



ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Інна ШКОЛЬНИК

Охарактеризовано критерії та визначено основні моделі державного регулювання фінансового ринку, розглянуто особливості моделі державного регулювання фінансового ринку в Україні на сучасному етапі. Окреслено основні принципи, які необхідно закласти в основу державного регулювання та функціонування фінансового ринку в Україні.

The criteria and the basic models of financial market state regulation are described. The peculiarities of the model of financial market state regulation in Ukraine on the modern stage are considered. The basic principles which are necessary to be set in state regulation and financial market functioning in Ukraine are given.

Ефективне функціонування фінансового ринку на ранніх стадіях його розвитку в умовах ринкової економіки вимагає державного регулювання, адже саме держава повинна визначати і контролювати правові основи ринкових відносин, установлювати базові правила економічних стосунків учасників ринку, насамперед права власності. Розвиток ефективного діючого фінансового ринку, здатного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси є найважливішим завданням регулювання національної економіки. Враховуючи те, що розвиток фінансового ринку в Україні останнім часом набирає все більше обертів, виникає об'єктивна необхідність в чіткому регулюванні та контролі діяльності його учасників. Навіть в країнах з розвиненими фінансовими ринками існують різноманітні підходи щодо необхідності та рівня державного втручання у функціонування фінансових ринків: від мінімально необхідного до рівня помітного впливу держави, який отримав назву державного "дирижизму".

Слід зазначити, що в Україні серед науковців не існує єдиної думки щодо структури фінансового ринку, та відповідно і до рівня державного регулювання його різних сегмен-

тів. В зв'язку з цим, особливої актуальності набувають питання вивчення зарубіжного досвіду щодо державного регулювання фінансового ринку, а також аналізу особливостей його регулювання в Україні.

Проблема державного регулювання фінансового ринку в Україні і за її межами є предметом дослідження не лише науковців, але і практиків. Дослідження в даному напрямку знайшли своє відображення в роботах вітчизняних вчених Смолянської О., Шелудько В., Бурмаки М., Ходаківської В., Данілова О. та зарубіжних вчених Шиназі Г. Дж., Рота А., Захарова А., Міркіна Я., Бернарда Р., Баренбойма П., Борна Б., Квинтина М., Тейлора М. У. та інших. Але при цьому необхідно підкреслити, що дослідження необхідності та значення державного регулювання фінансового ринку, особливо в Україні, носить, на наш погляд, фрагментарний характер, оскільки стосується або окремо регулювання грошового ринку, або окремо ринку капіталу, що ж стосується регулювання ринку похідних фінансових інструментів, то змістовного теоретичного обґрунтування державного регулювання даного сегменту фінансового ринку на сьогодні ще не

проведено. Можливо це пов'язано з тим, що даний ринок в Україні ще не досить розвинений.

З огляду на вищезазначене, запропонована стаття є однією із спроб привернути увагу науковців до необхідності дослідження проблеми комплексного підходу щодо державного регулювання фінансового ринку, як одного із найвагоміших секторів економіки, що несе відповідальність за забезпечення стійкості фінансової системи країни. Крім того у ній зроблено спробу дослідити базові критерії, за якими можна визначити модель державного регулювання фінансового ринку України на сучасному етапі та її відповідність рівню розвитку фінансового ринку країни.

Виходячи із вітчизняного та світового досвіду розвитку фінансового ринку, при побудові організаційно-економічного механізму його регулювання необхідно виділити три основні рівні, а саме:

- рівень законодавчих органів;
- рівень державних регулюючих органів;
- рівень саморегулюючих організацій.

Стосовно рівня законодавчих органів, то їх функціонування в складі організаційно-економічного механізму регулювання фінансового ринку проявляється в законодавчій діяльності Верховної ради України, Президента України та Кабінету Міністрів України. Роль фінансового ринку у фінансово-економічному розвитку країни досить важлива і тому постійно перебуває в центрі уваги головних гілок влади. Законодавче регулювання повинно поступово призводити до законодавчого закріплення нормативно-інструктивних матеріалів, які підтвердили свою ефективність на практиці.

На рівні державних регулюючих органів, які безпосередньо здійснюють регуляторні функції на фінансовому ринку необхідно виділити Національний банк України, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку та Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг. Але крім того, на даному рівні необхідно також розглядати і діяльність Міністерства фінансів України, як органу, що фактично відповідальний за ринок державних

облігацій та інших державних цінних паперів, Національного депозитарію як центрального інституту Національної депозитарної системи, що відповідає за формування, розвиток та функціонування єдиної системи депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів в Україні, Рахункової палати, яка є контролюючим органом, Фонду державного майна, Антимонопольного комітету, а також Державного комітету фінансового моніторингу України.

Як свідчить досвід країн з розвинутою ринковою економікою, функції регулювання фінансового ринку повинні мати не лише органи державного управління, але і саморегулювну організацію. В Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" зазначається, що регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулювну організацію. [3] Саморегулювну організацію професійних учасників фондового ринку як неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Режим регулювання повинен повністю використовувати потенціал саморегулювних організацій, які здійснюють нагляд за відповідними секторами, інтенсивність контролю залежить від розміру та складності структур ринків в цілому. Саморегулювну організацію підлягають контролю з боку регулятора і повинні дотримуватись стандартів справедливості та конфіденційності, користуючись делегованими їм повноваженнями та обов'язками.

Слід зазначити, що в світовій практиці існує ряд різноманітних моделей регулювання фінансового ринку, які можна, на наш погляд, згрупувати за такими базовими критеріями, а саме: суб'єкт регулювання, об'єкт регулювання, рівень "жорсткості" регулювання, рівень "інтервенції" держави та рівень розкриття інформації (табл. 1).

Фінансові ринки, що знаходяться лише на початкових стадіях свого розвитку, на наш

Таблиця 1

Моделі регулювання фінансового ринку*

Критерії	Модель	Характеристика
Суб'єкт регулювання	Заснована на державному регулюванні	Головна роль в регулюванні належить фактично державним органам
	Змішане регулювання	Регулювання розділено між державою та саморегулювними організаціями
Об'єкт регулювання	Функціональна	Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів, на грошовому ринку, на кредитному ринку і т. ін.
	Інституціональна	Об'єктом регулювання є фінансові інститути – банківські установи, фондові біржі, страхові компанії і т. ін.
	Змішана	Створюється єдиний мегарегулятор фінансового ринку. Об'єктами при цьому виступають фінансові конгломерати, які можуть включати банківські установи та інші небанківські фінансові установи.
Рівень жорсткості регулювання	Жорстко регульовані	Регулювання засноване на жорстких детально розписаних правилах та формальних процедурах, детальному контролю за їх дотриманням.
	Регулювання з використанням принципів м'якого законодавства (soft law)	Поряд з законодавчою базою, що регулює функціонування фінансового ринку використовуються добровільно прийняті норми та правила, невиконання яких призводить до втрати репутації та невизнання суспільством.
Рівень державної інтервенції	Високий рівень інтервенції	Характерний для країн, в яких рівень розвитку фінансових ринків знаходиться на ранній стадії, що зумовлює високий рівень ринкового ризику, обумовлений слабкою економікою держави. Такі ринки функціонують в умовах значних обмежень та дисбалансів в грошово-кредитній, фінансовій та валютній політиці. Відповідно усе це вимагає формування з боку держави, тобто "зверху" правил поведінки, норм ділової практики, змушуючи учасників ринку до розкриття інформації. При цьому держава безпосередньо бере участь у формуванні фінансового ринку та втручається в діяльність учасників в кризові моменти.
	Низький рівень інтервенції	Як правило, використовується в країнах з розвиненим фінансовим ринком, де склалася та вже має свої певні традиції культура корпоративного управління, культура інвестування в цінні папери, етика ведення прозорого та чесного бізнесу на фінансовому ринку.
Розкриття інформації учасниками ринку	Державне регулювання	Законодавчо передбачається необхідність розкриття інформації стосовно діяльності учасників фінансового ринку
	Добровільне розкриття інформації	Відсутність регулятивних вимог щодо розкриття інформації. Учасники ринку добровільно розкривають економічно доцільний обсяг інформації.

* Складено автором

погляд, вимагають достатньо високого рівня втручання держави з метою їх регулювання. Такі ринки мають ряд суттєвих особливостей в державному регулюванні порівняно з розвиненими ринками [4].

По-перше, фінансові ринки, що знаходяться на ранніх стадіях розвитку мають досить низький рівень ліквідності та насиченості фінансовими інструментами, недостатній грошовий попит на цінні папери при більш високих рівнях ризику, волатильності та доходності порівняно з розвиненими ринками.

По-друге, для таких ринків характерна надмірна концентрація в структурі власності, в формуванні грошових потоків, як правило спостерігається висока частка концентрації грошових потоків у “фінансовій столиці” країни, в структурі ринку характерним є надмірно висока частка акцій декількох емітентів та достатньо вузького кола брокерів і дилерів, ці ринки, як правило, є фрагментарними.

По-третє, фінансові ринки, що формуються, відрізняються недостатньою прозорістю та низьким рівнем ефективності й захисту прав інвесторів, відсутністю масового роздрібного інвестування, ринки значною мірою залежать від економічної культури населення.

По-четверте, розвиток фінансових ринків на ранніх стадіях знаходиться під досить відчутним впливом політичної структури в країні, соціальної стабільності, рівня відкритості суспільства.

По-п'яте, рівень впливу держави на фінансовий ринок значно вищий, ніж у індустріально-розвинених країнах, значно вище регулятивне навантаження, вплив поточної та перспективної макроекономічної політики, в тому числі грошово-кредитної, валютної, бюджетної, податкової, інвестиційної.

Всі вище зазначені особливості функціонування фінансового ринку на ранніх стадіях свого розвитку вимагають серйозного державного “дирижизму”, що може проявлятися у таких формах: прискорення процесу створення регулятивної інфраструктури, і на цій основі запровадження передового зарубіжного досвіду, адаптованого до особливостей національ-

ної економіки; запровадження та ініціювання фінансових інновацій; визначення стратегії та програм розвитку ринку, надання фінансової підтримки в створенні інфраструктури ринку – торгової, інформаційної, розрахункової, депозитарної, освітньої систем; формування системи інвестиційних стимулів для інвесторів, демонстрація дієвості нагляду за механізмом ціноутворення, сприяння формуванню корпоративної культури, забезпечення становлення ефективного ринку [1].

З огляду на всі вище перелічені особливості формування та розвитку фінансових ринків на ранніх стадіях, нами було проаналізовано стан державного регулювання фінансового ринку в Україні (табл. 2).

Отже, з інформації, наведеної в таблиці 2 очевидно, що в Україні фінансовий ринок розвивається в умовах достатньо високого рівня державного регулювання, побудований за функціональним принципом на основі змішаного регулювання діяльності його учасників, що, на нашу думку, в цілому відповідає рівню його розвитку та стану фінансової системи країни на сучасному етапі.

Слід зазначити, що для ефективного розвитку фінансового ринку необхідно гармонійно поєднувати два напрями регулювання, а саме регулювання держави та ринкове регулювання. Зрозуміло, що регулювання фінансового ринку, засноване лише на ринковому механізмі може привести до небажаних різких коливань, що здатні суттєво порушити фінансову стабільність системи в цілому. Натомість розумне поєднання ринкового та державного механізму регулювання посилить ефективність функціонування фінансового ринку.

Ринкове регулювання на сучасному етапі здійснюється двома шляхами: по-перше – через розповсюдження передової практики шляхом відкриття ринку для нових учасників, які притримуються цих правил, та для нових продуктів, що відповідають цим правилам; по-друге, через створення нових договірних стандартів [2]. В даному контексті необхідно виділити, перш за все, метод стандартів та кодексів, з допомогою якого регулюється фун-

Таблиця 2

Характеристика моделі державного регулювання фінансового ринку в Україні за основними критеріями*

Критерій	Модель	Характерні ознаки
Суб'єкт регулювання	Змішане регулювання	Регулювання розділено між державою та саморегульними організаціями. Функції управління покладено на НБУ, ДКЦПФР, ДКРРФП та саморегульні організації.
Об'єкт регулювання	Функціональне (цільове) регулювання	Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів (покладено на ДКЦПФР); діяльність на грошово-кредитному ринку (компетенція НБУ).
Рівень жорсткості регулювання	Достатньо жорсткий	Заснований на достатньо жорстких, детально розписаних правилах та процедурах, контролем за їх дотриманням у певних сегментах. НБУ – банківське регулювання та банківський нагляд; ДКЦПФР – Державне регулювання та контроль за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних, а також у сфері спільного інвестування.
Рівень інтервенції держави	Інтервенціоністський підхід	В зв'язку з тим, що фінансовий ринок України знаходиться на ранній стадії розвитку і характеризується високим ринковим ризиком, рівень державного втручання є достатньо високим і передбачає формування зверху масиву правил, норм ділової практики, стандартів та вимог щодо розкриття інформації і т. ін.
Рівень розкриття інформації	Державне регулювання	Створюються законодавчі та нормативні документи, що регламентують рівень розкриття інформації.

*складено автором

кціонування фінансового ринку. Зазначений метод в практиці отримав назву “м'якого” законодавства (**soft law**), **тобто регулювання, що засноване не на юридичних нормах та правилах, визначених законодавством та органами державного регулювання, а на добровільно прийнятих нормах та правилах, невиконання яких призведе до втрати репутації та невизнання суспільством.** При цьому елементи “м'якого” законодавства можуть досить вдало поєднуватись з правилами та нормами регулювання, що встановлюються законодавством.

Необхідно звернути увагу на той факт, що метод стандартів та кодексів останнім часом починає все більше впливати на функціонування національних фінансових ринків та їх інтеграцію у світові фінансові ринки. Досить часто влада країни розглядає відповідність міжнародним кодексам функціонування фінансового ринку як індикатор певного статусу країни в світовому фінансовому просторі. Якщо на рівні національного фінансового ринку прийняття

стандартів та кодексів відбувається фактично добровільно владою країни, то на міжнародному рівні прийняття кодексів перетворюється в форму міжнародних заяв у вигляді рекомендацій, декларацій, рішень відповідних міжнародних організацій. Прикладом посилення ролі даного методу є той факт, що в 1999 році було створено Форум Фінансової стабільності за рішенням групи-7, до складу якої входять Канада, Франція, Німеччина, Італія, Японія, США та Об'єднане Королівство. До задач Форуму входить оцінка “слабких місць” у світовій фінансовій системі та посилення координації різних інститутів, відповідальних за фінансову стабільність. Форумом було розглянуто 43 різних кодекси, з них виділено 12 найбільш пріоритетних, п'ять з них обов'язково оцінюються в рамках програми “Оцінки стабільності фінансового сектору”, що здійснюється Міжнародним валютним фондом та Світовим банком. До цих п'яти кодексів відносяться: “Основні принципи ефективного банківського нагляду”,

розроблені Базельським комітетом з питань банківського нагляду, “Принципи міжнародної організації комісій з цінних паперів”, “Принципи Міжнародної організації зі страхового нагляду”, “Принципи комітету щодо платіжних та розрахункових систем”, “Принципи транспарентності грошової і фінансової політики Міжнародного валютного фонду”.

Основні принципи державного регулювання та функціонування фінансового ринку в Україні повинні відповідати принципам, що розроблені міжнародними організаціями в сфері контролю з нагляду за фінансовими ринками, а саме, Базельським комітетом по нагляду за банківською діяльністю, Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) та Міжнародною асоціацією страхових наглядачів (International Association of Insurance Supervisors – IAIS), Фінансовою комісією з проблем відмивання капіталів (FATF) та Комітетом з питань платіжних і розрахункових систем (CPSS). Суть цих принципів зводиться до забезпечення прозорості, фінансової стійкості, платоспроможності та відповідальності. За умови, що зазначені принципи будуть дотримані національними фінансовими системами, світовий фінансовий ринок буде стабільно функціонувати [5; 6; 7].

Принцип прозорості означає, що, з одного боку, діяльність учасників фінансового ринку повинна бути максимально прозорою, а з іншого боку і діяльність відповідних органів, що здійснюють державне регулювання, контроль та нагляд, також повинна бути прозорою. Слід зазначити, що принцип прозорості банківського нагляду полягає в тому, що наглядовий орган повинен мати кошти для збору, перевірки та аналізу фінансових звітів і статистичних даних, що отримані від банків, та мати можливість здійснення незалежних перевірок звітності. Крім того, наглядовий орган повинен перевіряти, чи регулярно публікується достовірна інформація банками про їх фінансовий стан та доходи. Принцип прозорості для ринку цінних паперів означає: по-перше, що розкриття результатів фінансової діяльності та

іншої важливої для інвесторів інформації повинно бути повним, точним та своєчасним; по-друге, що регулювання фінансової діяльності повинно забезпечити прозорість розвитку торгівлі цінними паперами (мова іде про максимально можливий ступінь публічного доступу до інформації, що дозволить інвесторам, які діють на вторинному ринку цінних паперів, відстежувати свої інтереси та зменшувати ризик фінансових махінацій).

Принцип фінансової стійкості повинен бути забезпечений різними інструментами, зокрема – ліцензуванням банківської діяльності. Крім того, необхідно відстежувати, чи банківські установи мають достатньо можливостей для управління проблемними активами. На ринку цінних паперів повинні бути розроблені процедури, що вступають в дію, за умови виникнення ситуації неплатоспроможності у ринкових посередників, що дозволить мінімізувати збитки інвесторів та, що дуже важливо, стримувати системні ризики.

Стосовно принципу платоспроможності необхідно зазначити, що він безпосередньо пов'язаний з дотриманням принципу фінансової стійкості. Даний принцип відносно банківських установ передбачає, що наглядові органи мають встановлювати мінімальні та достатні вимоги, пов'язані з платоспроможністю банків. Ці вимоги покликані мінімізувати ризики, що приймають на себе банки, а також забезпечити поглинання фінансових втрат банків. Стосовно діяльності на ринку цінних паперів, то даний принцип означає, що ринкові посередники повинні мати достатній капітал, що дозволив би мінімізувати ризики посередників.

Принцип відповідальності означає, що кожен орган несе відповідальність за покладені на нього функції, а стосовно ринку цінних паперів даний принцип передбачає, що регулюючий орган повинен бути в достатній мірі незалежним та відповідальним при виконанні своїх функцій, діяти незалежно від галузевих інтересів, нести публічну відповідальність і при цьому має існувати система судового перегляду рішень регулюючого органу.

Крім розглянутого вище методу стандартів та кодексів, широкого розповсюдження в ос-

танні 10 років набуває метод конвергенції норм та правил регулювання різноманітних сегментів фінансового ринку та метод кооперації між органами регулювання, що включає в себе не тільки обмін інформацією, але і спільну роботу щодо регулювання фінансового ринку в цілому. Основною причиною використання методу конвергенції та кооперації є процеси, що відбуваються на фінансових ринках. При виході фінансових інститутів на нові сегменти фінансового ринку вони починають формувати нові ризики, що не характерні для їх діяльності. Так, наприклад, в Україні останнім часом досить активно проводиться діяльність, пов'язана із сек'юритизацією банківських активів. В основному сек'юритизацію застосовують до банківських кредитів, даючи змогу банкам передавати кредитний ризик іншим учасникам ринку – інвесторам, які купують цінні папери. Крім того, за допомогою сек'юритизації банк може здійснити трансферт ризику зміни відсоткової ставки та ризику дострокового погашення кредиту. Процес сек'юритизації дає змогу перемістити балансові активи банку за баланс, тобто є одним із видів позабалансової діяльності банку. Сек'юритизація активів знижує рівень ризиковості банку, поліпшує якість активів, дає змогу підвищити за інших рівних умов показники адекватності капіталу.

Посилення диверсифікації ризиків ставить перед органами регулювання завдання, які самостійно досить часто не можуть бути вирішені, а вимагають певного обміну інформацією між собою та, відповідно, певної кооперації в роботі. Кооперація між органами регулювання фінансового ринку може здійснюватись: поперше, у вигляді запровадження схем обміну інформацією, в тому числі конфіденційною. По-друге, шляхом створення наглядових рад, що можуть об'єднувати керівників різних регулюючих установ. Наглядові ради можуть функціонувати або як форуми для розширення співробітництва та обміну необхідною інформацією, або як орган, що прийматиме рішення по розробці єдиної політики в сфері регулювання фінансового ринку. По-третє, на основі запровадження взаємного представництва

керівників регулюючих установ в колективних органах управління один одного. По-четверте, кооперація може здійснюватись на основі створення міжвідомчих колегій, комісій, робочих груп з метою проведення регулярних консультацій з питань як поточної діяльності, так і стратегічного розвитку. По-п'яте, шляхом розробки спільних стандартів, правил, ведення різних форм спільної діяльності. По-шосте, діяльність в напрямку кооперації зусиль щодо регулювання фінансових ринків може відбуватись у вигляді розробки єдиної концепції та стратегії розвитку, в яких розглядалися питання розвитку фінансового ринку в цілому та визначались напрямки вирішення проблем нерівномірного розвитку окремих секторів.

Стосовно використання методу конвергенції та кооперації в Україні, слід нагадати про укладений Меморандум про співробітництво між Держфінпослуг, НБУ та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Але в цілому метод конвергенції та кооперації використовується досить фрагментарно у вигляді створення тимчасових робочих груп з розробки певних нормативних документів. Постійного, стабільно працюючого органу, що дозволив би координувати дії основних державних інституцій, які регулюють фінансовий ринок, не існує. В даному напрямку, на наш погляд, на сьогодні необхідно вести роботу щодо створення відповідного координуючого органу. Слід зазначити, що світова практика державного регулювання фінансового ринку має відповідний досвід щодо запровадження єдиного органу регулювання фінансового ринку – так званого мегарегулятора, дискусії з необхідності запровадження якого в Україні також час від часу виникають, перш за все, серед практиків, хоча так і залишаються на рівні дискусій.

У результаті проведеного дослідження нами аргументовано об'єктивну необхідність та значення державного регулювання фінансового ринку, визначено основні критерії формування моделі державного регулювання фінансового ринку, розкрито особливості моделі державного регулювання фінансового ринку в

Україні. *Основні висновки і узагальнення зводяться до такого.*

По-перше, на сучасному етапі в Україні створено фінансовий ринок з достатньо високим рівнем державного регулювання, яке побудоване за функціональним принципом на основі змішаного регулювання діяльності його учасників, що в цілому відповідає рівню розвитку фінансового ринку та стану фінансової системи країни. Водночас аргументовано, що для ефективного функціонування фінансового ринку необхідно гармонійно поєднувати два напрями регулювання – державне та ринкове.

По-друге, регулювання фінансових ринків на сучасному етапі знаходиться під відчутним впливом міжнародних стандартів та кодексів, відповідність яким розглядається як індикатор певного статусу країни в світовому фінансовому просторі.

По-третє, досить інтенсивний розвиток різних сегментів фінансового ринку, вихід фінансових інститутів на нові ринки, поява нових фінансових інструментів, призводить до певного дублювання нормативно-інструктивних матеріалів різними органами державного регулю-

вання. В зв'язку з цим виникає необхідність в об'єднанні зусиль регуляторних органів з метою розробки єдиних підходів та стандартів щодо регулювання фінансового ринку. Саме ж питання потребує подальших наукових досліджень.

Література

1. Бурмака М. *Розвиток фондового ринку і політика державного дирижизму в Україні // Ринок цінних паперів України.* – 2006. – № 1–2. – С. 3–10.
2. Евлахова Ю. С. *Формы и методы гармонизации регулирования финансовых рынков // Финансовые исследования.* – № 12. – 2006. – С. 12–18.
3. *Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006.* – № 3480-IV. – www.rada.gov.ua.
4. Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернард Р., Баренбойм П., Борн Б. *Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт: Учебное пособие для юридических и экономических вузов.* – М.: Юридический Дом "Юстицинформ", 2002. – 411 с.
5. www.bis.org.
6. www.iaisweb.org.
7. www.iosco.org.