

А. О. Ігнатюк,
аспірант, КНУ ім.Тараса Шевченка

СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРІТЕТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ У СУЧАСНОМУ СВІТІ

Проаналізовано вплив процесів глобалізації й фінансової лібералізації на фінансових посередників та визначено можливі вигоди і небезпеки для фінансового розвитку України. Розглянуто основні напрями вдосконалення системи регулювання фінансових установ та підвищення фінансової стабільності в Україні.

Influence of the globalization and financial liberalization on financial intermediaries is analyzed. The possible ways of improvement in government regulation of financial intermediaries/markets and promotion of the financial stability are studied.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Процеси глобалізації, фінансової інтеграції та одночасно безпрецедентні банкрутства великої кількості фінансових інститутів у світі протягом останніх двох десятиліть двадцятого сторіччя привернули увагу вчених до проблеми забезпечення фінансової стабільності країн та пошуку адекватних шляхів й засобів регулювання діяльності сучасних фінансових установ. У відповідь на події останніх років такі міжнародні організації, як Світовий банк та Міжнародний валютний фонд почали готувати та видавати звіти і дослідження на тему забезпечення фінансової стабільності та економічного розвитку через вдосконалення систем регулювання та нагляду за фінансовими ринками.

Метою статті є аналіз механізмів та напрямів державного регулювання фінансових посередників з метою забезпечення стабільного економічного розвитку та зростання суспільного добробуту в умовах глобалізації та інтеграції фінансових систем.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ З ПРОБЛЕМИ

Проблемами фінансової стабільності та аналізом наслідків глобалізації фінансових систем світу займалися такі зарубіжні вчені, як Хансон Дж.А., Хонохан П., Маджнони Дж. [3], Грінспен А. [4], Шінаші Г. [7] та інші. Серед сучасних вітчизняних вчених, що займаються дослідженням проблем розвитку фінансових посередників в Україні, слід зазначити Барановського О. [1], Чухна А. [2], Кредісову А. [9] та інших. Основними висновками їхніх досліджень стало підтвердження того факту, що сучасні економіки характеризуються високим ступенем фінансової нестабільності через поширення глобалізаційних процесів, лібералізації та дерегуляції фінансових ринків. Як наслідок, у сучасному світі практично неможливо створити ефективну систему перетворення заощаджень домашніх господарств у інвестицій-

ний ресурс без забезпечення фінансової стабільності. Вчені також наголошують на тому, що фінансовий розвиток, який супроводжується ефективною економічною політикою, відіграє важливу роль у стимулюванні зростання продуктивності капіталу та збільшення обсягів його залучення у економіку країни, результатом чого є довгострокове зростання суспільного добробуту.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Поняття фінансової стабільності можна розкрити через наступні три характеристики:

— по-перше, фінансова система ефективно сприяє міжчасовому розміщенню ресурсів від заощадників до інвесторів та розміщенню ресурсів у більш загальному розумінні;

— по-друге, фінансові ризики попередньо оцінюються щодо розміру їх наслідків, а також розробляється ефективна система управління;

— по-третє, фінансова система знаходиться у такому стані, що здатна поглинати фінансові та реальні економічні шоки [5, с. 21].

Якщо хоча б одна з цих трьох характеристик не є характерною для фінансової системи, це означає, що вона рухається у напрямі нестабільності і в певній точці часу може перейти у цей стан. Однак таке визначення фінансової стабільності не означає, що тимчасове порушення рівноваги на фінансових ринках має бути взагалі відсутнє на розвинених та надійних фінансових ринках. Тимчасові відхилення від рівноважного стану іноді можуть бути проявом корекції, наслідком науково-технологічного прогресу, зміни очікувань на ринках або результатом саморегулювання ринкових механізмів. Часто фінансова нестабільність є наслідком системних фінансових ризиків, причини яких можуть бути як внутрішніми, так і зовнішніми по відношенню до фінансової системи. Внутрішній, або ендогенний, ризик може виникнути у будь-якій з трьох складових фінансової сис-

теми — у фінансових інститутах або посередниках, ринках — та інфраструктурі та незабаром поширитися на інші складові. Екзогенні або зовнішні ризики виникають поза фінансовою системою, однак впливають на неї. Це можуть бути фінансові катастрофи, зміни умов торгівлі країни з іншими країнами, політичні події або дефолти сусідніх держав.

Основою забезпечення фінансової стабільності є, насамперед, попередження та ідентифікація потенційних проблем на фінансовому ринку (рис. 1). У випадку неможливості ранньої ідентифікації та попередження ризиків наступними кроками має бути корекція та усунення наслідків фінансової нестабільності на ранній стадії їх прояву. Виправлення наслідків передбачає використання ринкових механізмів та інструментів, наприклад, морального впливу, посилення контролю та ринкового нагляду.

Побудова ефективної фінансової системи також неможлива без визначення певних критеріїв та індикаторів для характеристики стану, встановлення граничних показників та визначення розмірів небезпеки для завчасного попередження. Базова система таких показників була свого часу запропонована МВФ — "Основний та рекомендований набір індикаторів фінансової міцності" [6, с. 9], що включає основні та рекомендовані індикатори для депозитних установ та рекомендованих індикаторів для інших секторів економіки. Те, що ці індикатори дають можливість попередити певні проблеми у фінансовому секторі країни у майбутньому, було доведено емпіричними дослідженнями. Наприклад, зростання відношення кредитів до ВВП, особливо у комбінації з інвестиційним бумом, є основним індикатором появи фінансових криз.

За допомогою обґрунтованої системи індикаторів можна оперативніше аналізувати стан економічної і фінансової безпеки різних об'єктів, попереджати розвиток негативних тенденцій, вносити необхідні корективи у повсякденну діяльність та у перспективі прогнозувати розвиток подій. Як вже зазначалося раніше, це дає можливість не тільки усунути існуючі негаразди, але й не допускати критичних значень показників. Для цього дуже важливим є створення належної інформаційної бази для моніторингу фінансових показників у країні.

На даному етапі розвитку світової економічної системи залежність реального сектора від фінансового посередництва постійно зростає, а процеси глобалізації цьому сприяють. Безсумнівно залишається той факт, що основні можливості для суб'єктів глобальних фінансових ринків величезні. Це високі світові стандарти, високий рівень диверсифікації, швидкі темпи введення фінансових інновацій, зростання ліквідності, ефективне розміщення капіталу і т.д. Однак існують і певні ризики глобалізації, ступінь яких залежить від рівня розвитку національної фінансової системи, інфраструктури, системи фінансових посередників, загальної макроекономічної ситуації в країні.

Дуже часто в економічній літературі фінансове стри-

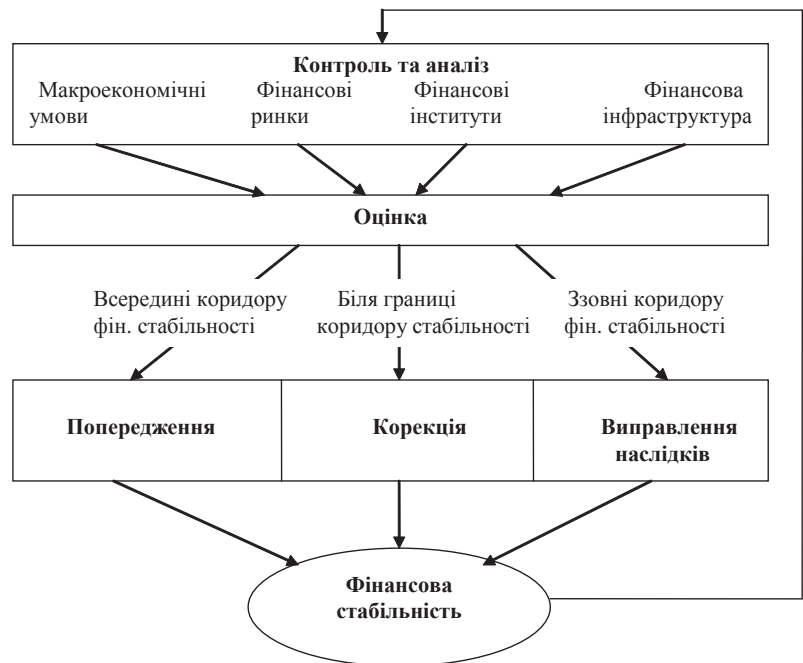


Рис. 1. Модель забезпечення фінансової стабільності [6, с. 26]

мування розглядається як процес, що призводить до низьких заощаджень, високої інфляції та низьких темпів економічного зростання, а тому часто перевага надається політиці фінансової лібералізації. На практиці фінансова лібералізація здійснюється у формі ослаблення різних засобів контролю, що складають мережу фінансового стримування. Однак не слід забувати, що обов'язковою умовою успішної лібералізації є створення системи приватного нагляду і регулювання фінансової системи з метою підтримання її стабільності.

У багатьох ситуаціях початковий оптимізм щодо здатності програм фінансової лібералізації прискорювати економічне зростання не отримав підтвердження на практиці. Досвід азійських країн у 1997—1998 рр., Росії та латиноамериканських країн у 1998—1999 рр., а також Аргентини у 2001 року показав, що в перехідних економіках необхідно створювати гнучку систему регулювання міжнародних фінансових потоків, а лібералізацію руху капіталу необхідно проводити поступово і поетапно. Інколи фінансова лібералізація навіть може розглядатися як причина фінансової нестабільності.

Основними проблемами та ризиками фінансової лібералізації можна назвати наступні:

- інформаційні невдачі, що пов'язані з асиметричністю інформації та її надто високою ціною, що зумовлює ринкові невдачі;

- неконкурентноспроможні ринки капіталу: за наявності монополістичних ринкових структур лібералізація відсоткових ставок може збільшити "спред" між відсотковими ставками за депозитами і за кредитами без збільшення обсягів фінансового посередництва;

- недостатність адекватного регулювання: фінансове регулювання має бути спрямоване на зменшення ризиків, що беруть на себе посередники, та на захист заощаджень вкладників;

- нестійкі внутрішні фондові ринки: це, насамперед, залежить від наявності інформації на ринку та роз-

виту правових інституцій, таких як право власності, реалізація контрактів, контроль тощо;

— спекулятивні короткотермінові потоки капіталу: на відміну від довгострокової іноземної інвестиції, що може бути вигідна для країни-реципієнта, короткотермінові потоки капіталу можуть бути спекулятивними і дестабілізувати економіку країни;

— політичні мотиви: фінансове стримування може призводити до появи груп захищених і привілейованих установ, чиї інтереси часто не збігаються з принципами фінансової лібералізації [7, с.44].

З огляду на те, що фінансова лібералізація здійснюється поряд з іншими заходами економічної лібералізації, вона включає різні компоненти, такі як вивільнення відсоткових ставок, ослаблення контролю за валютним курсом і контролю за капіталом, створення ринків фінансових інструментів і застосування адекватних засобів контролю. Тому можна зробити висновок, що, перш ніж приступити до здійснення будь-якої програми лібералізації, необхідно з'ясувати основні проблеми економіки, з тим щоб не допустити їх загострення.

Сьогодні мова йде про серйозні зміни у фінансових системах країн світу, які проявляються через фінансову лібералізацію та наступну глобалізацію фінансових систем — все це може стати причиною економічної нестабільності у деяких країнах. Особливо це стосується тих країн, які, маючи слабкі фінансові системи, зіткнулися з сучасними процесами фінансової лібералізації, інтеграції та глобалізації без відповідної підготовки як власників приватних фінансових компаній, так і уряду.

Тим часом дані міжнародних організацій змушують все більше задуматися над тим, наскільки далекими та нереальними для українського фінансового ринку є процеси світової глобалізації. Так, фінансові системи у деяких країнах сьогодні займають навіть більш значне місце, ніж реальний сектор в економіці. Наприклад, загальні активи фінансових інститутів Великої Британії зросли з 110 % від ВВП у 1980 році до 377 % у 2000 році, у Німеччині з 182 % у 1980 році до 353 % у 2000 році та у США з 111 % у 1980 році до 257 % у 2000 році [5, с. 4].

По-друге, процеси фінансового поглиблення відбуваються поряд з процесами зміни структури фінансових систем: зменшення частини монетарних активів (агрегатів) та зростання частини немонетарних активів.

По-третє, результатом зростання інтеграції окремих секторів країн та цілих економік стала більша інтеграція фінансових систем — як національна, так і інтернаціональна. Фінансові інститути зараз пропонують все ширший сектор послуг, ніж традиційний банк, котрий лише приймає депозити та видає кредити. Це проявляється у появі так званих фінансових конгломератів, які пропонують цілий спектр банківських послуг, послуги андеррайтингу, брокериджу, страхові продукти та інші фінансові послуги. Наслідком цього є зростання кількості злиттів та поглинань фінансових інститутів.

По-четверте, фінансові системи стають все складнішими завдяки складним фінансовим інструментам, диверсифікації спектра послуг та мобільності ризику. Де-

регуляція та лібералізація створили умови для фінансових інновацій та сприяли мобільності ризику.

Хоча всі вищезазначені процеси є більш характерними для розвинених країн, але вони неминуче проявляють себе і на фінансових ринках країн, що розвиваються. Особливо якщо ці ринки є відкритими для світових фінансових посередників.

Чи не найбільш жорстким на сьогоднішній день в Україні є питання — як саме прихід іноземних банків та інших фінансових інститутів вплине на українські банки та фінансову систему України взагалі. МакКіннон та Шоу показали, що заборона бар'єрів на вхід до ринку та відкриття банківського ринку дозволяє задовольнити попит на банківські послуги, які вітчизняні банки не можуть надати. Більшість з вчених вказують на те, що прихід іноземних банків на менш розвинені ринки має наступні позитивні наслідки:

— стимулює розвиток фінансових послуг та фінансових інновацій;

— відкриває можливості економії на масштабі;

— забезпечує розвиток фінансової інфраструктури (зростання прозорості та запровадження позитивної банківської практики, розвиток фінансового регулювання, обмін інформацією між менеджерами);

— збільшує кооперацію між цільовими ринками;

— створює кращий інвестиційний клімат та забезпечує зростання прямих фінансових інвестицій у реальний сектор економіки [8, с. 26].

Однак, деякі автори зазначають, що прихід іноземних банків на ринки транзитивних економік може також негативно позначитися на кредитному портфелі місцевих банків. Оскільки слабші місцеві банки не можуть конкурувати з більш сильними іноземними фінансовими установами і, як наслідок, звертають менше уваги на якість виданих кредитів, щоб зберегти частку ринку. Прихід іноземних банків також посилює конкуренцію у банківському секторі та зменшує прибутковість.

Слід відзначити, що країни з різним рівнем розвитку матимуть різні наслідки від приходу іноземного банківського капіталу. Ефект трансмісії може бути набагато вищим в країнах з менш розвиненими фінансовими ринками, де потенціал розвитку набагато вищий. У довгостроковому періоді, зі зростанням частки іноземних банків, банківський ринок буде більш ефективним тоді як у короткостроковому періоді прихід іноземних банків може лише збільшити витрати на менш розвинених ринках [8, с. 28]. Саме тому так важливо забезпечувати конкурентоспроможність місцевих банків. Також вчені зробили висновок, що реакція місцевих банків на зміни у ринковому середовищі залежать від розміру їх активів — чим більшим є банк, тим важче йому реагувати на зміни [8, с. 26].

На сьогодні в Україні працює 53 банків з іноземним капіталом, що складає 27.2% від загальної кількості банків, з них 20 банків зі 100% іноземним капіталом. 45,4% активів ТОП-10 банків належать Україні, 18,2% — Росії, 11,6% — Австрії, 9,8% — Франції, 9% — Італії, 6% — Угорщині [9].

Однак Україна відноситься якраз до тих країн, для яких глобалізація фінансових ринків може створити більше загроз, ніж можливостей. Цілий ряд негативних факторів у системі фінансових посередників може пе-

решкоджати стійкому функціонуванню економічної системи і довгостроковому економічному зростанню України. Це, в першу чергу, слабкість банківської системи, нерозвиненість інших видів фінансових посередників та фондового ринку, неефективність податкової політики, недоліки законодавства, великий розмір тіньового сектора в економіці (за різними оцінками, від 20 до 60%), тісне сплетіння капіталу та влади.

Крім внутрішніх, існують також і зовнішні негативні фактори, які впливають на вітчизняний ринок посередників та економіку в цілому: витіснення національної валюти іноземною, підкорення світовим фінансовим організаціям та центрам, "витікання" капіталу закордон.

Існують також і потенційні загрози, такі як можливий вплив на національну систему світових фінансових криз, послаблення ролі держави у фінансових питаннях і посилення ролі психологічних очікувань учасників глобального фінансового ринку на розвиток подій. До того ж постійне надходження іноземних позик може деформувати соціально-економічну структуру (досвід показує, що в країнах периферії створюються цілі сектори і соціальні групи, орієнтовані на отримання різних позик та кредитів від іноземних банків та міжнародних організацій).

Найбільший вигравш від присутності іноземних фінансових установ на українському ринку потенційно може отримати населення і юридичні особи, які як клієнти матимуть змогу отримати більш широкий спектр послуг за нижчу ціну. Окрім того, зняття бар'єрів на міжнародний рух капіталів, аналогічно зняттю бар'єрів у торгівлі, теоретично повинно приводити до зростання суспільного добробуту. Стандартний аргумент зводиться до того, що відкриття капітальних рахунків повинно сприяти вирівнюванню норм прибутків, що, в свою чергу, призводить до зростання обсягів інвестицій та більш високих темпів росту економіки країн, що розвиваються.

Також глобалізація фінансових ринків теоретично може вирівняти коливання у споживанні, що є дуже важливою вигодою для невеликих економік. Володіння громадянами країни іноземними активами є формою диверсифікації по відношенню до власної економіки у періоді зменшення внутрішнього виробництва чи падіння ціни на експортовану продукцію.

Для того, щоб фінансова глобалізація принесла лише вигоду для національного фінансового ринку, важливою є якість фінансового регулювання та контролю, а також правових та інформаційних систем. Ефективне регулювання та нагляд можуть сприяти залученню вільних ресурсів від місцевих вкладників та інвесторів, а також іноземних інвесторів. Більша частина аналітиків погоджується з тим, що саме слабка система фінансового регулювання сприяла генезису східно-азійської фінансової кризи [8, с. 25].

Важливим елементом виступає політика контролю попиту на короткострокові іноземні позики. Критичне збільшення зовнішньої заборгованості фінансових посередників та приватних фірм може викликати валютну та банківську кризу на фоні позитивних макроекономічних показників. Існують наступні методи контролю над залученням короткострокових фінансових ресурсів:

пряма заборона (Словенія); введення певних податків (податок на торгівлю іноземною валютою та короткострокові міжбанківські кредити); інші ринкові способи — завищена норма достатності капіталу для іноземних позик, постійне чи тимчасове кредитне підвищення норми обов'язкового резервування для іноземних депозитів. Останній спосіб активно використовувався в Аргентині та Мексиці в 90-ті роки.

Наступним елементом зменшення ризиків фінансової відкритості країни є регулювання обсягів депозитів в іноземній валюті. Таке регулювання може відбуватися шляхом оподаткування або через встановлення більш високих норм достатності власного капіталу для банків, що мають на балансі дані депозити.

Для системи фінансових посередників перехідних країн ще одним методом захисту від негативних наслідків фінансової глобалізації може стати міжнародне співробітництво. Яскравим прикладом такого співробітництва є досвід Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН), де в 1997 р. були введені механізми економічного моніторингу та нагляду за "чутливими секторами", координації економічної політики і надання допомоги у випадку кризи.

Важливою також є політика переорієнтації з зовнішніх ресурсів на змішану стратегію фінансування економічного розвитку. Необхідно орієнтуватися на збільшення та акумуляцію внутрішніх заощаджень та розвиток сучасної й конкурентноспроможної фінансової інфраструктури всередині країни.

Загалом економісти виділяють п'ять ключових елементів успішної політики:

- забезпечення макроекономічної стабільності;
- стимулювання конкуренції;
- забезпечення прав позичальників, кредиторів та власників;
- забезпечення вільного доступу до інформації;
- постійний контроль ступеню ризиковості усіх банківських операцій [10, с. 119].

Для України необхідними елементами є також переорієнтація вітчизняних фінансових компаній на інвестування довгострокових проектів, підвищення якості послуг і обсягу вітчизняних фінансових посередників, а також покращення захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг.

Глобалізація може принести країні значні вигоди, якщо тільки влада даної країни здійснює певні заходи щодо підвищення ефективності регулювання фінансового сектора, проводить адекватну політику та створює необхідні інститути в економіці.

У перехідних економіках пріоритет часто віддають розвитку банківського сектора, особливо це стосується усталених і традиційних економік, які використовують відомі технології і продукцію. Це пояснюється тим, що у перехідних економіках зазвичай інфраструктура та правове регулювання фінансового ринку є недосконалими та малоефективними. Банки за таких умов є більш надійними фінансовими інститутами як для дрібних власників, так і загалом для фінансової безпеки економіки країни. Однак фінансові небанківські установи також мають розвиватися з часом, щоб підтримувати зростання у високотехнологічних секторах, що використовують нові ідеї і ніші на ринках.

Однією з найважливіших проблем у розробці та реструктуризації фінансової системи є характер і ступінь конкуренції. Як і в інших секторах економіки, конкуренція у фінансовому секторі має приносити вигоди клієнтам, зокрема у вигляді пропозиції новітніх продуктів і послуг та зниження цін. Як і в інших секторах, передбачається, що конкуренція у фінансовому секторі зменшує і статичну, і динамічну неефективність.

Також Україна могла б істотно збільшити глибину та ефективність фінансового посередництва через застосування стратегічно орієнтованого підходу до консолідації, який би винагороджував високоякісні та ефективні банки і сприяв застосуванню значно рішучіших санкцій до неефективних та збанкрутілих банківських установ.

При визначенні основних шляхів вдосконалення діяльності фінансових посередників в Україні необхідно, насамперед, виявити чинники, що негативно впливають на стан фінансового ринку або стримують його розвиток. В Україні розвиток фінансового ринку стримується багатьма об'єктивними та суб'єктивними чинниками, які умовно можна поділити на наступні групи.

1. Організаційно-правові:

- відсутність чіткої державної політики в сфері фінансів;
- неповна і часто неузгоджена нормативно-правова база;

- недостатній рівень державного регулювання та контролю діяльності фінансових посередників, а також непослідовність кроків щодо організації державного нагляду за діяльністю фінансових інститутів;

- відсутність належного рівня конкуренції на фінансовому ринку та дієвих стимулів до подальшого розширення мережі фінансових посередників;

- недостатній рівень забезпечення ефективного захисту споживачів фінансових послуг, а також несвоєчасне і неповне виконання фінансовими посередниками своїх зобов'язань перед споживачами фінансових послуг (іноді навіть з порушеннями законодавства).

2. Економічні:

- низький платоспроможний попит населення стримує розвиток фінансових послуг;

- незначні обсяги мінімального розміру статутного капіталу фінансових посередників;

- відсутність надійних інвестиційних інструментів та стабільних економічних умов для довгострокового розміщення фінансових ресурсів;

- високий рівень інфляції, що породжує додаткові ризики та стримує реалізацію довгострокових проектів.

3. Функціональні:

- порівняно з розвиненими країнами невеликий асортимент фінансових послуг, що надаються клієнтам;

- низький рівень технологічності здійснення фінансових операцій;

- відсутність належних традицій, тривалого позитивного досвіду роботи з клієнтами;

- низький рівень менеджменту і маркетингу на ринку фінансових послуг; недосконала інфраструктура ринку, а також недостатній професійний рівень спеціалістів, що працюють у фінансових установах;

- відсутність традицій та стандартів обслуговуван-

ня клієнтів.

4. Інформаційно-аналітичні:

- недосконала та неповна статистична база в сфері фінансових посередників;

- неналежне інформаційне і консалтингове забезпечення фінансової діяльності;

- відсутність спеціальних баз недобросовісних клієнтів та компаній; відсутність досконалих та надійних рейтингів фінансових компаній.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Вирішення проблем лежать у розвитку інфраструктури фінансового ринку України, зокрема це розробка концепції довгострокового розвитку фінансових установ на ринку фінансових послуг, приведення у відповідність державної правової бази з регулювання діяльності фінансових посередників до міжнародних стандартів, проведення роз'яснювальної роботи щодо діяльності інститутів спільного інвестування, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів серед населення, посилення державного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ, які працюють з коштами населення призведе до збільшення попиту на послуги фінансових посередників і, насамкінець, до спрямування акумульованих цими установами коштів у реальний сектор економіки, що сприятиме забезпеченню стабільного економічного росту та зростання суспільного добробуту.

Література:

1. Барановський О. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). — Київ: Нац.торг.-екон.ун-т, 2004. — 759с.

2. Чухно А.А. Фінанси України: нова парадигма інституційних перетворень // Фінанси України. — № 1. — 2010. — С. 122—124.

3. Глобализация и национальные финансовые системы пер. с англ. / Под. ред. Дж.А. Хансона, П. Хонохана, Дж. Маджони. — М.: Издательство "Весь мир", 2005. — 320 с.

4. Гринспен А. Эпоха потрясений: Проблемы и перспективы мировой финансовой системы. — 2-е изд., допол. — М., 2009. — 520 с.

5. Schinasi G.J. (2007) Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework. — Доступно з www.imf.org.

6. Schinasi G.J. Preserving Financial Stability // Economic Issue. — 2005. — № 36. — Доступно з: www.imf.org, с. 9.

7. Організація і розвиток фінансового сектора в умовах ринкової економіки / За ред. А.І.Кредісова, О.Калюжної, І.Є.Голубія. — К.: ІМБ, 2002. — 292 с.

8. Uiboupin J. (2004) Implications of Foreign Bank Entry on Central and East European Banking Market // KROON&ECONOMY. — № 1.

9. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг: www.dfp.gov.ua.

10. World Development Report 2005: A Better Investment Climate for Everyone // Finance and Infrastructure. — 2005. — С. 115—124.

Стаття надійшла до редакції 29.03.2011 р.