

Людмила АЛЕКСЕЄНКО,  
Євген СОКОЛОВСЬКИЙ

## **ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ**

---

*Розкрито особливості функціонування фінансового сектору в умовах сучасних інституційних трансформацій. Обґрунтовано, що розвиток фінансового сектору здатний сформувати такий зовнішній ефект, який можна формалізувати та оцінити як допоміжний чинник економічного зростання. Окреслено пріоритети розвитку фінансового сектору з урахуванням цільових економічних орієнтирів та заходів на середньо- і довгострокову перспективу.*

---

Сучасні інституціональні перетворення мають сприяти формуванню і розвитку фінансового сектору, який є важливим сегментом національної економіки, де відбувається формування і розподіл фінансових ресурсів та послуг. Економіка є складною відкритою системою, далекою від рівноваги, формує колосальний потенціал для нових конструктивних ідей в економічній науці, зокрема у фінансах – фінансиалізація, що відображає кардинальні зрушення в структурі світової економіки, пов'язані з гіпертрофованим домінуванням фінансового сектору [1, 111].

Імплементация концептів інституціональної економічної теорії потребує поступальної адаптації її понятійного апарату до сегменту фінансового сектору. Питанням його розвитку в умовах відкритої економіки присвятили праці вітчизняні вчені-економісти М. М. Александрова, Н. Г. Виговська, О. М. Петрук [2]; А. В. Бесчастний [3]; О. М. Герасименко [4]; М. І. Зверяков [5]; М. Г. Каптуренко, В. В. Кузьменко, І. Г. Мішина, В. В. Приходько, М. В. Фомін [6] та інші. Недостатність наукової розробленос-

ті проблем взаємозв'язку фінансової науки з розвитком наукового пізнання в цілому, впливу кризових явищ на фінансовий сегмент економіки, ідентифікації позицій вітчизняних економістів щодо трансформацій у глобальній фінансовій системі визначають актуальність подальшого дослідження фінансового сектору для виявлення механізму його розвитку в складній відкритій економічній системі і виходу після криз на новий рівень стійкого розвитку.

Метою статті є обґрунтування пріоритетів розвитку основних сегментів фінансового сектору у контексті вибору методів державного регулювання з урахуванням економічних інтересів професійних учасників, інвесторів та споживачів фінансових послуг в умовах інституційних перетворень.

Глобальна фінансово-економічна криза продемонструвала недосконалість організації й функціонування світового фінансового сектору, прорахунки як національних, так і наднаціональних регуляторів. Багатофакторність і системний характер світової фінансової кризи потребують аргументації на основі застосування теорії ринкового

регулювання, макроекономічних концепцій, концепцій тимчасової вартості грошей, структурних моделей прогнозування, математичної логіки.

Зокрема, застосування традиційних монетарних методів і реакцію цільової процентної ставки Федеральної резервної системи на інфляцію та економічні цикли описує Правило Тейлора. Проте воно не враховує сучасні нетрадиційні методи монетарної політики, такі як програми кількісного пом'якшення з боку Федеральної резервної системи або антикризові операції довгострокового рефінансування банків з боку Європейського центрального банку [7, 8, 9]. Теорія реального ділового циклу, по суті, дозволяє виявити лише деякі характеристики циклічності, але не її причини. Оцінка ефективності інструментів подолання наслідків глобальної фінансової кризи полягає в моделюванні процесу подолання наслідків кризи, оцінці ефективності інструментів подолання наслідків кризи на основі застосування методу дисконтних грошових потоків.

В економічній літературі під фінансовим сектором найчастіше розуміють фінансовий ринок, який забезпечує накопичення і розподіл інвестиційних ресурсів та фінансових послуг, взаємодію виробників і споживачів цих послуг за правилами, визначеними державою та її регуляторними органами [10]. Складовими фінансового ринку виступають ринок банківських послуг, ринок кооперативного кредитування, страховий ринок, фондовий ринок, ринок інвестиційних послуг, недержавних пенсійних послуг та інші ринки фінансових послуг. В Україні фінансовий сектор є банкоцентричним, тому, передусім, акцентуємо увагу на регулюванні банків, а також страхових компаній і недержавних пенсійних фондів в умовах розробки й реалізації комплексної антикризової програми.

Дослідження провідних фахівців у сфері макроекономічного і державного регулювання фінансового сектору, зокрема, П. Кіндлебергера, К. Кутнера, Ф. Модільяні, Дж. Ван Хорна, У. Шарпа, присвячені оцінці ефективності використаних інструментів подолання наслідків кризи як основи для формування середньотермінової стратегії відновлення світового фінансового ринку, розробки довготермінових прогнозів розвитку світової економіки й оцінки перспектив подальшого розвитку світового фінансового сектору.

Не менш актуальним є дослідження моделей державного регулювання в умовах кризи, а також напрямів уніфікації й стандартизації механізмів наднаціонального регулювання; проведення скоординованих інтервенцій і реформ, синергетичний ефект від яких досягається завдяки поглибленню глобалізації; модернізація системи централізованого регулювання на базі мегарегулятора. Директор-розпорядник МВФ Крістин Лагард визначає необхідність оперативних дій у сфері реформ, оскільки вони можуть підштовхнути зростання економіки як у короткостроковому періоді, так і в довгостроковій перспективі [11].

Наднаціональні регулятори координують дії щодо подолання наслідків кризи різними національними державами, а національні регулятори розробляють інструменти подолання наслідків кризи [12, 13]. З цього приводу О. Білорус констатує, що країни, які перейшли до нової постіндустріальної економіки, в умовах структурної кризи в фінансовому секторі, при поглибленні і загостренні валютно-курсних конфліктів зацікавлені в створенні глобальної структури (світового фінансового уряду) із широкими контрольними й координаційними функціями [14, 33–40].

У глобалізованій економіці національні регулятори країн з ринком, що формується, зіштовхуються з труднощами транзи-

тивного періоду. Це зумовлює зростання макроекономічних дисбалансів, а участь іноземних інвесторів у діяльності внутрішніх ринків облігацій створює для деяких країн додаткове джерело волатильності на ринках і тиск на потоки капіталу. Експерти МВФ вважають, що ці зміни призвели до виникнення “системної невідповідності ліквідності”, тобто до розбіжностей між потенційними масштабами відтоку капіталів і можливостями місцевих інститутів і “маркет-мейкерів” (особливо міжнародних банків) перенаправляти ці потоки [15].

Це обмеження може збільшувати вплив будь-яких шоків, що виникають в інших країнах, і поширювати вплив на ціни активів, особливо якщо компанії з управління активами намагаються хеджувати ризики завдяки позиціям на більш ліквідні, але не пов'язані з відповідними країнами ринках. Така невідповідність може призвести до того, що регулятори будуть змушені надавати ліквідність конкретним ринкам, які переживають волатильність, для збереження місцевих облігаційних і грошових ринків та стримування поширення вторинних ефектів на інші країни.

Роль квазіринкових методів зводиться до того, що вплив на ринок регулятора відбувається опосередковано. Держава може впливати на ситуацію у світовій економіці за допомогою інструментів економічної дипломатії – через ведення переговорів з потужними гравцями фінансового ринку і рейтинговими агентствами. Відповідно до директив Базеля II й III роль рейтингів для банків зростає і впливає на визначення розмірів необхідного капіталу. Водночас на практиці зміна суверенного рейтингу або рейтингів емітентів може впливати на фінансовий ринок. Прогнози щодо перегляду рейтингів можуть впливати на фінансовий ринок більше, ніж безпосередня їхня зміна.

Український фінансовий ринок за багатьма позиціями корелює з міжнародни-

ми площадками, тому при волатильності на глобальних ринках піддається спекулятивним настроям і “шуму гри”, що виникає поза межами України. З огляду на те, що національні суб'єкти реального сектору економіки орієнтовані на короткотермінові інвестиційні проекти, на фондовому ринку зберігається спекулятивний характер фінансових операцій і незначні обсяги інвестування, зумовлені непрозорістю діяльності емітентів, низьким рівнем їхнього корпоративного управління.

Як відомо, фінансовий ринок сприяє залученню й мобілізації фінансових ресурсів, розміщенню капіталу, а також трансформації заощаджень (у тому числі пенсійних), в інвестиції. Зростає роль ефективності управління фінансовими активами і діяльності компаній з управління активами. Компанії з управління активами повинні мати навички пікінгу (мікропрогнозування; дозволяє здійснити пошук недооцінених активів, придбання яких дає змогу отримати прибуток у майбутньому) і таймінгу (дозволяють визначати зміни на ринку). Для оцінки навичків варто використовувати атрибуційний підхід, який дозволяє результати поділяти на випадкові та не випадкові, а також деконструвати їх на складові залежно від вимог у кожній конкретній ситуації.

Нестача фінансових ресурсів, відсутність можливості рефінансувати свої борги і як наслідок - відтік капіталу - можуть призвести до поглиблення спаду в економіці й розгортання наступної кризи. Розвиток ринку інвестиційних ресурсів потребує підвищення ролі державного регулювання, особливо на ринку ліквідності. Для залучення внутрішніх фінансових ресурсів країни і активізації процесу “заощадження-інвестиції” важливо сприяти стимулюванню діяльності інституціональних інвесторів.

У цьому контексті розвиток банківського сектору активізує універсалізацію банків,

що супроводжується розвитком обслуговування корпоративних клієнтів, роздрібною і інвестиційною бізнесів і потребує універсальності управління банківськими операціями та розробки універсальних політик. У сучасній економіці клієнти банків зацікавлені в одержанні комплексу банківських послуг, тому банки розробляють структуровані банківські продукти або пакет продуктів для клієнтів. Це потребує розвитку інформаційно-технологічної інфраструктури банку і підвищення вимог до персоналу.

Стратегія управління банківськими операціями і фінансовою стійкістю в кризових умовах має забезпечувати безперерйну роботу банку як трансакційного центра, хеджування валютних і процентних ризиків у випадках, якщо банк надає банківсько-інвестиційні послуги. Українські банки, порівняно з реальним сектором, менше піддаються ризикам рефінансування зовнішнього боргу, оскільки їхня зовнішня заборгованість на початок 2014 року становила 22,6 млрд. дол. США (12,7% від ВВП), а частка довгострокових інструментів у загальній структурі запозичень є значно вищою (76%).

Водночас рейтингове агентство Moody's вважає, що один із основних ризиків банківського сектору зумовлений збільшенням частки проблемних кредитів, зокрема номінованих в іноземній валюті. В I кв. 2014 року проблемні кредити в банківському секторі України склали 37,5% від капіталу й 13,3% від загального обсягу кредитів. Поступальна девальвація гривні в 2014 р. погіршила можливості позичальників обслуговувати боргові зобов'язання [16]. Більше того в 2014 р. Торгово-промислова палата України спростила умови підтвердження форс-мажорних обставин, в т. ч. з метою відстрочки виконання грошових податкових зобов'язань. Адже частина банків потрапила під дію форс-мажорних обставин, втративши активи в Криму і контроль

над активами і заставами на тій території, де проводиться АТО.

Вимоги Базеля III до ліквідності банків, які починають діяти з 2015 року, визначають вимоги щодо короткострокового показника покриття ліквідності (LCR). Національний банк України планує збільшити норматив мінімального регулятивного капіталу з 120 до 500 млн. грн. до 2018 р. та 750 до 2020 р. До 2018 р. планується завершити впровадження вимог Базель III. Очевидно, це призведе до скорочення кількості банків, оскільки невеликі за розміром банки покинуть ринок. Відбудуться масштабні процеси злиття і поглинання банків. Прогнозується збільшення активів ТОП-25 банків з 77% до 95%.

Останнім часом у більшості країн фінансові регулятори посилюють вимоги до банківського сектору: банки зобов'язані повідомляти про міжбанківські угоди; обсяг виданих кредитів фінансовому інституту не повинен перевищувати 50% капіталу першого рівня; посилено вимоги щодо обліку нестандартних кредитів на балансі банків, зокрема кредитів трастам; встановлена заборона на операції на ринку РЕПО й на міжбанківському ринку під гарантії третіх осіб – банків.

Зокрема китайські регулятори у фінансовій сфері з 16.05.2014 р. посилити вимоги до міжбанківського кредитування. Натомість представники всіх країн ЄС, крім Великобританії й Швеції, підписали міжурядову угоду про Єдиний фонд оздоровлення/ліквідації проблемних банків, що буде співпрацювати разом з Єдиним механізмом оздоровлення/ліквідації проблемних банків у рамках формування єдиного банківського союзу. Єдиний фонд оздоровлення/ліквідації проблемних банків буде фінансуватися за рахунок внесків банків; індивідуальний внесок кожного банку розраховуватиметься пропорційно частці його зобов'язань у сукупних зобов'язаннях усіх фінансових

організації конкретної країни, а також з урахуванням ризику кожного банку. Цей фонд буде формуватися протягом восьми років до досягнення цільового рівня в 1% від суми всіх застрахованих депозитів фінансових інститутів, що функціонують у рамках єдиного банківського союзу (близько 55 млрд. євро).

Управління банківськими операціями має базуватися на принципах збалансованості, оптимальності, диверсифікованості, максимізації ефективності, орієнтації на внутрішні ресурси, орієнтації на інновації, подвійного контролю, транспарентності. Відповідно для збереження процентних ставок на низькому рівні регулятор має відходити від традиційного підходу, що допускає визначення майбутніх орієнтирів, до підходу, що визначає умови, до досягнення яких політика не стане більш жорсткою.

Пріоритетними напрямками для розвитку кредитування банками є інвестиційні кредити, кредитування малого і середнього бізнесу та іпотечне кредитування. Проте активізації банківського інвестиційного кредитування не сприяє недостатня капіталізація банківської системи, при якій кредитні установи не мають можливості надавати реальному сектору економіки необхідні ресурси в достатніх обсягах. Тому доцільно застосовувати синдиковане кредитування, за допомогою якого банки можуть здійснювати фінансування великомасштабних проєктів. У такий спосіб кредитні установи розширяють межі "вузького" фінансового ринку, а також одержать можливість знизити рівень ризику. У цьому контексті основними напрямками стимулювання розвитку банківської системи з метою активізації інвестиційного кредитування є:

- підвищення рівня капіталізації банків;
- створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом запровадження єдиних принципів корпоративної культури і управління, посилення захисту приват-

ної власності потенційних споживачів і надавачів банківських послуг;

- підвищення якості та конкурентоспроможності банківських послуг;
- здійснення заходів щодо захисту прав кредиторів і вкладників;
- оптимізація управління банківськими ризиками.

Розвиток світового страхового ринку тісно пов'язаний зі світовою економікою в частині акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів, залучення фінансових ресурсів через різноманітні пенсійні програми і програми страхування життя. В Україні ринок страхових послуг є одним з найбільш капіталізованих серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на 30.06.2014 р. становила 400, у тому числі страхових компаній "life" – 58, страхових компаній "non-life" – 342 (станом на 30.06.2013 р. – відповідно 415 компаній, у тому числі страхових компаній "life" – 62, страхових компаній "non-life" – 353) [17].

У 2014 році порівняно з I півріччям 2013 р. на 3 294,0 млн. грн. (23,3%) зменшився обсяг надходжень валових страхових премій, обсяг чистих страхових премій зменшився на 1 718,0 млн. грн. (16,5%). Зменшення валових страхових премій відбулося з таких видів страхування, як: страхування фінансових ризиків (зменшення валових страхових платежів на 954,9 млн. грн. (48,3%); страхування майна (зменшення валових страхових платежів на 559,2 млн. грн. (29,4%); страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ (зменшення валових страхових платежів на 503,1 млн. грн. (33,1%); страхування відповідальності перед третіми особами (зменшення валових страхових платежів на 358,5 млн. грн. (39,1%); страхування кредитів (зменшення валових страхових платежів на 349,6 млн. грн. (54,3%). Збільшення валових страхових премій на

132,0 млн. грн. (17,7%) відбулося з медичного страхування (безперервного страхування здоров'я). Питома вага чистих страхових премій у валових страхових преміях за I півріччя 2014 р. становила 79,0%, що на 6,2 в. п. більше порівняно з I півріччям 2013 р.

З метою підвищення стійкості світової фінансової системи на міжнародному рівні країни-учасниці світового ринку страхових послуг дискутують щодо принципів оцінки фінансової стійкості страховиків і поступального введення підвищених нормативів достатності капіталу (платоспроможності) страхових компаній; гармонізації та уніфікації національних законодавств у сфері страхування для визначення умов допуску страхових компаній і посередників на національні ринки; визначення порядку формування страхових резервів і умов їхнього інвестування.

Зазвичай в умовах посилення кризових явищ загострюється проблематика "опортуністичного" поводження, пов'язаного з намаганнями постачальників і споживачів страхових послуг одержати для себе економічні вигоди в умовах недосконалості організаційно-правових засад. На практиці застосовують різноманітні методи, спрямовані на протидію опортуністичному поводженню учасників страхових відносин: ведення реєстрів несумлінних страховальників; створення організацій із захисту інтересів страховальників з метою досудового вирішення страхових суперечок; формування гарантійних страхових фондів за аналогією системі страхування внесків; створення бюро страхових історій за аналогією з бюро кредитних історій.

Регулятивна політика у сфері страхування, орієнтована на активізацію інвестиційної діяльності, має бути спрямована на:

- підвищення рівня відповідальності керівників і власників страхових компаній за їх безпечність і стабільність;

- розширення переліку та посилення вимог до змісту інформації, яка оприлюднюється (якісні характеристики менеджменту, інформації про власний фінансовий стан, власників);
- підвищення ефективності системи внутрішнього контролю;
- впровадження програм страхування для малозабезпечених верств населення;
- підвищення рівня захисту прав споживачів страхових послуг;
- розширення фінансового потенціалу страхових компаній для активізації інвестиційної діяльності.

В економічній літературі останнім часом особлива увага приділяється хеджуванню ризиків на фінансовому ринку [18, 52–61]; підвищенню прозорості, капіталізації, ліквідності, вдосконаленню інфраструктури і посиленню захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг [19, 82–91].

Серед небанківських фінансових інститутів одне з провідних місць за своїм фінансовим потенціалом займають недержавні пенсійні фонди (НПФ), які працюють в умовах соціально-економічної й політичної нестабільності, що негативно впливає на їхню фінансову безпеку та зумовлює потребу в розробленні додаткових заходів для її забезпечення. У світовій практиці недержавне пенсійне забезпечення здійснюється через:

- банківські установи шляхом укладання договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб;
- страхові компанії шляхом укладання договорів страхування довічних пенсій, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення";

– недержавні пенсійні фонди шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами НПФ та вкладниками таких фондів (юридичними та фізичними особами).

За розміщенням пенсійного капіталу в пенсійних активах відповідно до напрямів, визначених в інвестиційній декларації НПФ та у межах інвестиційних обмежень, встановлених чинним законодавством, здійснює контроль компанія з управління активами НПФ. Водночас заборонено формувати пенсійні активи за рахунок позикових (кредитних) коштів, надання майнових гарантій, забезпечених пенсійними активами, або будь-яких кредитів (позик) за рахунок пенсійних активів. Пенсійні активи не можуть бути предметом застави, на них не може бути звернене стягнення або застосована конфіскація, якщо вони були сформовані відповідно до чинного законодавства.

Водночас поточні результати інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів свідчать про складнощі щодо одержання реальної прибутковості, яка перевищує рівень інфляції. НПФ можуть інвестувати не більше 20% від активів в іноземні інструменти. З урахуванням позитивних тенденцій розвитку ринків цінних паперів країн, що розвиваються, і дохідності за деякими цінними паперами, то вважаємо їх у перспективі альтернативними вкладеннями НПФ.

Останнім часом Світовий банк розробляє заходи щодо вдосконалення пенсійних систем, зокрема рекомендує залучати єдиного зовнішнього керуючого пенсійними активами з подальшою консолідацією фондів і інвестування пенсійних активів у міжнародні портфелі. Однак, інвестування пенсійних активів України закордон є дискусійним, оскільки вітчизняний реальний сектор потребує національних інвестицій.

Підвищення ефективності пенсійної системи потребує розширення інвестицій-

них можливостей недержавних пенсійних фондів і перегляду деяких аспектів регулювання їхньої діяльності. Для удосконалювання державного регулювання інвестиційної діяльності НПФ доцільно:

- оптимізувати обмеження для українських НПФ щодо вкладення коштів фондів у іноземні активи, а також розширити перелік фінансових інструментів для інвестування пенсійних заощаджень фізичних осіб;
- здійснити емісію державних цінних паперів, що характеризуються прибутковістю вище прогнозованої інфляції та призначені для фінансування пріоритетних інфраструктурних проектів;
- систематизувати здійснення заходів щодо оцінки і мінімізації ризиків, які виникають у процесі інвестування пенсійних активів у фінансові інструменти, запровадити стрес-тестування в НПФ для підвищення ефективності оцінки та управління ризиками при інвестуванні пенсійних накопичень у фінансові активи.

Підсумовуючи, зазначимо, що пріоритети розвитку фінансового сектору є цілісною системою економічних намірів та заходів на середньо- і довгострокову перспективу з урахуванням національних економічних інтересів та соціально-економічних потреб економічної системи. Водночас розвиток фінансового сектору має враховувати економічні інтереси професійних учасників, інвесторів та споживачів фінансових послуг. Державне регулювання фінансового сектору потребує підтримки нових інститутів, фінансових інструментів та послуг; впровадження сучасних технологій і стандартів управління; підвищення конкурентоспроможності національних фінансових установ шляхом підвищення рівня їх капіталізації, диверсифікованості та якості активів; переорієнтації попиту вітчизняних суб'єктів

господарювання на внутрішні джерела фінансових ресурсів.

Як показує світова практика, у фінансовому секторі основними заходами, які сприятимуть проведенню реформ, є такі:

- розробка єдиного підходу до регулювання діяльності фінансових інститутів і фінансових операцій, заснованого на економічній сутності, а не на юридичному статусі;
- використання процентної ставки як важливого антикризового інструменту, яка дає можливість державі безпосередньо впливати на вартість власних позикових коштів через зміну основних процентних ставок, коректувати портфель позикових коштів щодо терміновості. У коротко-терміновій перспективі для більшості інструментів ефективним є незмінні процентні ставки терміном на два роки;
- оцінка ефективності системи фіскальних інструментів із застосуванням бюджетно-податкового мультиплікатора;
- запровадження системи моніторингу ризиків, прозорої для учасників ринку й інвесторів.

Окреслені заходи потребують окремих, логічно завершених наукових досліджень.

### Література

1. *Парадигмальні зрушення в економічній теорії ХХ століття* / В. Д. Базилевич, А. І. Ігнатюк, Т. В. Гайдай // *Економічна теорія*. – 2013. – Вип. 1. – С. 111–118.
2. *Розвиток фінансів в умовах відкритої економіки: Моногр.* / Н. Г. Виговська, О. М. Петрук, М. М. Александрова та ін.; За ред. О. М. Петрук; *Житомир. держ. технол. ун-т. – Житомир: Рута, 2012. – 415 с.*
3. *Бесчастний А. В. Економічна безпека національної економіки: теорія, механізми забезпечення та реалізації: Монографія; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк: Ноулідж, 2012. – 279 с.*
4. *Герасименко О. М. Індикатори оцінки стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами: Монографія; Черкас. нац. ун-т ім. Б.Хмельницького. – Черкаси, 2012. – 236 с.*
5. *Звєряков М. І. Національна економічна система: проблеми теорії: Монографія. – О.: Астропринт, 2012. – 319 с.*
6. *Корупція і тіньова економіка: політекономічний аспект: Монографія / М. В. Фомін, В. В. Приходько, М. Г. Каптуренко, В. В. Кузьменко, І. Г. Мішина; За ред. М. В. Фомін; Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2012. – 332 с.*
7. *Financial Services and Capital Markets. Financial reform at the service of growth. May 2014. [Electronic resource] – Access: [http://ec.europa.eu/internal\_market/publications/docs/financial-reform-for-growth\_en.pdf].*
8. *The Banking Sector. October 2014. [Electronic resource] – Access: [http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Risk-Based-Approach-Banking-Sector.pdf].*
9. *Claudio Borio, Harold James, Hyun Song Shin. The international monetary and financial system: a capital account historical perspective. BIS Working Papers. No 457. Monetary and Economic Department. August 2014. [Electronic resource] – Access: [http://www.bis.org/publ/work457.pdf].*
10. *Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: [www.ufin.com.ua/konceptcia/002.doc].*
11. *Мировые финансовые лидеры наметили шаги для содействия росту, увеличению рабочих мест. Обзор МВФ. 11 октября 2014 г. [http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2014/new101114ar.htm].*
12. *Глобальная программа мер экономической политики директора-распорядителя. Выше цели, больше усилий. Октябрь, 2014 года [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.imf.org/external/ns/loe/cs.aspx?id=71].*



13. Бланшар О. *Наследие кризиса, угрозы, неопределенность. 7 октября 2014 года* [Електронний ресурс] – Режим доступу: [<http://blog-imfdirect.imf.org/>].

14. Білорус О. Г. *Глобальна структурна криза та трансформації фінансової світ-системи // Фінанси України. – 2014. – № 4. – С. 32–45.*

15. *Аналитическое резюме* [Електронний ресурс] – Режим доступу: [<http://www.imf.org/sumtr.pdf>].

16. *Банки в 2014 году: проблемы и достижения* [Електронний ресурс] – Режим досту-

пу: [[http://www.banki.ua/topic\\_of\\_the\\_day\\_view/ru\\_banki-v-2014-godu-problemy-i-dostizheniya](http://www.banki.ua/topic_of_the_day_view/ru_banki-v-2014-godu-problemy-i-dostizheniya)].

17. *Підсумки діяльності страхових компаній за I півріччя 2014 року* [Електронний ресурс] – Режим доступу: [<http://uainsur.com/massmedia/39295/>].

18. *Заворотній Р. І. Проблеми оцінки ризиковості емітентів на фінансових ринках // Фінанси України. – 2014. – № 6. – С. 49–62.*

19. *Клименко О. В. Закономірності розвитку ринків небанківських фінансових послуг в Україні // Фінанси України. – 2014. – № 6. – С. 80–94.*