

## ОСОБЛИВОСТІ МОДЕЛЕЙ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

*Стаття присвячена дослідженню особливостей моделей фінансових систем, визначенню їхніх переваг і недоліків, визначенню пріоритетів у розвитку фінансових систем та формуванні структури національної фінансової системи.*

**Ключові слова:** фінансова система, еволюція фінансових систем, моделі фінансових систем, ознаки сучасної вітчизняної фінансової системи

*Lukianets O.*

## FEATURES OF FINANCIAL SYSTEMS MODELS

*The article deals with the investigation of features of the financial systems models, specifying their advantages and disadvantages, determining the priorities in the development of the financial systems and forming the structure of the national financial system.*

**Keywords:** financial system, evolution of financial systems, models of financial systems, features of modern domestic financial system

**Вступ.** Дослідження історичного розвитку суспільства вказують на те, що особливості та відмінності національних фінансових систем виникають залежно від моделі економічної системи, рівня економічного розвитку країни, структури її економіки, політичних орієнтирів правлячих еліт, форм і методів використання фінансових ресурсів, що зумовлені видами форм власності, видів фінансових інституцій та ін. Світовий досвід свідчить, що успішному розвитку та зростанню економіки передують створення розвиненої фінансової системи і формування ефективного фінансового сектору. Фінансова система є своєрідним індикатором стану економіки, оскільки всі макроекономічні фактори – структура та інвестиційна політика держави, розвиток окремих галузей, демографічна ситуація, світова торгівля, науково-технічний прогрес певним чином впливають на тенденції розвитку фінансової системи. Таким чином, питання визначення пріоритетів у розвитку фінансових систем країн світу та формуванні структури національної фінансової системи є досить актуальними.

**Аналіз основних публікацій та досліджень.** Світова теорія і практика налічує чимало праць як зарубіжних, так і вітчизняних науковців, присвячених дослідженню розвитку, особливостей формування структури фінансової системи та її ефективного функціонування. Зокрема, аспекти формування і порівняння структур фінансових систем країн світу розглядали Дж. Бойд, З. Боді, Т. Бек, С. Брю, О.Дж. Говтвань, А. Гершенкрон, А. Деміргуч-Кунт, Л. Зінгалес, М. Каменських, Р. Левайн, К. Макконнелл, В. Максимовіч, Р. Мерстон, М. Муфтяхетдінова, В. Попов, Р. Райан, П. Трунін. Серед вітчизняних вчених окремі питання розглядали у своїх працях Л. Алексеєнко, Т. Васильєва, З. Ватаманюк, Н. Гребенюк, О. Дорош, О. Другов, В. Зимовець, С. Зубик, О. Кіреєв, С. Козьменко, В. Корнеєв, Т. Кублікова, С. Леонов, В. Лукашевич,

І. Лютий, С. Міщенко, С. Науменкова, В. Пилипів, О. Романенко, Н. Стукало, М. Шаповалова.

Згідно з інституційно-технологічним підходом до аналізу причин і сутності трансформації економічних систем та суспільств у процесі їх історичного розвитку, уся історія людства поділяється на три етапи: доіндустріальний, ідустріальний та постіндустріальний.

Разом з еволюцією економічної системи розвивалась і змінювалась фінансова система. Так, на доіндустріальному етапі фінансова система була досить слабкою, оскільки фінансовий ринок мав низький рівень організації, а кількість фінансових інституцій, основними представниками яких були лихварі, була незначною. Перші банки з'явилися лише в XVII столітті, однак їхніми послугами були переважно довіряче зберігання коштів та використання їх у формі надання кредитів [6, С. 39-40].

На ідустріальному етапі фінансова система, основним завданням якої стала підтримка виробництва через надання кредитів, обслуговування рахунків, здійснення емісії цінних паперів тощо – значно ускладнилась і стала основою економіки. Саме епоха ідустріалізації стала основою швидкого розвитку нових форм концентрації та централізації капіталу як у виробничій, так і фінансовій сфері. Це стосується таких ринкових інституцій, як акціонерний капітал та акціонерні банки, вивіз капіталу та інше [22, С. 66]. Банки перетворювались на фінансові центри, що контролювали як грошовий капітал, так і промислове виробництво. Зрощення банківського капіталу з промисловим зумовило формування фінансової олігархії.

Перехід від ідустріального до постіндустріального типу організації суспільства та стрімкий розвиток інформаційних технологій стали поштовхом для формування потужної глобальної фінансової системи, яка формує і підпорядковує собі інтереси економік різних країн [17, С. 44]. Як зазначає

І. Лютий, не економічні, а саме технологічні процеси визначають розвиток сучасної фінансової системи, викликають до життя окремі інститути, продукти, послуги фінансового ринку. Саме розвиток новітніх інформаційних технологій зумовлює появу на фінансовому ринку нових інститутів-посередників, якісно нових видів послуг [16, С. 24-25]. Нова роль фінансової системи на постіндустріальному етапі полягає у переході з обслуговувальної ланки виробництва на рівень інтегрованої частини економічної системи, яка є безпосереднім учасником та визначальним фактором економічних процесів, що викликано тісною взаємозалежністю реального і фінансового секторів економіки. Банки та інші фінансові установи часто є власниками не лише інших фінансових інституцій, які полегшують їхню діяльність і підвищують її ефективність, а й підприємств виробничої сфери, представників сфери послуг і, навпаки, промислові об'єднання створюють або купують банки та інших фінансових посередників для задоволення власних потреб у фінансових послугах [6, С. 37, 42].

Американські дослідники К. Макконнелл і С. Брю виокремлюють дві основні ознаки, якими від-різняються економічні системи розвинених країн світу: форма власності на засоби виробництва і методи узгодження та управління економічною діяльністю [27, С. 33]. Ці дві ознаки характеризують відмінності двох полярних економічних систем – командної і ринкової.

Відповідно, фінансова система у державах командної економіки є спрощеною і дещо примітивною, не всі її ланки достатньо розвинені, визначальну роль відіграє державний бюджет, через який безпосередньо відбувається перерозподіл фінансових ресурсів у державі, а фінансовий ринок – другорядну. Така фінансова система була притаманна Радянському Союзу, країнам Східної Європи та деяким країнам Азії, де головна роль відводилась державним фінансам, а фінансовий ринок і фінансові посередники тільки починали розвиватися. Слаборозвиненим економікам і тоталітарним режимам властиві однорівневі банківські системи, де центральний банк і комерційні банки перебувають на одному рівні як рівноправні, або всі банки є державними, філіями єдиного державного банку [4, С. 193].

У державах із ринковою економікою фінансові системи досягають своєї завершеності, однак можуть суттєво відрізнятись у розрізі деяких держав [19, С. 24]. Найчастіше фінансові системи розглядаються як сукупність фінансових ринків, фінансових інституцій, фінансових інструментів і саме фінансовому ринку належить досить важлива роль, оскільки саме він знаходиться у центрі перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів і перетворює їх на фінансові активи, що здатні принести власнику певний дохід. Банківська система ринкового типу дворівнева, складається з центрального банку та комерційних банків, що формують другий рівень банківської системи, вони є самостійними у своїй діяльності, але пов'язані з центральним банком.

Слід зазначити, що фінансова система ринкової економіки досягла наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. надзвичайно високого рівня розвитку як на національному, так і в міжнародному масштабі. Процеси глобалізації і регіоналізації стирають фінансові кордони між країнами, відбуваються зміни у світовій валютній системі. Швидке поглинання фінансовими системами розвинених країн світу (США та країн ЄС) відкритих до глобалізації систем інших країн призводить до створення та домінування на світовому рівні низки глобальних банків. Постійне зростання асиметрії в розмірі капіталізації економік провідних країн і країн третього світу та країн з перехідною економікою, збільшення політичної та економічної залежності слаборозвинених країн світу від високорозвинених внаслідок проведення політики надання державних позик підвищує можливість фактичного банкрутства країн шляхом оголошення дефолту. Крім того, зростання глобальних ризиків, спричинених масовим зростанням фіктивного капіталу призводить до фінансових криз (прикладом є світова фінансова криза 2007-2009 років).

Ознакою сучасності є все більший відрив глобальних фінансових систем від реальної економіки, щоденний обсяг валютних торгів в сотні разів перевищують обсяг реально обмінюваних товарів і послуг. Гроші виконують функцію засобу обслуговування віртуальної економіки. Таким чином, світ фінансів став фактично самостійним, втратив залежність від фізичної, економічної реальності, сукупна грошова маса не забезпечується матеріальним покриттям. У результаті сформовано глобальний фінансовий ринок, який характеризується тим, що гроші перетворились на товар, а спекуляція на зміні курсу валют є найбільш вигідною ринковою операцією [15, С. 161].

**Результати проведеного дослідження.** На сьогодні за наявності певних відмінностей можна говорити про існування чотирьох типів моделей фінансових систем, особливості яких полягають у ролі, що відіграє банківська система у процесі накопичення й розміщення капіталу в галузях економіки, а також у забезпеченні необхідних умов економічного зростання країни.

У рамках класифікації фінансових систем розвинутих країн, запропонованої американським економістом Гершенкроном А. та відповідно до двох шляхів руху коштів – через фінансові ринки (ринки акцій і облігацій) і через фінансових посередників, було виділено дві основні моделі фінансових систем (моделі фінансування економіки) – банківську (bank-based financial system, німецьку, систему універсального банківництва) і фондову (американську, британську, market-based financial system) [26]. Від типу фінансової системи залежить доступність та привабливість фінансових інструментів на ринку, розширення чи звуження можливостей функціонування фінансових інститутів [7, С. 61].

Банківська модель фінансової системи (європейська, банкоцентрична, банкоорієнтована, континентальна) – передбачає, що основними фінансовими посередниками є депозитні інститути (комер-

ційні та ощадні банки, кредитні спілки), що концентрують потоки заощаджень і на цій основі здійснюють фінансування інвестицій в економіці. Вважається, що головним джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є банківські кредити [18]. Така система не сприяє розвитку інвестиційного посередництва, створюючи сприятливі умови для діяльності банків і договірних ощадних інститутів [7, С. 61]. Найбільш розповсюдженою банкоцентрична система є майже в усіх країнах Центрально-Східної Європи та континентальної Європи: Німеччина, Франція, Бельгія, Італія, Португалія, Іспанія, Фінляндія, Норвегія, а також в Індії, Індонезії, Японії. Еталомом банкоцентричної моделі вважається Німеччина.

Слід зазначити, що банкоцентричні системи можуть бути найефективнішими на певних етапах економічного розвитку і неадекватними на інших. Ці системи краще всього працюють на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, а роль наукомістких галузей відносно невисока. Вони також краще проявляють себе у невеликих, закритих, однорідних економіках [13]. Крім того, в економічних дослідженнях зарубіжних та вітчизняних вчених неодноразово підкреслювалось, що банкоцентрична модель найчастіше набуває поширення в економічних системах транзитивного типу, для яких характерною є недосконала правова система [1; 25; 28]. Відповідно, у країнах із слабкою правовою системою банківське фінансування не тільки є переважним, воно є єдиною можливістю [13].

Більшість вітчизняних і зарубіжних дослідників відносять фінансові системи посткомуністичних країн до банкоцентричної моделі фінансової системи, за основу якої взято німецьку модель універсального фінансування комерційними банками. Її втіленню сприяло, по перше, те, що банки функціонували і за радянських часів, а ринок цінних паперів та небанківські фінансові інститути потрібно було створювати заново; по друге, бажання країн швидше адаптувати власне банківське законодавство до директив Європейського Союзу стосовно ринку банківських і фінансових послуг з метою подальшої інтеграції в ЄС [4, С. 204].

Фондова модель фінансової системи (американська, англосаксонська, ринково орієнтована, модель "з широкою участю"), яскравим прикладом якої вважаються США, Великобританія, Австралія, а також Канада, Мексика, Туреччина, Гонконг, Малайзія, Сингапур – характеризується більш прямим зв'язком первинних власників капіталу (заощаджень) і підприємств через ринки капіталу. Основним фінансовим посередником даної моделі є фінансові установи (страхові компанії, пенсійні і взаємні фонди), що акумулюють ресурси через механізм ринку цінних паперів, а джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є фінансові ресурси, залучені на фондовому ринку в результаті розміщення корпоративних цінних паперів [18, с. 5]. Вважається, що фінансова система американського типу створює набагато кращі умови для розвитку інвестиційного посередництва, ніж євро-

пейська [7, С. 62]. Роль банківської системи в механізмі економічного зростання вважається незначною.

Ринково-орієнтована фінансова система може функціонувати за умови добре розвинутого "законного примусу" та захищених прав власності. Тому країни з перехідною економікою, де законодавча та інституційна інфраструктура на нижчому рівні, створюють банківсько-орієнтовану фінансову систему [8, С. 507]. На думку Р. Райан, Л. Зінгалес, ринкові фінансові системи успішно працюють тільки там, де розкривається інформація компаніями і достатньо захищені інтереси інвесторів [29]. Обидва ці фактори знаходяться на примітивному рівні. Тому навіть в країнах із слабкими судово-правовими системами, стандартами звітності, могутні банки в змозі одержати об'єктивну інформацію від компаній і примусити їх дотримувати свої зобов'язання, тим самим сприяючи розвитку економіки [24].

На сучасному етапі відмінності між американською та європейською фінансовими системами стають менш відчутними, спостерігається тенденція конвергенції цих двох моделей фінансових систем. Наявність ознак банкоцентричної та ринкової моделей фінансових систем у багатьох країнах свідчить про існування третьої моделі фінансової системи – "змішаної", у якій поєднані риси двох попередніх. На цьому наголошують такі дослідники, як З. Ватаманюк, О. Дорош [3], В. Корнєєв [10], С. Леонов [14], С. Козьменко, С. Леонов, Т. Васильєва [9]. До країн, у яких сформувалася змішана модель, відносять Ірландію, Голландію, Японію, Швейцарію, Данію, Швецію, Нову Зеландію, Таїланд, Корею та Філіппіни [8, С. 507].

Четверта модель фінансової системи – ісламська, особливістю якої є відповідність шаріату – сукупності правил і законів, що стосуються управління економікою, соціальних, політичних і культурних аспектів ісламського суспільства. Ісламська фінансова система ґрунтується на п'яти принципах: 1) заборона процентної ставки, що спирається на уявлення про соціальну справедливість, рівність і права власності; 2) розподіл ризиків – власник фінансового капіталу і підприємець розділяють ризики для того, щоб розділити вигоди; 3) гроші як "потенційний" капітал – гроші стають реальним капіталом лише тоді, коли вкладаються у виробничу сферу; 4) відмова від спекуляцій – в ісламі забороняється діяльність, що характеризується великою невизначеністю та операції, яким властивий значний ризик; 5) непорушність угод – іслам проповідує виконання договірних зобов'язань як найважливіший обов'язок сторін угоди [23, С. 7-9].

Ісламська фінансова система включає ісламські банки, які є найважливішим елементом фінансової системи, небанківські фінансові інститути, страхування, ринок капіталу та його учасників, фінансову інфраструктуру.

Нині ісламський банкінг затребуваний, насамперед, в мусульманських країнах: в Південній, Південно-східній і Середній Азії і Африці, де сконцентрована велика частина потенційних клієнтів

цих банків. Проте наразі окрім країн з вказаних регіонів такі організації можна зустріти і в Європі, США і Австралії. Крім того, відзначено значне зростання ісламського фінансового сектору – 10-15% на рік. До того ж рейтингове агентство Standard&Poors відносить ісламські банки до розряду високоприбуткових. Однак, недолік інструментів хеджування обумовлює концентрацію ризиків в ісламських фінансових інститутах, а отже, нерегульований розвиток ісламських фінансових інститутів у рамках традиційної фінансової системи може призвести до зниження її стійкості і зростання фінансової нестабільності [23, С. 41-42, 78].

Необхідно зазначити, що в країнах СНД ісламський банкінг не отримав великого розвитку, що пов'язано як з перевагами економічних агентів, що історично склалися, так і з невисокою мірою інформованості клієнтів, банкірів і органів державної влади щодо ісламської фінансової системи. Однією з причин, що перешкоджають розвитку ісламських банків в СНД, є невідповідність принципів ісламського банкіngu національному законодавству. У той же час багато країн СНД є членами Ісламського банку розвитку – Азербайджан, Киргизія, Казахстан, Таджикистан, Туркменістан, Узбекистан [23, С. 54].

Україна, як і більшість країн Центральної і Східної Європи, обрала євроконтинентальну (банківсько-орієнтовану) модель фінансової системи, за основу якої взято німецьку модель універсального фінансування комерційними банками, пріоритетним напрямом якої є розвиток банківських установ як фінансових посередників, на відміну від англосаксонської (ринково орієнтованої) моделі, яка потребує більш розвинутої мережі небанківських посередницьких структур. Втіленню банківсько-орієнтованої моделі фінансової системи сприяло, по перше, те, що банки функціонували і за радянських часів, а ринок цінних паперів та небанківські фінансові інститути потрібно було створювати заново; по друге, бажання країн швидше адаптувати власне банківське законодавство до директив Європейського Союзу стосовно ринку банківських і фінансових послуг з метою подальшої інтеграції в ЄС [4, С. 204].

О. Дж. Говтвань зазначає, що економіка, яка базується на банківському фінансуванні, створює порівняно більше можливостей для регулювання в оперативному плані – вона не так залежна від інституціонального середовища, менш сприйнятлива до асиметрії економічної інформації і суттєво обмежує трансформацію ресурсів [5, С. 8]. Проте, деякі елементи вітчизняної фінансової системи формувались на основі англосаксонської моделі. Це стосується системи державного моніторингу учасників ринку цінних паперів, що створювалась за американським типом, та інфраструктурних інститутів, що створювались за принципами, близькими до директив Європейського співтовариства.

Гіпотезу про банкоцентричність вітчизняного фінансового ринку та провідну роль саме банківської системи, а не ринку цінних паперів у забезпеченні економічного зростання, на основі багато-

факторних регресійних залежностей у вигляді рядів Фур'є емпірично обґрунтовано та підтверджено вітчизняними науковцями С. Козьменком, С. Леонимом, Т. Васильєвою [9, С. 19].

Аргументами на користь банкоцентричності вітчизняної фінансової системи названо: низький рівень доходів на душу населення; існуюча інсайдерська структура корпоративної власності з переважанням крупних корпоративних власників [11; 12]; більша ефективність, структурованість і урегульованість банківської діяльності в Україні; стабільно висока питома вага банківського кредиту в сукупності фінансових інструментів (диференційовані частки суб'єктів господарювання і домогосподарств характеризуються як постійно варіативні). Ще одним аргументом на користь банкоцентричності вітчизняного фінансового ринку є той факт, що розвиток банківської системи потребує менше часу, ніж формування фондового ринку. В Україні банківські установи вже існують, та з часом вони здатні пристосовуватися до змін зовнішнього середовища й розвиватися, тоді як для появи і формування інститутів фондового ринку потрібен значний час [9, С. 15-16.].

Україна, як держава, що вже більше семи років за визнанням міжнародних інституцій (за рішенням Ради міністрів ЄС – з 30.12.2005 р., США – з 17.02.2006 р.) має статус країни з ринковою економікою, а з 16.05.2008 р. є членом Світової організації торгівлі та планує стати асоційованим членом Євросоюзу, повинна намагатися розвивати систему кредитних відносин на всіх рівнях. Необхідно наголосити, що держава є одним із найсильніших суб'єктів ринкових відносин, а тому має залучатися до цих процесів безпосередньо. Тим більше, що в країні з трансформаційною економікою, де ринкова інфраструктура, фінансово-кредитний сектор ще слабкі, роль держави в активізації і підтримці цих процесів має бути надзвичайно високою [16, С. 27]. Державна фінансова політика має бути національно зумовленою, інтернаціонально орієнтованою та соціально скоординованою, оскільки „політичні рішення, що приймаються у центрі глобальної системи, виходять з внутрішніх економічних пріоритетів відповідних країн” [20, С. 60-64]. Нажаль, Україна поки не може претендувати на роль країни, що приймає глобальні рішення, виходячи з національних інтересів, тому українська фінансова система має бути захищеною від небажаних наслідків зовнішнього впливу [21, С. 86]. Саме держава відіграє роль регулятивного органу фінансової системи, несе повну відповідальність за регулювання фінансової системи та використовує цю систему для досягнення інших цілей своєї політики [2, С. 99].

**Висновки.** Проведений аналіз засвідчує наявність на сучасному етапі чотирьох моделей фінансових систем: банкоцентричної, ринково орієнтованої, змішаної, ісламської. Особливості та відмінності фінансових систем пов'язані з моделлю економічної системи, рівнем розвитку та структурою економіки країни, політичними орієнтирами, формами власності, видами фінансових інституцій тощо.

Основними ознаками сучасної вітчизняної фінансової системи є порівняно низький рівень фінансового посередництва; домінування банківської системи; низька участь небанківських фінансових інститутів у фінансовому посередництві; незначна роль ринку цінних паперів. Саме низький рівень розвитку фінансових інститутів є однією з причин тісної залежності української фінансової системи від світової, причому не тільки порівняно з розвиненими країнами, а й з рядом тих, що розвиваються. Український фінансовий ринок продовжує залишатися малим за розмірами, залежить від зовнішнього фінансування, і, в тому числі, через малі розміри, схильний до захворювань, пов'язаних зі змінами умов і потоків зовнішнього фінансування.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку : монографія / Л. М. Алексеєнко. – К. : Максимум ; Тернопіль : Економічна думка, 2004. – 424 с.
2. Боди З. Финансы : науч. изд.; / Зви Боди, Роберт Мертон. – [пер. с англ.]– М. : Вильямс, 2004. – 592 с.
3. Ватаманюк З. Г. Небанківські фінансові інститути у країнах Західної Європи / З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош // *Фінанси України*. – 2003. – № 12. – С. 98–106.
4. Вступ до економічної теорії : підручник / [за ред. З. Ватаманюка]. – Львів : Новий Світ - 2000, 2006. – 504 с.
5. Говтвань О. Дж. Перспективы развития российской финансовой системы / О. Дж. Говтвань // *Проблемы прогнозирования*. – 2004. – № 2. – С. 3-16.
6. Другов О. О. Фінансова система інвестиційного забезпечення регіонального розвитку економіки : [науч. изд.] / Другов О. О.; [за наук. ред. П. Ю. Беленького]. – К. : УБС НБУ, 2007. – 151 с.
7. Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. – К. : КНЕУ, 2004. – 288 с.
8. Інституційні засади формування економічного системи України: теорія і практика : [наук. вид.] / [за ред. З. Ватаманюка]. – Львів : Новий Світ-2000, 2005. – 648 с.
9. Козьменко С. Використання рядів Фур'є для формалізації структури фінансового ринку України / С. Козьменко, С. Леонов, Т. Васильєва // *Економіст*. – 2011. – № 2. – С. 15-19.
10. Корнеєв В. Банкоцентрична основа фінансового ринку України / В. Корнеєв // *Економіка України*. – 2008. – № 9. – С. 18–26.
11. Корнеєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках: монографія. / Корнеєв В. В. – К. : НДФІ, 2003. – 376 с.
12. Корнеєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнеєв. – К. : Основа. – 2007. – 192 с.
13. Кублікова Т. Аналіз моделей фінансових систем : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.experts.in.ua/baza/analytic/index.php?ELEMENT\\_ID=32200](http://www.experts.in.ua/baza/analytic/index.php?ELEMENT_ID=32200)
14. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України: монографія / С. В. Леонов. – Суми : УАБС НБУ, 2009. – 375 с.
15. Лукашевич В. М. Глобалистика : [учеб. пособие] / В. М. Лукашевич. – [3-е издание, переработанное и дополненное]. – Львов : Новий Світ-2000, 2006. – 540 с.
16. Лютий І. О. Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави / І. О. Лютий // *Фінанси України*. – 2004. – № 5. – С. 24-29.
17. Пилипів В. В. Методологічні аспекти визначення фінансового простору / В. В. Пилипів // *Продуктивні сили України*. — 2009. — № 1. — С. 44-55.
18. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України : [інформаційно-аналітичні матеріали] / [за ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової, Н. І. Гребеник]. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 132 с.
19. Романенко О. Р. Фінанси : підручник О. Р. Романенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 312 с.
20. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура / Дж. Сорос // *Вопросы экономики*. – 2000. – № 12. – С. 60-64.
21. Стукало Н. В. Оцінювання стану розвитку фінансової глобалізації: особливості для України. / Стукало Н. В. – 2006. – С. 81-100.
22. Трансформаційна економіка : навч. посіб. / [В. С. Савчук, Ю. К. Зайцев, І. Й. Малий та ін.; за ред. В. С. Савчука, Ю. К. Зайцева]. – К. : КНЕУ, 2006. – 612 с.
23. Трунин П. В. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития : науч. изд. / П. Трунин, М. Каменских, М. Муфтахетдинова. – М. : ИЭПП, 2009. – 88 с. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 122Р).
24. Beck T, Demircuc-Kunt A., Levine R., Maksimovic V. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence. June 14, 2000. World Bank, mimeo : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.
25. Boyd J. H. The Co-Evolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process / J. H. Boyd, B. D. Smith // *World Bank Economic Review*. – № 10. – P. 371–396.
26. Gercshenkron A. Economic Backwardness in Historical Perspective. – Cambridge Mass.: Harvard University Press. – 1962.
27. McConnel Campbel R., Brue, Stanly L. Economics / Principles, Problems, and Politics. – Thirteen edition. – McCraw Hill, 1996. – 825 p.
28. Popov V. Economies: Anglo-American Versus German-Japanese Model / V. Popov // *Universität Kaiserslautern*, 1998. – 41 p.
29. Rajan R., Zingales L. Banks and markets: changing character European finance// national bureau economic research Working Paper 9595 March 2003. P. 23 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org>.