

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ¹

© 2014 ПОЛІЩУК Є. А.

УДК 339.7

Поліщук Є. А.

Особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі

Метою статті є аналіз розвитку світового фінансового ринку та визначення його тенденцій і напрямів розвитку небанківських фінансових установ. На основі звітів Ради економічної безпеки США, Європейського центрального банку, Ради міжнародної організації комісії з цінних паперів було визначено та проаналізовано основні тенденції розвитку світового фінансового ринку. Визначено місце небанківських фінансових установ на світовому фінансовому ринку. Розглянуто вплив економічних реформ у країнах Східної та Центральної Європи з метою застосування їхнього досвіду в Україні. Відтак, основними тенденціями розвитку світового фінансового ринку є зростання обсягів торгівлі фінансовими послугами; зростання частки фінансових послуг у міжнародному товарообороті послуг; зростання зайнятого населення у секторі фінансових послуг; установлення єдиного мегарегулятора фінансового ринку; інтеграція інформаційних технологій і фінансових послуг; висока активність злиття та поглинання у секторі небанківських фінансових інститутів; розширення та використання аутсорсингу на світовому фінансовому ринку; зародження процесів дезінтермедіації та деглобалізації. Подальшою перспективою дослідження у цьому напрямі буде визначення тенденцій розвитку фінансового ринку, зокрема небанківських фінансових установ України, та їх відповідність світовому фінансовому ринку.

Ключові слова: світовий фінансовий ринок, небанківська фінансова установа, Центральний банк

Рис.: 7. Табл.: 1. Бібл.: 9.

Поліщук Євгенія Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент, докторант, кафедра банківських інвестицій, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: yivga_83@ukr.net

УДК 339.7

UDC 339.7

Поліщук Е. А. Особенности развития мирового финансового рынка на современном этапе**Polishchuk Ye. A. Characteristic Features of the Development of the World Financial Market at the Current Stage**

Цель статьи – анализ развития мирового финансового рынка и определение тенденций и направлений развития небанковских финансовых учреждений. На основе отчетов Совета экономической безопасности США, Европейского центрального банка, Совета международной организации комиссии по ценным бумагам были определены и проанализированы основные тенденции развития мирового финансового рынка. Определено место небанковских финансовых учреждений на мировом финансовом рынке. Рассмотрено влияние экономических реформ в странах Восточной и Центральной Европы с целью применения их опыта в Украине. Таким образом, основными тенденциями развития мирового финансового рынка являются: рост объемов торговли финансовыми услугами; рост доли финансовых услуг в международном товарообороте услуг; рост занятого населения в секторе финансовых услуг; установление единого мегарегулятора финансового рынка; интеграция информационных технологий и финансовых услуг; высокая активность слияния и поглощение в секторе небанковских финансовых институтов; расширение и использование аутсорсинга на мировом финансовом рынке; зарождение процессов дезинтермедиации и деглобалізації. Дальнейшей перспективой исследования в этом направлении будет определение тенденций развития финансового рынка, в частности, небанковских финансовых учреждений Украины, и их соответствие мировому финансовому рынку.

Ключевые слова: мировой финансовый рынок, небанковское финансовое учреждение, Центральный банк

Рис.: 7. Табл.: 1. Библ.: 9.

Поліщук Євгенія Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент, докторант, кафедра банківських інвестицій, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: yivga_83@ukr.net

The objective of the article is analysis of the development of the world financial market and determination of its trends and lines of development of nonbank financial institutions. Basic developmental trends of the world financial market are singled out and analyzed on the basis of reports of the US Economic Security Council, the European Central Bank, the International Organization of Securities Commissions. The role of nonbank financial institutions in the world financial market is determined. The effect of economic reforms in the countries of Eastern and Central Europe is studied with a view to applying their experience in Ukraine. Thus, primary developmental trends of the world financial market are: increasing volume of trade in financial services; increasing share of financial services in the international service turnover; increasing employment in the financial services sector; establishment of a single mega-regulator of the financial market; integration of information technology and financial services; high merger and acquisition activity in the nonbank financial institutions sector; expansion and utilization of outsourcing on the world financial market; inception of the disintermediation and deglobalization processes. Further study prospects in this field consist in the establishment of tendencies in the development of the financial market, in particular, nonbank financial institutions of Ukraine and their conformity with the world financial market.

Keywords: world financial market, nonbank financial institution, the Central Bank

Pic.: 7. Tabl.: 1. Bibl.: 9.

Polishchuk Yevgeniia A. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree, Department of Investment Banking, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: yivga_83@ukr.net

* Роботу виконано за фінансової підтримки уряду Франції (Грант №815392В (2014) – Campus France)

Вступ. Фінансовий ринок є важливим постачальником ресурсів у реальний сектор економіки. Фінансові посередники виконують основні його функції: акумулювання тимчасово вільних грошових ресурсів, їх трансформацію та надання кредитів суб'єктам господарювання. Останнім часом відбулися зміни у розрізі світового фінансового ринку. Насамперед це зумовлено світовою фінансовою кризою 2008 р. Тоді центральні банки країн світу показали свою слабкість і неможливість оперативно впоратися із серйозними фінансовими потрясіннями. Врегулювання ситуації відбувалося за допомогою урядів і самих учасників ринку. Виявилось, що фінансові ринки із ринково орієнтованою моделлю впоралися з кризою швидше, ніж ті, де панували банки. Тому фінансові установи небанківського типу набувають більшого значення по всьому світу.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Як ми зауважували, країни, де частка небанківського фінансового посередництва у фінансовій системі є відносно великою і / або в якій спостерігається швидке зростання в останні роки, можливо, заслуговують особливої уваги і більш глибокого дослідження. Це необхідно для того, щоб розробити концепцію розвитку фінансового ринку України, де буде визначено місце банків і небанківських фінансових посередників.

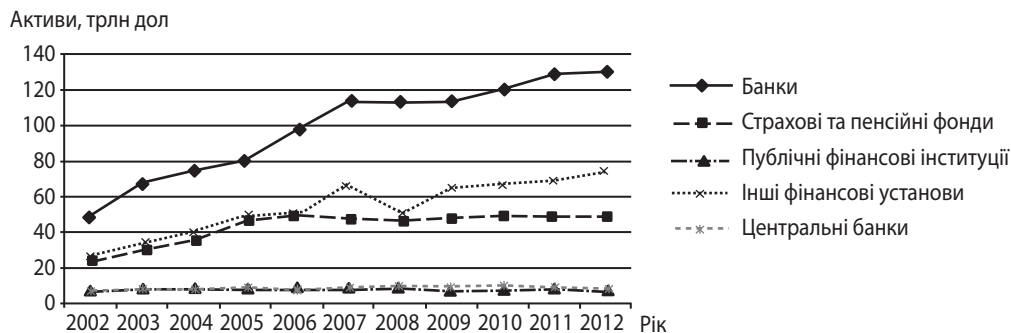


Рис. 1. Динаміка активів фінансового посередництва з 2002 по 2012 рр. [1]

У відсотковому співвідношенні від загального фінансового посередництва небанківське фінансове посередництво в цілому залишалось стабільним протягом останніх років на рівні 24 %. Зауважимо, що в 2007 році частка небанківського фінансового посередництва в загальному обсязі фінансового посередництва була на рівні 27 %. В кінці 2012 року вона становила 24 %, але це на 0,7 процентного пункту вище порівняно з 2011 роком [2]. Це можна порівняти з часткою загального фінансового посередництва банків, частка яких становила 46,7 % у 2013 році.

Як видно з графіку на рис. 1, аналіз здійснюється також в розрізі діяльності так званих інших небанківських фінансових установ. На наш погляд, варто зупинитися на цьому детальніше і визначитися, які саме фінансові організації до них належать. Так, згідно зі щорічною доповіддю Ради Фінансової стабільності (США) їх розбивають на декілька основних підгруп:

- найбільша підгрупа (становила 21 трлн дол. США або 35 % активів інших фінансових установ на початку 2013 року) являла такі *інвестиційні фонди*,

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано вирішення досліджуваної проблеми і на які спирається автор. Світовий фінансовий ринок є об'єктом дослідження багатьох вітчизняних і зарубіжних учених. Варто відмітити наукові доробки Е. Берглоф, З. М. Васильченко, З. Г. Ватаманюка, О. Л. Дорош, В. П. Левченко, Ю. М. Коваленко, І. О. Школьник та інших. Їхні праці, безумовно, є цінними для розвитку теорії фінансових ринків. Разом із тим, на цьому етапі необхідно визначити, якими будуть наслідки зростання ролі небанківських фінансових посередників порівняно з банками, чи потрібно здійснювати превентивні заходи щодо кризових ситуацій тощо.

З огляду на це, метою нашої статті є аналіз розвитку світового фінансового ринку та визначення його тенденцій і напрямів розвитку небанківських фінансових установ.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Для досягнення мети досліджень було взято дані звітів таких організацій, як Рада фінансової безпеки США, Європейський центральний банк, Рада міжнародної організації комісії з цінних паперів. Так, у звіті Ради фінансової безпеки США наводиться інформація щодо динаміки активів фінансового посередництва. На рис. 1 цей показник відображає активність таких фінансових посередників, як банки, страхові та пенсійні фонди, публічні фінансові інституції, інші фінансові посередники та центральні банки.

окрім відкритих пайових фондів або хедж-фондів. Зауважимо, що 44 % (9 трлн дол. США) з цієї підгалузі складалося з власних коштів, 34 % (7 трлн дол. США) – з фондів облігацій, 15% (3 трлн дол. США) було визначено як ті, що не підпадають ані під власні кошти, ані під фонди облігацій, а решту 7 % (1 трлн дол. США) фінансове законодавство США відносить до інших фондів;

- *брокери-дилери* були ідентифіковані як друга за розміром підгалузь з 7 трлн дол. США активів, що відповідають 12 % інших фінансових установ. На початку 2013 року сектор по суті був зосереджений у таких країнах, як Великобританія (39 %), США (28 %), Японія (21 %), Канада (6 %) і Корея (4 %);
- *структуровані інвестиційні фонди* є третім за величиною підсектором. Разом їхні фінансові активи склали 5 трлн дол. США на початку 2013 року, що відповідає 8 % від активів інших фінансових установ. Сектор було зосереджено в США (35 %) і Великобританії (13 %);

- *фінансові компанії та фонди грошового ринку* склали відповідно 4,5 трлн дол. США (8 %) і 3,8 трлн дол. США (6 %) від загального обсягу активів інших фінансових установ. Фонди грошового ринку переважно зосереджені в США і Єврозоні, на які разом припадає майже 80 % всіх фондів грошового ринку в глобальному масштабі на початку 2013 року;
- *хедж-фонди* становили один із найменших підсекторів (0,1 трлн дол. США). Але, на нашу думку, цю частку значно занижено, оскільки це пов'язано з декількома факторами. По-перше, дані зібрано на основі статистичних даних тих країн, де вони

zareєстровані. Часто хедж-фонди zareєстровані в офшорних країнах, що спотворює реальні дані. По-друге, відсутня деталізація в потоці багатьох країн статистик фондів, що унеможливає поділ хедж-фондів на інші категорії;

- ще один підсектор інших фінансових установ складається зі специфічних для країни установ, таких як: *Нідерландські спеціальні фонди* фінансування США, корпорації американських фінансових холдингових компаній, фінансові холдингові компанії США.

Дещо глибший аналіз здійснила компанія Hedge Fund Survey (рис. 2, 3):

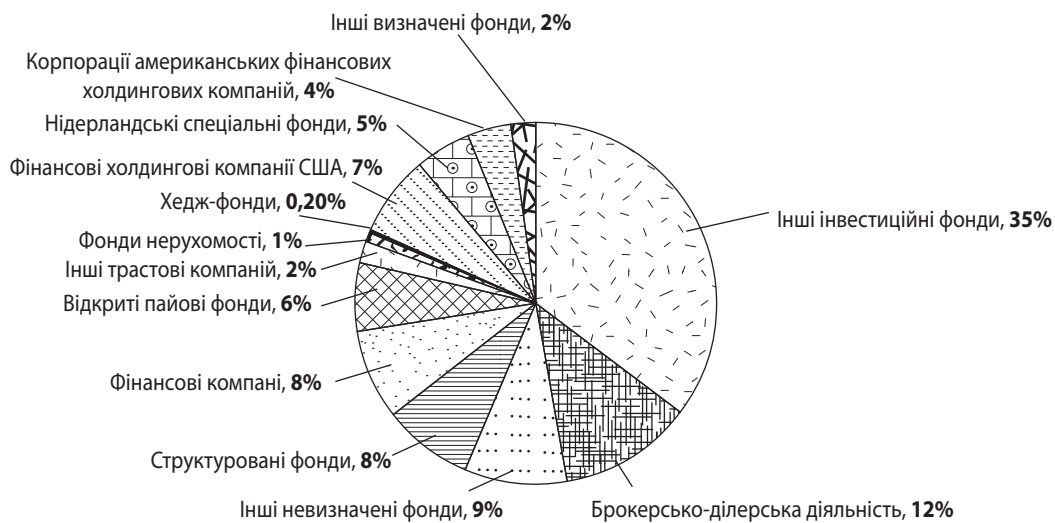


Рис. 2. Структурна декомпозиція інших небанківських посередників по підсекторам на початок 2013 року [3]

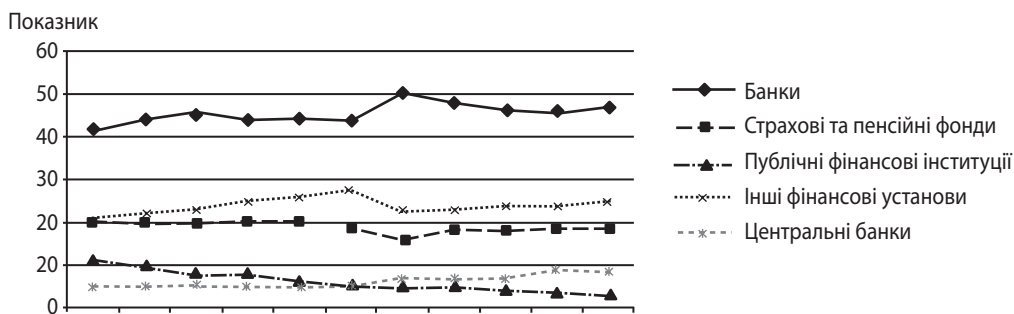


Рис. 3. Динаміка розподілу фінансових посередників за видами з 2002 по 2013 роки [1]

Вважаємо необхідним зазначити той факт, що діяльність небанківських фінансових посередників на початок 2013 року знаходилась на рівні 117 % від показника ВВП 20 країн Єврозони, США, Великобританії тощо. Зазначимо, що у 2007 році ця цифра була на рівні 125 %. Отже, фінансові посередники не досягли рівня своєї діяльності докризового періоду. Наочно це демонструє графік на рис. 4.

Цікавим з огляду на визначення країн-лідерів є розвинений на високому рівні ринок небанківського фінансового посередництва (рис. 5).

Як видно з вищенаведених даних, найбільша частка активів небанківських фінансових посередників на початку 2012 року була зосереджена в США (35 %), Єврозоні (33 %)

та у Великобританії (14 %). Якщо у США та Великобританії це зумовлено інституційними особливостями фінансових систем цих країн, то тут під Єврозоною розуміється 20 країн Європейського Союзу, де ринок фінансового посередництва є найбільш розвинутим. Йдеться про країни Західної Європи.

На початку 2013 року картина не дуже змінилася (рис. 6).

Дещо знизилася позиція Єврозони (32 %) та Великобританії (12 %). На наш погляд, це пов'язано з кризою у Єврозоні, а також посиленням регулювання небанківських фінансових посередників. США навпаки продемонстрували зростання до 38 %. Це стало наслідком продо-

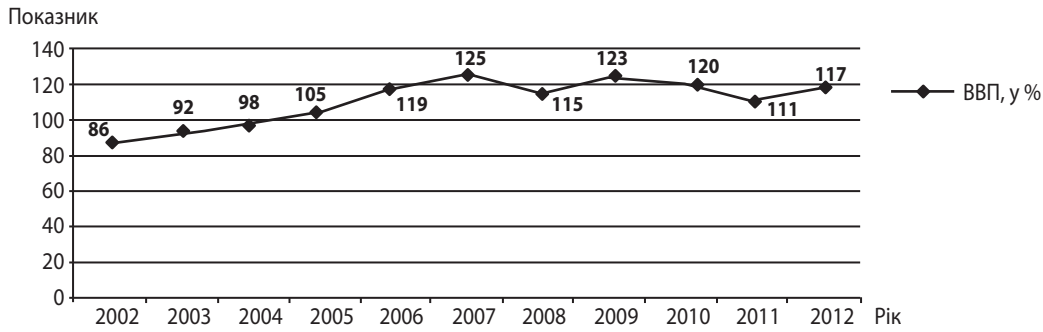


Рис. 4. Динаміка співвідношення діяльності небанківських фінансових посередників до показника ВВП з 2002 по 2012 роки [2]

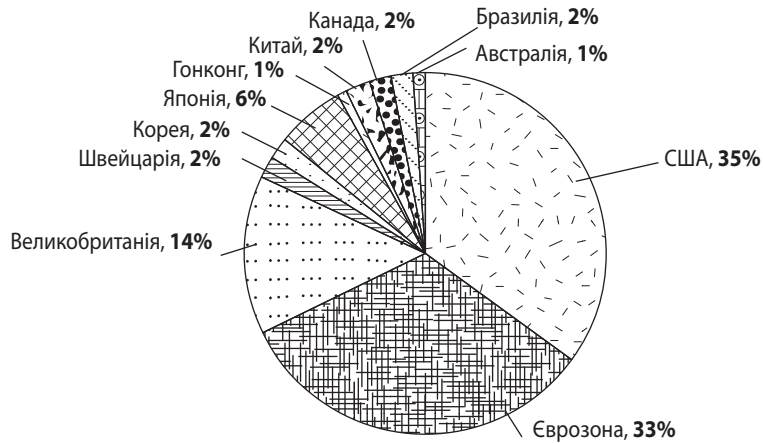


Рис. 5. Частка активів небанківських фінансових посередників на початок 2012 року [1]

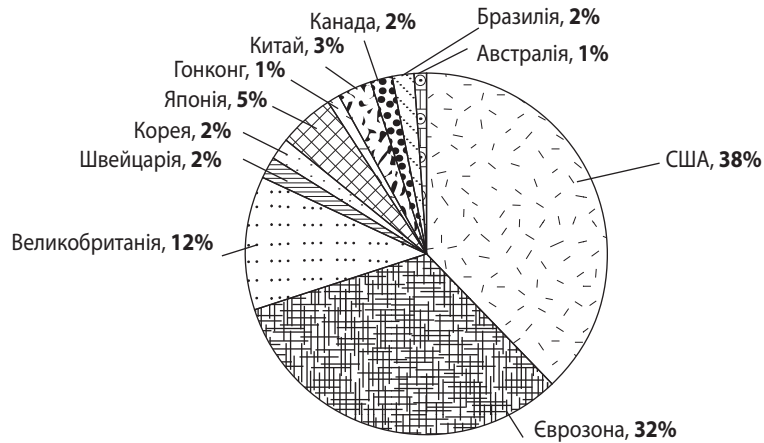


Рис. 6. Частка активів небанківських фінансових посередників на початок 2013 року [1]

вження м'якої політики регулювання установ тіньового банкінгу.

Нідерланди, Великобританію і Швейцарію можна охарактеризувати як країни, де небанківські фінансові установи є основними фінансовими установами, оскільки їх частка є більшою ніж в два рази за ВВП відповідних країн. Зауважимо, що ці країни також мають відносно великі банківські системи відносно до їх ВВП. Частина цієї концентрації пов'язана з роллю зазначених країн як

фінансових центрів або вузлів фінансової діяльності, де присутня висока частка фінансових установ з іноземним капіталом.

У середньому розмір небанківського фінансового сектора за розміром активів становив 52 % від банківської системи у вибірці з 20 країн і в Єврозоні в цілому. Проте існують значні відмінності між країнами, починаючи з менш ніж 10 % (Росія, Індонезія, Туреччина) до 152 % (Нідерланди) і 174 % (США) на початку 2013 року.

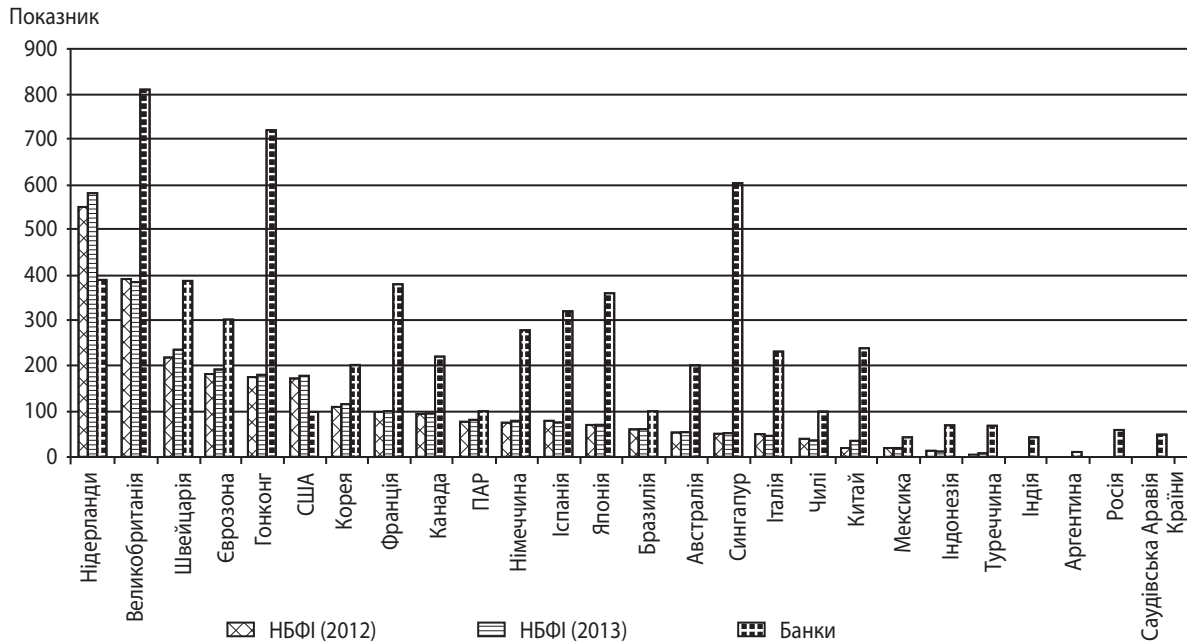


Рис. 7. Частка фінансових посередників у ВВП країн світу [2]

Для окремих країн (Індія, Туреччина, Індонезія, Аргентина, Росія і Саудівська Аравія) з ринком, де небанківське фінансове посередництво є відносно невеликим порівняно з рівнем ВВП, воно залишається нижче 20 % на початок 2013 року. Проте, в деяких країнах парабанківський сектор має тенденцію до зростання.

Варто розглянути структури фінансових систем країн світу, а точніше, співвідношення активів банків і небанківських фінансових посередників.

Буде справедливим згадати про зростаючу роль інтегрованих форм співпраці банківських і небанківських установ – фінансові конгломерати, фінансові супермаркети, альянси банків з іншими фінансовими інститутами. Якщо про фінансові конгломерати в Україні говорити ще зарано, то в інших країнах цей вид співпраці є досить поширеним.

Під фінансовим конгломератом потрібно мати на увазі такого інтегрованого фінансового посередника, який у своєму асортименті має набір як банківських, так і небанківських фінансових послуг. Професор З. М. Васильченко виокремлює його наступні сутнісні характеристики:

1. Це об'єднання групи фінансових посередників, до складу якого входить щонайменше два типи фінансових посередників: банк, страхова, лізингова чи інвестиційна компанія. Є їй більш широкі об'єднання, що включають декілька банків, страхову компанію зі страхування життя, страхову компанію зі страхування ризиків, компанію з перестрахування, недержавний пенсійний фонд, компанію з управління активами, інвестиційну, лізингову, факторингову, консалтингову компанію тощо.
2. Компанії в рамках фінансового конгломерату перебувають у спільній власності, функціонують під одним брендом, діють відповідно до загальної розробленої стратегії, формують єдину базу клієнтів.

3. Функціонування конгломерату підпорядковане переважно досягненню мети поєднання різних видів фінансових послуг – банківських і небанківських, відповідно, високо- та низькорентабельних (низькоризикових) і надання клієнту інтегрованого фінансового продукту, здатного задовольнити його індивідуальні потреби.

4. В межах конгломерату поєднуються кредитна та інвестиційна діяльності, що дозволяє здійснювати координацію фінансових потоків, оптимальний їх перерозподіл та забезпечує ефективне використання фінансових ресурсів [4].

Країни Східної та Центральної Європи є корисними для нашого дослідження з огляду на подібність з українським фінансовим ринком. Варто зауважити, що їхнє становлення відбувалося майже в той період, що й у нашій країні. Але зараз деякі з них знаходяться далеко попереду по окремим показникам. Тому дослідження їхнього досвіду та засвоєння певних уроків створить підґрунтя для розробки та надання певних рекомендацій.

Зауважимо, що процес становлення теж відбувався не миттєво, і перший етап (1991 – 1994 рр.) характеризувався формуванням небанківського фінансового сектора (прийняттям законодавчої бази, створенням відповідних регуляторних органів). Прийнято вважати, що піонерами у цій галузі стали Угорщина, Чехія та Польща. Зауважимо, що й до сьогодні Чехія та Польща є лідерами розвитку у своєму регіоні. Інші країни (Румунія, Болгарія, Словаччина) дещо відстали через труднощі у формуванні законодавчого поля діяльності небанківських фінансових установ. В країнах першого ешелону (Польща та Чехія) раніше (2000, 2003 рр.) відбувся перехід до системи єдиного регулювання (мегарегулятор). Виходячи з цих міркувань, можемо припустити, що відсутність повноцінного законодавчого забезпечення є однією з головних причин неефективного функціонування небанківських фінансових посередників.

На початку 90-х рр. минулого століття хвиля реформ, зокрема у фінансовому секторі, охопила майже всі країни Східної та Центральної Європи. Е. Берглоф та П. Болтон дали їм оцінку за шкалою від 1 до 4+, де 1 означає незначні реформи (їх щойно впровадження), а 4+ – відповідність норм високорозвинених країн (табл. 1).

Хоча з перелічених країн і немає такої, що була б оцінена в 4+, але Чехія та Польща виступають безумовними лідерами. Зауважимо, що реформи Польщі за оцінками мали високий старт, що далі стало серйозним фундаментом для подальшого зростання небанківського фінансового сектора.

Таблиця 1

Показник реформ небанківських фінансових інститутів (з 1991 по 1999 роки) [5], [6, с. 79]

Країна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Чехія	1	1	2	3-	3-	3-	3-	3	3
Естонія	1	1	2-	2-	2-	2	3	3	3
Угорщина	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Латвія	1	1	1	2	2	2	2+	2+	2+
Литва	1	1	2-	2	2	2	2+	2+	3-
Польща	2	2	2	2	3	3	3+	3+	3+
Словенія	2	2	2	3-	3-	3-	3-	3-	3-
Словаччина	1	1	2	3-	3-	3-	2+	2+	2+
Болгарія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Румунія	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Росія	1	1	2-	2-	2	3	3	2-	2-
Україна	1	2-	2-	2-	2	2	2	2	2

На нашу думку, Україна та інші країни цього регіону були на рівних позиціях на етапі свого становлення, але певні умови відтиснули нас на останні місця в подібних рейтингах, що стосуються діяльності фінансових установ на фінансових ринках. Адаже як у нашій, так і в інших країнах Центральної та Східної Європи банки ще за радянських часів займали домінуючу позицію на цьому ринку, а ринку цінних паперів практично не було. Тому перед ними постала нелегка задача створення фондового ринку, його інфраструктури та розвитку інституціональних інвесторів. Навколо цього питання утворилася дискусія, де, з одного боку, були прихильники фондового ринку. Вони мотивували бажання адаптувати свою фінансову систему до системи ЄС у зв'язку з інтеграцією. А з іншого – прихильники лише банківської системи, які вважали, що банки в змозі забезпечити ефективний розподіл фінансових ресурсів.

Окрім того, швидкість та обсяги процесів приватизації також вплинули на розвиток фондових ринків країн, що розвиваються. Зауважимо, що такий взаємозв'язок є прямо пропорційним.

У своїх дослідженнях учені виокремлюють такі особливості фінансового сектора країн Центральної та Східної Європи:

- 1) «порівняно низький рівень фінансового посередництва (втричі менший, ніж частка західноєвропейських країн у структурі ВВП)» [6, с. 84];
- 2) домінування банківської системи у структурі фінансового сектора;
- 3) низька участь небанківських фінансових інститутів у фінансовому посередництві (близько 20% від усіх фінансових операцій) [7, с. 24; 8, с. 94];

- 4) «незначна роль ринку цінних паперів» [9] (четверта частина капіталізації у Єврозоні);
- 5) високий рівень іноземної участі (понад половини банківського капіталу належить іноземним власникам, в Україні 33,6%).

Висновки з проведеного дослідження та перспективи подальших розвідок. Підсумовуючи вищесказане, хотілось би визначити основні вектори розвитку сектора небанківських фінансових інститутів у світі: зростання обсягів торгівлі фінансовими послугами; зростання частки фінансових послуг у міжнародному товарообороті послуг; зростання зайнятого населення у секторі фінансових послуг; установлення єдиного мегарегулятора фінансового ринку; інтеграція інформаційних технологій і фінансових послуг; висока активність злиття та поглинання у секторі НБФІ; розширення та використання аутсорсингу на світовому фінансовому ринку; зародження процесів дезінтермедіації та деглобалізації.

Вважаємо, що подальшою перспективою дослідження у цьому напрямі буде визначення тенденцій розвитку фінансового ринку України, а також їх відповідність розвитку світового фінансового ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіт за результатами моніторингу тінювого банкіну Ради фінансової безпеки США // Офіційний сайт Ради фінансової безпеки США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf
2. Звіт Європейського центрального банку // Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний

ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp105.pdf>

3. Звіт Ради міжнародної організації комісії з цінних паперів, жовтень 2013 року // Офіційний сайт Ради міжнародної організації комісії з цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD427.pdf>

4. Інституційні чинники розвитку підприємницьких структур / [під ред. д. е. н., професора О. О. Непочатенко]. – Умань : Соцінський, 2013. – 308 с.

5. Міщенко С. В. Особливості підходів до визначення ролі фінансового сектору в умовах інтернаціоналізації економіки / С. Міщенко // Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка. – 2007. – № 92. – С. 53 – 55.

6. Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // Фінанси України. – 2003. – № 8. – С. 77 – 87.

7. Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія / В. П. Левченко. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 368 с.

8. Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. – 2010. – № 9. – С. 91 – 99.

9. Школьник І. О. Фінансовий ринок: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія // І. О. Школьник. – Суми : Мрія; УАБС НБУ, 2008. – 347 с.

REFERENCES

Institutsiini chynnyky rozvytku pidpriemnytskykh struktur [Institutional factors of businesses]. Uman: Sochinskyi, 2013.

Kovalenko, Yu. M. "Strukturyzatsiia suchasnoho finansovoho rynku" [Structuring modern financial market]. *Finansy Ukrainy*, no. 9 (2010): 91-99.

Levchenko, V. P. Rozvytok rynku nebankivskykh finansovykh posluh Ukrainy [The development of non-bank financial services market in Ukraine]. Kyiv: Tsentri uchbovoi literatury, 2013.

Mishchenko, S. V. "Osoblyvosti pidkhodiv do vyznachennia roli finansovoho sektoru v umovakh internatsionalizatsii ekonomiky" [Features approaches to defining the role of the financial sector in terms of the internationalization of the economy]. *Visnyk KNU im. Tarasa Shevchenka*, no. 92 (2007): 53-55.

Shkolnyk, I. O. Finansovy rynek: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku [Financial markets: current situation and development strategy]. Sumy: Mriia; UABS NBU, 2008.

Vatamaniuk, Z. H., and Dorosh, O. L. "Nebankivski finansovi instytuty u perekhidnykh ekonomichnykh systemakh" [Non-bank financial institutions in transition economies]. *Finansy Ukrainy*, no. 8 (2003): 77-87.

"Zvit Rady mizhnarodnoi orhanizatsii komisii z tsinnykh paperiv, zhovten 2013 roku" [Report of the International Organization of Securities Commission, October 2013]. Ofitsiinyi sait Rady mizhnarodnoi orhanizatsii komisii z tsinnykh paperiv. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD427.pdf>

"Zvit IEvropetskoho tsentralnoho banku" [Report of the European Central Bank]. Ofitsiinyi sait IEvropetskoho tsentralnoho banku. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp105.pdf>

"Zvit za rezultatamy monitorynhu tinyovoho bankinhu Rady finansovoi bezpeky SShA" [Report on monitoring the shadow banking financial security of the United States]. Ofitsiinyi sait Rady finansovoi bezpeky SShA. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf