

Розділ 5

ФІНАНСИ І БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.76:339.72(447)

Бачо Р.Й.

ОЦІНКА ВПЛИВУ РЕГУЛЯТИВНИХ ЗАХОДІВ НАЦКОМФІНПОСЛУГ НА СТАН РИНКІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

В статті виявлено наявність причинно-наслідкових зв'язків між показниками стану ринків небанківських фінансових послуг та заходами Регулятора на цих ринках. Визначено наявність реакції показників стану ринків небанківських фінансових послуг на заходи Нацкомфінпослуг з врахуванням розриву у часі, що обумовлює наявності лагів у процесі застосування заходів Регулятора, а також означено та формалізовано змінність показників стану фінансових ринків під впливом заходів регулятора.

Ключові слова: небанківські фінансові установи, ринки небанківських фінансових послуг, Нацкомфінпослуг, державне регулювання.

Постановка проблеми. Заходи органів державної влади, спрямовані на реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг України, здійснюються в умовах невизначеності як для існуючих органів державного регулювання ринками, так і для самих професійних учасників цих ринків. Постійні спроби здійснення таких реформістських заходів знижують довіру самих фінансових установ до органів державного регулювання і водночас негативно сприймаються споживачами фінансових послуг. Багаторічні дискусії з приводу «спліту» функцій Нацкомфінпослуг між НБУ та НКЦПФР не вирішують основну проблему в регулюванні, а саме оцінку ефективності її проведення. Для цього необхідно спочатку оцінити вплив застосованих інструментів регулювання регулятора на стан ринків небанківських фінансових послуг.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливостям розвитку національного ринку небанківських фінансових послуг присвячені праці О. Барановського [1], Є. Бондаренко [2], Н. Внукової [11], Н. Левченко [6] та ін. Окремі сфери даних ринків досліджуються у наукових працях Б. Дадашева [3], С. Науменкової [8], О. Школьник [14], Н. Пойди-Носик [10], Ч. Лентнера [17] та ін. Водночас, необхідно констатувати, що дослідження функціонування ринків небанківських фінансових послуг є в повній мірі не дослідженим, особливо у частині

оцінки впливу заходів державних регуляторів на функціонування піднаглядних ринків.

Формулювання цілей статті. Метою статті є виявлення причинно-наслідкових залежностей між параметрами стану ринків небанківських фінансових послуг та заходами державного регулятора ринків в особі Нацкомфінпослуг.

Опис основного матеріалу дослідження. Формування системи показників стану ринків небанківських фінансових послуг (страхового ринку, ринку кредитних послуг, ринку НПФ), які враховують вплив інструментів Регулятора запропоновано реалізувати наступним чином: 1) виявити наявність причинно-наслідкових зв'язків між показниками стану ринків небанківських фінансових послуг (страхового ринку, ринку кредитних послуг, ринку НПФ) та заходами Регулятора (перевірки, штрафи, анулювання та зупинення ліцензій, виключення фінансових установ з державного реєстру, повідомлення про відмивання коштів, розроблення нормативно-правових актів, прийняття розпоряджень Нацкомфінпослуг, кадрове забезпечення регулятора); 2) визначити наявність реакції показників стану ринків небанківських фінансових послуг на заходи Нацкомфінпослуг з врахуванням розриву у часі, що обумовлює наявності лагів у процесі застосування заходів Регулятора; 3) означити та формалізувати змінність показників стану фінансових ринків під впливом заходів регулятора.

Система показників стану ринку НПФ налічує 10 показників, що характеризують параметри ринку, а саме: загальна кількість учасників НПФ (N2), загальна вартість активів НПФ (N3), пенсійні внески (N4), пенсійні внески від фізичних осіб (N5), пенсійні внески від фізичних

осіб-підприємців (N6), пенсійні внески від юридичних осіб (N7), кількість учасників, що отримали/ отримують пенсійні виплати (N9), чиста вартість активів недержавних пенсійних фондів (N12), кількість НПФ на ринку (N14), кількість споживачів ринку НПФ (N15).

Стан ринку кредитних послуг характеризують шість основних показників, до яких віднесено: загальну кількість установ, які надають кредитні послуги (K1), загальні активи установ, які надають кредитні послуги (K2), загальну кількість кредитів, наданих установами, ринку кредитних послуг (K4), включення до Державного реєстру (за період) установ, які надають кредитні послуги (K5), виключення з Державного реєстру (за період) установ, які надають кредитні послуги (K6), дохід установ, які надають кредитні послуги (K7).

Система показників, які характеризують стан страхового ринку, сформована з 18 показників, до яких віднесено: валові страхові премії (O4), рівень валових виплат (O8), чисті страхові премії (O9), чисті страхові виплати (O10), рівень чистих виплат (O11), сплачено на перестраховання, перестраховикам-нерезидентам (O14), виплати, компенсовані перестраховиками (O15), виплати, компенсовані перестраховиками-нерезидентами (O17), отримані страхові премії від перестраховувальників-нерезидентів (O18), виплати, компенсовані перестраховувальникам-нерезидентам (O19), обсяг сформованих страхових резервів (O20), обсяг сформованих страхових резервів зі страхування життя (O21), обсяг сформованих страхових технічних резервів (O22), загальні активи страховиків (згідно з формою 1 (П(С)БО 2)) (O23), активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів (O24), обсяг сплачених статутних капіталів (O25), кількість (страховиків) установ на ринку (O26), кількість споживачів страхового ринку (O28).

Продуктування системи показників стану ринків небанківських фінансових послуг з врахуванням означених завдань запропоновано виконати у наступній послідовності [9, 7, 5]:

1 етап – узагальнення переліку показників стану ринків небанківських фінансових послуг;

2 етап – проведення тесту Грейнджера на причинно-наслідкову залежність між показниками стану фінансових ринків та інструментів Регулятора, з врахуванням змінності результатів у часі (часовий лаг);

3 етап – перевірка часових рядів на стаціонарність за розширеним тестом Діккі-

Фуллера, тестом Філіпса-Перрона (PP-тест) та тестом Квятковського-Філіпса-Шмідта-Шина (KPSS-тест), для вирішення неоднозначності трактування результатів тестів Діккі-Фуллера й Філіпса-Перрона. За результатами проведеного тестування часові ряди розподіляються на стаціонарні і нестаціонарні.

У результаті виявлення стаціонарності часового ряду можлива побудова моделей векторної авторегресії (VAR). Якщо виявлено, що часовий ряд є нестаціонарним, то необхідно проведення 4 етапу;

4 етап – перевірка часових рядів з однаковим порядком інтегрованості на коінтегрованість на основі проведення процедури Йохансена. При виявленні відсутності коінтеграції можливе застосування моделей векторної авторегресії в перших різницях. За наявності коінтеграції часових рядів застосовуються моделі корегування помилки (ECM) та моделей векторної авторегресії в рівнях (VAR).

Ґрунтуючись на офіційній звітності Нацкомфінпослуг сформовано первинну сукупність показників, які характеризують стан страхового ринку, ринку кредитних послуг та ринку недержавних пенсійних фондів.

Для виявлення причинно-наслідкових залежностей показників стану ринків небанківських фінансових послуг та інструментів Регулятора при формуванні системи показників стану фінансових ринків автором запропоновано застосування тесту Грейнджера на каузальність [15, с. 424-438]. Впровадження даного інструменту в межах дослідження обґрунтовано першочерговою потребою підтвердження або спростування гіпотези про наявність причинно-наслідкової залежності між показниками, а не визначення тісноти зв'язку між змінними засобами кореляційного аналізу [15, с. 117].

Суть тесту Грейнджера полягає в тому, що параметри стану ринків небанківських фінансових послуг є залежними від показників, які характеризують заходи Регулятора, якщо при рівних умовах значення показників стану ринків небанківських фінансових послуг, можуть бути краще передбачені при використанні минулих значень показників заходів Регулятора, ніж без них. Причинність заходів Регулятора і показників стану ринків небанківських фінансових послуг за Грейнджером [15, с. 424-438] пов'язана з перевіркою можливих математичних описань економічних та інших випадкових процесів, що представлено наступним чином (1):

$$z_t = \sum_{j=1}^p \alpha_j z_{t-j} + \sum_{j=1}^p \beta_j y_{t-j} + \varepsilon_{1r} \cdot y_t = \sum_{j=1}^p c_j z_{t-j} + \sum_{j=1}^p d_j y_{t-j} + \varepsilon_{2r}, \quad 1$$

Взаємозалежність показника стану страхового ринку O1 (кількість договорів, крім договорів з обов'язкового страхування від нещасних

випадків на транспорті) та заходу регулятора Y1 (кількість перевірок), за тестом Грейнджера має вигляд:

$$O1 = gdp_0 + \sum_j^p \alpha_j y1_{t-1} + \sum_j^p \beta_j O1_{t-1} + \varepsilon_{1t}, \quad 2$$

$$Y1 = tend_0 + \sum_j^p c_j y1_{t-1} + \sum_j^p d_j O1_{t-1} + \varepsilon_{2t}, \quad 3$$

де $gdp_0, tend_0$ – константи;
 $\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$ – некорельовані збурення.

Сутність перевірки на каузальність за тестом Грейнджера полягає у перевірці значимості коефіцієнтів $\alpha_j, \beta_j, c_j, d_j$ [16, с. 200], тобто:

по-перше, якщо α_j статистично значима як група, а β_j – незначимо, то за Грейнджером – Y1 впливає на O1, тобто є причиною зміни його значення;

по-друге, якщо β_j статистично значима як група, а α_j – не значимо, то спостерігається обернена залежність $O1 \rightarrow Y1$;

по-третє, якщо $\alpha_j, \beta_j, c_j, d_j$ – одночасно статистично значимі, то наявна двонаправлена залежність;

по-четверте, якщо $\alpha_j, \beta_j, c_j, d_j$ – одночасно статистично не значимі, то наявна залежність відсутня.

В основі тесту Грейнджера покладено нульову гіпотезу про те, що «Кількість перевірок не впливає на кількість договорів, крім договорів з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті», на основі F – статистики Фішера [4, 9] спростовують або приймають дане твердження. Для відхилення нульової гіпотези на 5-відсотковому рівні значення необхідно, щоб p -значення для відповідної пари показників було в межах до 0,05 [16, с. 118; 13, с. 207].

Дана гіпотеза застосована для кожного показника, який характеризує заходи регулятора (Y1 – Y8) і показників стану досліджуваних ринків (O1 – O28; N1 – N18; K1 – K8).

Значення часових рядів було прологарифмовано не лише для їх згладження, перевагою такого підходу є те, що різниця логарифмів є апроксимацією темпів приросту показника [13], а й з метою врахування множинного впливу змінних величин (Dritsaki, 2004). Також логарифмічні перетворення можуть утворювати стаціонарні часові ряди (Box та Jenkins, 1976) [12, с. 22].

Узагальнюючі результати дослідження часових рядів на наявність залежностей від факторів часу та циклічних коливань (стаціонарність та нестаціонарність) наведені у табл. 1.

Згідно отриманих результатів проведених тестів у прикладному пакеті аналізу даних EViews, наведених у табл. 1, виявлено, що часові ряди основних рядів параметрів фінансових ринків та заходів Регулятора виявилися залежними від фактору часу і циклічних коливань, тобто нестационарними, за виключенням стаціонарних показників: надходження від штрафів (Y2), загальна кількість установ, які надають кредитні послуги (K1), включено до Державного реєстру (за період) установ, які надають кредитні послуги (K5), пенсійні внески (N4), кількість договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті (O3), валові страхові премії (O4), виплати, компенсовані перестраховиками (O15), виплати, компенсовані перестраховиками-нерезидентами (O17), сплачений статутний капітал (O25). Стаціонарні часові ряди показників характеризуються постійністю, незалежністю від часу, відсутністю тренду і строгої періодичності коливань.

Нестационарність часового ряду показників стану ринків небанківських фінансових послуг та заходів Регулятора свідчить про наявність тренду розвитку у кожному показнику, що обумовило необхідність приведення їх до стаціонарності шляхом взяття перших різниць часового ряду. Це дозволяє визначити склад системи показників стану ринків небанківських фінансових послуг, з врахуванням впливу заходів Регулятора.

Результати тестів на визначення стаціонарності часових рядів значень показників стану ринків небанківських фінансових послуг України за 2005-2015 рр.

Часовий ряд показників стану ринків	ADF - статистика			PP- статистика		KPSS-тест		Результат
	Специфікація	ADF - статистика	Критичні значення	PP- статистика	Критичні значення	KPSS- статистика	Критичні значення	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Інструменти Регулятора								
У1	N, 1	-4.048290	-2.847250	-4.048290	-2.847250			Стаціонарний
У2	I, 0			-7.571926	-5.295384	0.454407	0.739000	Стаціонарний
У3	N, 1	-3.808970	-2.886101	-3.424956	-2.847250			Стаціонарний
У4	I, 1	-2.961736	-2.886101			0.500000	0.739000	Стаціонарний
У5	T, 1	-7.388725	-5.835186	-7.533480	-5.521860			Стаціонарний
У6	N, 1	-3.391719	-2.886101	-6.602276	-2.847250			Стаціонарний
У7								Нестаціонарний
У8	I, 1	-3.032829	-2.886101			0.325354	0.739000	Стаціонарний
Ринок кредитних послуг								
К1	T,0	-6.489461	-5.521860			0.109732	0.216000	Стаціонарний
К2	N, 2	-3.252785	-2.886101	-3.388059	-2.886101			Стаціонарний
К3	N, 2	-3.336376	-2.937216	-8.523188	-2.886101			Стаціонарний
К4	N, 2	-5.398370	-2.886101	-6.218193	-2.886101			Стаціонарний
К5	N, 0	-2.996712	-2.847250	-3.376771	-2.816740			Стаціонарний
К7	N, 2	-4.060139	-2.886101	-4.110990	-2.886101			Стаціонарний
Ринок НПФ								
N1	N, 1	-3.068550	-2.886101	-3.068550	-2.886101			Стаціонарний
N2	I, 1			-4.714019	-4.582648	0.500000	0.739000	Стаціонарний
N3								
N4	T,0			-7.524382	-5.295384	0.477460	0.739000	Стаціонарний
N5	I, 1			-4.823811	-4.420595	0.500000	0.739000	Стаціонарний
N6	N, 1			-3.482178	-2.847250	-3.358427	-2.847250	Стаціонарний
N7	N, 1	-4.701176	-4.582648			0.500000	0.739000	Стаціонарний
Страховий ринок								
O1	N, 1	-2.944035	-2.886101	-2.944035	-2.886101			Стаціонарний
O2	N, 1	-2.953107	-2.886101	-2.953107	-2.886101			Стаціонарний
O3	I, 0	-24009.14	-4.803492			0.354157	0.739000	Стаціонарний
O4	I, 0	-4.548703	-4.420595	-4.851876	-4.420595			Стаціонарний
O5	T,2			-16.38730	-10.66657			Стаціонарний
O6								
O8	N, 1	-3.277506	-2.847250	-3.370943	-2.847250			Стаціонарний
O9	N, 2	-3.709416	-3.007406	-5.011320	-2.886101			Стаціонарний
O10	N, 2	-3.177828	-2.886101	-3.177828	-2.886101			Стаціонарний
O11	N, 1	-3.405341	-2.847250	-3.464332	-2.847250			Стаціонарний
O12	N, 2	-3.012051	-3.007406	-5.961324	-2.937216			Стаціонарний
O13	N, 2	-3.153691	-3.007406	-5.601943	-2.937216			Стаціонарний
O14	N, 2	-5.334600	-2.937216	-5.501921	-2.937216			Стаціонарний
O15	T, 0	-15.43110	-5.295384	-15.89290	-5.295384			Стаціонарний
O16	N, 2			-3.900714	-2.937216	0.500000	0.739000	Стаціонарний
O17	T, 0	-7.817570	-6.292057	0.527973	0.739000			Стаціонарний
O18	N, 1	-3.856752	-2.847250	-3.856752	-2.847250			Стаціонарний
O19	N, 1	-3.346499	-2.847250	-3.346499	-2.847250			Стаціонарний
O20	N, 2	-4.987411	-2.886101	-4.987411	-2.886101			Стаціонарний
O21								Нестаціонарний
O22	N, 2	-4.276571	-3.007406	-13.73245	-2.886101			Стаціонарний
O23								Нестаціонарний
O24	N, 1	-4.195476	-2.847250	-4.157074	-2.847250			Стаціонарний
O25	I, 0	-5.815364	-4.582648	-7.147471	-4.297073			Стаціонарний
O26	I, 1	-9.258521	-4.803492			0.466717	0.739000	Стаціонарний
O27	N, 1	-2.675666	-2.082319	-3.956455	-3.007406			Стаціонарний
O28	N, 2	-4.419037	-3.271402			0.500000	0.739000	Стаціонарний
X1	T, 1	-15.45901	-6.292057	-5.979286	-5.521860			Стаціонарний
X2	T, 1	-6.343947	-6.292057			0.151476	0.216000	Стаціонарний
X3	N, 2	-3.952107	-3.007406	-3.330609	-2.886101			Стаціонарний

I – Intersep; T - trend and intercept; N – None; 0 – рівень, 1 – 1 різниця, 2 – 2 різниця

Грунтуючись на результатах дослідження тесту Грейджера, формалізовано та підтверджено наступні взаємозв'язки між заходами Регулятора і параметрами ринків небанківських фінансових послуг (часові ряди яких не є стаціонарними). Параметри ринку НПФ мають власні особливості. А саме, загальна вартість активів НПФ на 72% формується за рахунок зміни обсягу надходжень від штрафів, і на 60% - кількості прийнятих розпоряджень Нацкомфінпослуг. Загальна кількість учасників НПФ на 55% формується під впливом кількісного вираження прийнятих розпоряджень Нацкомфінпослуг. Зміна загальної вартості активів НПФ на 74% обумовлює формування кількості перевірок Регулятора і анульованих та зупинених ліцензій.

Застосування Регулятором заходу, вираженого кількістю прийнятих розпоряджень Нацкомфінпослуг, обумовлює формування: загальних активів установ, які надають кредитні послуги (на 69%), загальної кількості кредитів, наданих даними установами (на 70%) і дохід установ (на 59%).

На страховому ринку застосування даного заходу Регулятором зумовлює зміни обсягу сформованих страхових резервів зі страхування

життя (на 55%) і загальних активів страховиків (на 53%).

Зміна обсягу сформованих страхових резервів на страхування життя на 53% обумовлює кількість анульованих та зупинених ліцензій. Загальні активи страховиків на 58% формують кількість перевірок Регулятора, на 66% кількість анульованих та зупинених ліцензій та на 78% кількість повідомлень про відмивання коштів. Кількість споживачів страхового ринку на 76% формує кількість прийнятих розпоряджень Нацкомфінпослуг.

Висновки і перспективи подальших досліджень. На основі проведеного дослідження, ґрунтуючись на результатах дослідження сформовано систему показників ринків небанківських фінансових послуг, яка враховує причинно-наслідкові залежності між заходами Регулятора, факторами впливу та параметрами ринків небанківських фінансових послуг; особливості оцінювання параметрів страхового ринку, ринку кредитних послуг та ринку НПФ. Подальші дослідження повинні спрямовуватись на розроблення сценаріїв розвитку ринків НПФ України при діючій моделі державного регулювання.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О.І. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О.І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 2: Безпека фінансових інститутів. – 715 с.
2. Бондаренко Є.П. Механізм регулювання ринку фінансових послуг України: дис. на здобуття наук. ступеня канд. еконо. наук : спец. 08.00.08 / Є.П. Бондаренко ; Суми. УАБС НБУ. – Суми, 2011. – 236 с.
3. Дадашев Б.А. Кредитні спілки в Україні [Текст]: курс лекцій / Б.А. Дадашев, О.І. Гриценко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 98 с.
4. Есина Е. И. Эффективность программно-целевого метода финансирования при обеспечении экологической безопасности [Электронный ресурс] / Е. И. Есина. – Режим доступа: <http://finis.rsue.ru/2008-1/2008-1.pdf>
5. Клебанова Т. С. Исследование нелинейной динамики развития предприятия на основе применения VAR-моделей / Т. С. Клебанова, Е. А. Сергиенко // Бизнес Информ. – 2009. – № 2 (2). – С. 106–116.
6. Левченко В.П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України: монографія / В.П. Левченко. – К.: ЦУЛ, 2013. – 368 с.
7. Моделі і методи соціально-економічного прогнозування: підручник / В. М. Геєць, Т. С. Клебанова, О. І. Черняк, В. В. Іванов, Н. А. Дубровіна, А. В. Ставицький. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2005. – 396 с.
8. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб./ С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.
9. Петровська О. С. Моделирование сукупного капитала современной Украины [Электронный ресурс] / О. С. Петровська. – Режим доступа: http://www.ief.org.ua/ Arjiv_EP/Petrovskya208.pdf
10. Н.Н. Пойда-Носик. Регулювання та безпека розвитку страхового підприємництва в регіоні: Монографія / Н.Н. Пойда-Носик, Р.Й. Бачо, М.В. Тимчак. – Ужгород: Мистецька Лінія, 2012. – 256 с.
11. Реформування ринків фінансових послуг в умовах інтеграції до європейського фінансового простору: монографія / наук. ред. канд. екон. наук Р.Пукала і докт. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. – Харків : Ексклюзив, 2016. – 166 с.
12. Рігас Дж. Емпіричні дослідження закону Оукена відносно економіки Греції / Дж. Рігас, Дж. Теодосіо, Н. Рігас, Дж. Блана // Журнал Європейської економіки. – 2011. – Том.10 (№1). – С. 15 – 33.
13. Сереніс Д. Волатильність валютного курсу та галузевий експорт: емпіричні дані з двадцяти країн ЄС (1973-2004) / Д. Сереніс, П. Сереніс // Журнал Європейської економіки. – 2011. – Том 10. – № 2. – С. 203 – 212.
14. Школьник І.О. Фінансовий ринок: сучасний стан і стратегія розвитку. Монографія. Суми: Мрія: УАБС НБУ, 2008. — 347 с.

15. Granger C. W. J. Investigation Casual Relations by Econometric Methods and Cross-Spectral Methods / C. W. J. Granger // *Econometrica*. – 1974. – Vol. 37. – P. 424 – 438.
16. Damodar N. Gujarati – Basic Econometrics / N. Damodar. – 4 Ed. McGraw–Hill, 2003. – 1003 p.
17. Lentner Cs. Bankmenedzsment: Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem. Budapest: Nemzeti Közszołgálati és Tankönyv Kiadó Zrt.

REFERENCES

1. Baranovskij, O.I. (2014). *Filosofiiia bezpeky: Bezpeka finansovykh instytutiv [Philosophy of security: safety of financial institutions](Vol.2)*. Kiyv: UBS NBU [in Ukrainian].
2. Bondarenko, Je.P. (2011). *Mekhanizm rehuliuвання rynku finansovykh posluh Ukrainy [Mechanism of regulation of the Ukrainian financial services market]. Candidate thesis*. Sumy: SumSU [in Ukrainian].
3. Dadashev, B.A. & Hricenko, O.I. (2011). *Kredytni spilky v Ukraini [Credit unions in ukraine]*. Sumy: SHEI “UABS NBU” [in Ukrainian].
4. Yesina, E.I. (2008). *Effektivnost' programmno-celevogo metoda finansirovanija pri obespechenii jekologicheskoi bezopasnosti [Efficiency of the program-target method of financing with ensuring environmental safety]*. Retrieved from: <http://finis.rsue.ru/2008-1/2008-1.pdf>
5. Klebanova, T. S. & Sergijenko, E.A. (2009) *Issledovanie nelinejnoj dinamiki razvitija predprijatija na osnove primenenija VAR-modelej [Research of nonlinear dynamics of enterprise development on the basis of VAR-models using]. Biznes Inform – Business Inform, 2 (2), 106–116 [in Russian]*.
6. Levchenko, V.P. (2013). *Rozvytok rynku nebankivskyh finansovyh posluh [Development of non-banking financial services market]*. Kyiv: CUL [in Ukrainian].
7. Geyets, V. M., Klebanova, T. S., Chernyak, O. I., Ivanov, V. V., Dubrovina, N. A., Stavyskiy, A. V. (2005). *Modeli i metody sotsialno-ekonomichnoho prohnozuvannia [Models and methods of social and economic forecasting]*. Kharkiv: VD Inzhek [in Ukrainian].
8. Naumenkova, S.V. & Vischenko, S.V. (2010). *Rynok finansovykh posluh [Financial services market]*. Kiyv: Znannia [in Ukrainian].
9. Petrovska O.S. (2008). *Modeliuвання sukupnoho kapitalu suchasnoi Ukrainy [Modelling of the total capital of modern Ukraine]*. Retrieved from: http://www.ief.org.ua/Arjiv_EP/Petrovska208.pdf.
10. Poyda-Nosyk, N.N., Bacho, R.Y., Tymchak, M.V. *Rehuliuвання ta bezpeka rozvytku strakhovoho pidpriemnytstva v rehioni [Regulation and safety of the insurance business in the region]*. Uzhgorod: Mystetska Liniia [in Ukrainian].
11. Pukala, R. & Vnukova, N. M. (Eds.). (2016). *Reformuvannia rynkiv finansovykh posluh v umovakh inteɦratsii do yevropeiskoho finansovoho prostoru [Reforming of financial services markets in terms of integration to the European financial area]*. Kharkiv: Exclusive. [in Ukrainian].
12. Rigas, J., Theodosiou, G., Rigas, N. & Blanas, G. (2011). *Empirychni doslidzhennia zakonu Okuna vidnosno ekonomiky Hretsii [The Validity Of The Okun’s Law: An Empirical investigation for the Greek economy]. Zhurnal Yevropeiskoi ekonomiky – Journal of European Economy. 1 (10). 15-33 [in Ukrainian]*.
13. Serenis, D. & Serenis, P. (2011). *Volatylnist valiutnoho kursu ta haluzevyi eksport: empirychni dani z dvadtsiaty krain YeS (1973-2004) [The impact of exchange rate volatility on sectoral exports: empirical data of twenty EU countries (1973-2004)]. Zhurnal Yevropeiskoi ekonomiky – Journal of European Economy. 2(10). 203-212 [in Ukrainian]*.
14. Shkolnyk, O.I. (2008). *Finansovyi rynek: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku [Financial market: current state and strategy of development]*. Sumy: Mrija [in Ukrainian].
15. Granger, C. W. J. (1974). *Investigation Casual Relations by Econometric Methods and Cross-Spectral Methods. Econometrica. 37. 424-438 [in English]*.
16. Damodar, N. (2003). *Gujarati – Basic Econometrics*. McGraw–Hill [in English].
17. Lentner, Cs. (2013). *Bankmenedzsment: Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*. Budapest: Nemzeti Közszołgálati és Tankönyv Kiadó Zrt.[in Hungarian]

Одержано 13.03.2017 р.