовими цінностями лише формується, досить складно.

Слід також зауважити, що не всі фактори піддаються адекватній кількісній оцінці бо бракує даних для аналізу динаміки. Наприклад, такі важливі фактори, як економічна поведінка населення, рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів, обізнаність населення у фінансових послугах. Визначення цих показників потребує проведення ретельного щорічного дослідження, а на цей час існує лише одне таке дослідження — за 2010 рік [15].

ВИСНОВКИ.

Запропонований методичний підхід враховує особливості відбору даних для дослідження українського фінансового ринку як такого, що формується, дозволяє провести комплексну оцінку розвитку фінансового ринку України, а також за необхідності провести міжкраїнові порівняння. Запропонований композитний індекс, на нашу думку, є достатньо репрезентативним індикатором тенденцій розвитку фінансового ринку України.

Література:

1. How Do Financial Systems Affect Economic Cycles? // World Economic Outlook. — 2006. — Chapter 4 (September) [Електронний ресурс] — Режим доступу: www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/02/pdf/c4.pdf. — назва з екрана.
2. Creane S. Measuring Financial Development in the Middle East and North Africa: A New Database / S. Creane, R. Goyal, A.M. Mobarak, R. Sab // IMF Staff Papers. — 2007. — vol. 53. — №3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2006/04/pdf/creane.pdf. — назва з екрана.
3. Huang Y. What determines financial development / Y.Huang // Discussion Paper. — 2005. — №580 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=925051. — назва з екрана.

4. Річні звіти ДКЦПФР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/activities/annual. — назва з екрана.

5. Handbook on constructing composite indicators: methodology and user guide [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/37/42/42495745.pdf>. — назва з екрана.

6. Management of bank's international Lending (country risk analysis and country exposure measurement and control). Basle committee on banking supervision, 1996 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bis.org/publ/bcbcs122.pdf. — назва з екрана.

7. Школьник О.І. Стратегія розвитку фінансового ринку України. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. Спеціальність 08.00.08 — "Гроші, фінанси і кредит", Українська академія банківської справи Національного банку України. — Суми, 2008. — 442с.

8. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин. — М.: Альпина Паблшер, 2002. — 624 с.

9. База даних Світового банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: data.worldbank.org.

10. Leahy M. Contributions of financial systems to growth in OECD countries / M. Leahy, S. Schich, G. Wehinger, F. Pelgrin, T. Thorgeirsson // Organisation for Economic Co-operation and Development, Economics Department Working Papers. — 21.03.2001. — №. 280 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.oecd.org/dataoecd/38/43/1888670.pdf. — назва з екрана.

11. La Porta R. Legal determinants of external finance / R. La Porta, F. Lopez de Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny // The Journal of Finance. — July 1997. — №. 3. — P. 1131—1150 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/LegalDeterminants.pdf. — назва з екрана.

12. Calderon C. Does financial openness lead to deeper domestic financial markets? / C. Calderon, M. Kubota // The World Bank Policy Research Working Paper №4973. — June 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-4973. — назва з екрана.

13. Аналітична записка "Конкурентоспроможність України: оцінка Всесвітнього економічного форуму" (за Звіт про глобальну конкурентоспроможність 2010—2011) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71439. — назва з екрана.

14. Минфин будет противодействовать манипуляциям на рынке ценных бумаг (интервью с директором Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Беларуси А.Гальпериным) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.tut.by/economics/164588.html>. — назва з екрана.

15. Фінансова грамотність та обізнаність // Цінні папери України. — 2011. — №2 (647) від 13 січня [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=647&pub=4938. — назва з екрана.

Стаття надійшла до редакції 24.05.2012 р.