

збірник наук. праць / відп. ред. А. Ф. Павленко. — К.: КНЕУ, 2006. — Вип. 8. — С. 52—57.

9. *Gilmore J. H. and Pine B. J.* The Four Faces of Mass Customization // *Harvard Business Review*. 1997. № 75 (1). — pp. 91—101.

10. *Ламбен Ж.-Ж.* Менеджмент, ориентированный на рынок. Стратегический и операционный маркетинг / Жан-Жак Ламбен; [пер. с англ. под ред. В. Б. Колчанова]. — СПб.: Питер, 2008. — 800 с. — (Серия «Классика МВА»).

11. *Роговский Е. А.* Спрос на информацию и развитие информационного сектора США к началу XXI века [Электронный ресурс] / Е. А. Роговский; Российская Академия наук; Институт Соединенных Штатов Америки и Канады. — М., 2002. — Режим доступа: <http://americana.socionet.ru/files/rogowsky.doc>.

12. *Вумек Дж. П.* Бережливое производство: Как избавиться от потерь и добиться процветания вашей компании: пер. с англ. / Джеймс П. Вумек, Дэниел Т. Джонс. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 472 с. — (Серия «Модели менеджмента ведущих корпораций»).

Статтю подано до редакції 11.02.09 р.

К. Д. Савчук,
провідний економіст ВАТ КБ «Хрещатик»

ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЯ ТА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

В статті розглядаються питання інтеграції та глобалізації світового фінансового середовища. Визначається сутність і місце міжнародного фінансового ринку в системі міжнародних фінансів через призму фінансової глобалізації. Система інститутів та інструментів глобального впливу на рух фінансових потоків. Антиглобалізаційні процеси в фінансовому секторі. Нова якість міжнародних фінансово-кредитних відносин виявляється через рух позичкового капіталу.

КЛЮЧОВІ ТЕРМІНИ: інтеграція, глобалізація, економічна глобалізація, фінансова глобалізація, міжнародний ринок капіталів, міжнародний фінансовий ринок, світовий фінансовий ринок, глобальна криза, світова фінансово-економічна криза.

Інтеграція та глобалізація фінансових та фондових ринків країн-членів Європейського Союзу є об'єктивним явищем, яке відбувалося під впливом багатьох факторів. Серед основних чинників інтеграційних процесів у Європі слід виділити наступні. Перший фактор — внутрішня необхідність інтеграції ринків європейських країн у єдиний ринок. Сучасний Євросоюз має єдину валютну одиницю, прозорі границі, єдині правові стандарти, але досі не має єдиного фондового ринку. Це викликано існуючою невідповідністю ринків цінних паперів країн-членів Європейського Союзу, яка об'єктивно існувала внаслідок певних історичних традицій цих країн, відмінностей у податковому законодавстві, традиційних відмінностей у правових основах обігу цінних паперів.

Світовий фінансовий ринок переживає не найкращі часи. Фінансова криза спростувала теоретичні концепції, на підставі яких протягом десятиліть відбувалось функціонування операційної взаємодії та спілкування суб'єктів фінансового ринку. Проблема, що звідси витікає, пов'язана з реформуванням і розвитком міжнародного фінансового ринку в сучасних умовах, є нерозривно пов'язаною і знаходиться в прямій залежності від перегляду основ організації міжнародного фінансового посередництва серед всіх суб'єктів світового господарства, відповідно до загальновизнаних економічних законів.

Значний внесок у розробку питань економічної та фінансової глобалізації здійснили зарубіжні вчені: Суетін О. О., Слепов В., Звонова О. Означеній тематиці присвячено праці вітчизняних учених-економістів, зокрема: Лук'яненко Д. Г., Губського Б. В., Панченка Є. Г., Поручника А. М., Столярчук Я. М. та ін.

Серед найбільш розповсюджених сучасних визначень суті фінансової глобалізації є таке: «фінансова глобалізація — це ідеологія, політика і практика об'єднання національних грошових систем шляхом їх заміщення «світовими грошима», функції яких приймають на себе гроші США, об'єднаної Європи та Японії». Виходячи з цього, однею з домінуючих форм становлення фінансової глобалізації є тенденція до появи наднаціональних платіжних засобів, а саме об'єднання національних платіжних систем на базі світових валют. Хоча така тенденція почала формуватися не сьогодні і навіть не у 90-х, 80-х або 70-х роках ХХ ст., бо ще у першій половині ХХ ст. вже існували зони фунта стерлінга, франка як регіональних міжнародних валют.

Багато науковців визначають саме подолання світової фінансово-економічної та енергетичної криз першої половини 70-х років ХХ ст. як один із найважливіших моментів для стрімкого роз-

витку глобалізаційних процесів в економіці багатьох розвинутих країн світу, (вагома перевага глобалізації криється в подоланні причини багатьох світових конфліктів через розрізненості соціально-культурної сфери: на рівні соціуму та інформаційно-психологічних факторів глобалізація штовхає до подолання проблем загальними зусиллями, що робить кожного учасника частиною одного потужного механізму, дає змогу рухатися в одному напрямку).

Починаючи з 70-х років XX ст. глобалізація стала двигуном подолання багатьох економічних та фінансових негараздів того часу, наприклад через оперативність, узгодженість та злагодженість дій багатьох країн були подолані економічні кризи. Як позитивний результат важливо відмітити створення більш гнучкої та відносно стабільної міжнародної валютної системи, яка більше не була пов'язана із золотою грошовою масою, що технологічно сприяло забезпеченню швидкої фінансової глобалізації на тлі постійного зростання потреб у фінансових ресурсах, як з боку розвинених країн, так і з боку великої кількості країн, що розвиваються.

У 80-х — 90-х роках XX ст. практично в усіх країнах з ринковою економікою була створена необхідна для роботи з іноземними інвесторами інфраструктура. Динамічно просувалася справа уніфікації національного законодавства у сфері бізнесу та інвестицій, саме в цей час відбувається остаточне становлення позицій ТНК — основного джерела приватних інвестицій у світову економіку, розвинені країни спільно із міжнародними фінансово-кредитними організаціями, починаючи з 1995 року, наполегливо працюють над створенням правової бази міжнародного ринку капіталів — Багатосторонньої угоди про інвестиції. Основним елементом цієї угоди є ідея переважання пріоритетів міжнародних операторів фінансового ринку над пріоритетами, які встановлюються національними системами. В разі її прийняття міжнародною спільнотою, капітали матимуть змогу вільного руху, зможуть мати право приходити та йти з «національних економік», керуючись виключно власними корпоративними інтересами, при цьому їх свобода має бути забезпечена наднаціональними судовими інстанціями, які при необхідності «можуть притягнути до відповідальності будь-якого прем'єр-міністра, якщо інтереси цього капіталу будуть знехтувані»

Як показує досвід високо розвинутих держав світу, вже понад п'ятдесят років визначальним фактором, що зумовлює велику кількість різноманітних перетворень та вдосконалень, таких як

глобалізація, інтеграція, економічне зростання та підвищення національної конкурентоспроможності країн, є науково-технічний прогрес, зокрема комп'ютеризація і технологізація, та як результат поява і швидке впровадження в обіг різновидів електронних грошей, широке розповсюдження інноваційної мікропроцесорної техніки та революційних цифрових технологій. Прогрес у технологіях, вдосконалення систем телекомунікацій, а загалом і безперешкодне та швидке розповсюдження інформації в фінансовому секторі спричинило виникнення та формування єдиного світового глобального ринку товарів, капіталу та праці.

Динамічний розвиток технологій та швидке зростання вагомості цифрових технологій, помножене на принципи неолібералізму та монетаризму стали тією базою, що спричинила швидке формування триступеневої моделі глобалізації процесів регулювання фінансових потоків, більшу доступність багатьох фінансових операцій та транзакцій (а коли ми говоримо про доступність, можливе і часткове їх здешевлення), якскравим прикладом яких є доступність кредитів для більшості суб'єктів світової економіки, але водночас з'являється більша залежність і контрольованість діяльності з боку міжнародних фінансових інститутів та окремих розвинених країн в процесі відносин між дебітором та кредитором.

Саме у 80-ті — 90-ті роки XX ст. остаточно сформувалася система інститутів та інструментів глобального впливу на рух фінансових засобів у всіх значних ланках світового господарства, яка ввібрала в себе:

- національні фінансові інститути;
- міжнародні фінансові інститути;
- приватні фінансові інститути;
- світову резервну валюту;
- глобальний борг;
- феномен глобального ризику.

Розвиток фінансової глобалізації стимулюється нерівномірністю економічного розвитку і розподілення фінансових ресурсів, невірноваженістю поточних платіжних балансів, гострою нестачею власних ресурсів для інвестицій у більшості країн, покриття платіжних дефіцитів, проведення соціально-економічних перетворень, здійснення злиттів і поглинань компаній і банків, виконання боргових зобов'язань по внутрішнім і зовнішнім запозиченням, і, безперечно, постійного оновлення та впровадження нових сучасних електронних технологій, що дозволяють робити велику кількість різноманітних операцій в режимі реального часу.

З точки зору сьогодення, слід зазначити, що фінансовий сектор багатьох країн у вигляді тенденцій світового бізнесу, а загалом і економічна діяльність країн бурно відреагували на багато серйозних проблем та наслідків глобалізаційних змін та перетворень; постало питання не тільки про продовження глобального розвитку економік світу чи поглиблення глобалізаційних процесів, але і навпаки — з'явилися антиглобалізаційні процеси. Яскравим доказом серйозності проблем, пов'язаних з глобалізацією є саме зміни, впроваджені впродовж довгого періоду розвитку глобальної світової економіки. Як результат можна розглядати сучасну світову фінансово-економічну кризу — історично це перша глобальна криза, яка досягла глобальних масштабів. Людство не тільки не навчилось вирішувати проблеми такого гатунку, але, на жаль, і не має належного досвіду у вирішенні глобальних кризових явищ, які вражають економіки багатьох за принципом «доміно». Через нестабільність та кризові явища в основних сферах глобальної економіки поширюється рецесія. Саме нестабільність та кризові явища в основних сферах глобальної економіки — відображають структурні суперечності сучасного економічного розвитку та кризи теоретичних парадигм і відповідних моделей регулювання національних та міжнародних фінансових процесів.

Загалом, якщо зробити перегляд фінансового сектору, наприклад, Великобританії, з'ясується, що такі випадки не є рідкістю: фінансовий сектор постійно еволюціонує, фінансові інститути, компанії та корпорації, особливо які є великими «гравцями» на теренах світових фінансових ринків дуже чітко реагують на будь-які зміни в «фінансовому кліматі» та прилаштовуються під нові умови та «правила гри». Якщо колись глобалізація відігравала рятівну роль, гравці фінансового сектору об'єднувалися та співпрацювали, на сьогоднішній день процеси роз'єднання обов'язків та функцій між вже колишніми партнерами теж «отримали право на життя» (на прикладі діяльності банків можна побачити значну користь від цих змін: не тільки прибутки через нових клієнтів, але і використання накопиченого досвіду роботи в широкому спектрі, через колишнє партнерство). Часи змінились, глобалізація показала свої недоліки і фінансовий світ у вигляді фінансових інститутів, банків, компаній, корпорацій тощо, почав знову мінятися та перетворюватись — але вже в протилежний бік, або знайшов компроміс між глобалізацією та антиглобалізацією, з метою вижити та максимально прилаштуватись до глобальних фінансово-економічних змін та коливань.

Повертаючись до появи антиглобалізаційних процесів у фінансовому секторі, слід зазначити багато перетворень, які свідчать, що глобалізаційні процеси у деякій мірі вже почали втрачати свої впливові позиції. Наприклад, іноземні банки через свою посередницьку діяльність у минулому оперували з багатьма посередниками та партнерами, співпрацювали зі страховими компаніями, щоб пропонувати клієнтам страхові послуги. Наслідком стала самостійна страхова діяльність. Банки, які працювали «пліч о пліч» з пенсійними фондами також розірвали з ними відносини та діють самостійно. З часів минулої кризи (1997—1998 рр.), іноземні банки стали спроможні представляти і надавати великий спектр банківських продуктів та послуг, що дало їм змогу отримувати додатковий прибуток, у тому числі за рахунок емісії платіжних карток, банківських металів, різноманітних сувенірних монет, а також завдяки розрахунково-касові операції. Схожий приклад показує зміну пріоритетів вже з боку міжнародних компаній. Наприклад, такі серйозні гравці на міжнародних ринках збуту як світові автовиробники, які мають широку мережу автодилерів та філій своїх представництв по всьому світу ще вчора тісно співпрацювали з банками з приводу надання кредитів майбутнім автовласникам, але через низку негараздів, видання кредитів були тимчасово скасовано державним регулятором у багатьох країнах. З метою збільшення продажу товарів, реакція потужних компаній була майже миттєвою — вже сьогодні потужні бренди автовиробників зробили спробу відмовитись від послуг банків та почали пропонувати чималий спектр фінансових послуг самостійно. Це з однієї точки зору призводить одразу до здешевлення кредитної послуги (привабливість покупця) та невеличкого, але приходу додаткових доходів авто дилерів, а загалом і автовиробника. Також важливо зазначити, що в такому випадку банківська скрута вже не є запорукою кредиту та зменшує негативний вплив на кількість проданих авто. Хоча треба додати, що на такий крок пішли тільки крупні та потужні компанії. Розвиток фінансових послуг передбачає інвестування великих коштів, створення нових підрозділів та влаштування нових посад, які наприклад будуть спеціалізуватись на обслуговуванні виданих кредитів та будуть надавати кваліфіковану оцінку фінансового стану одержувача позики.

Свідченням появи багатьох проблем може стати дослідження та аналіз об'єктивних процесів фінансової глобалізації в останні роки ХХ ст., які дають змогу відчутти вплив двох дуже суперечливих між собою чинників, серед яких домінування у світовому

суспільстві ідеології неолібералізму і зростання масштабності наслідків світової фінансової кризи 1997—1998 рр.

Становлення такого явища як фінансова глобалізація, її основними інструментами, цілями, завданнями та бажаними результатами мають бути:

- ◆ «економічна раціональність», пов'язана із домінуванням інтересів власників капіталів, основною функцією яких являє собою самопримноження та зростання капіталу;

- ◆ забезпечення умов, за яких основні ресурси національних господарств повинні вільно функціонувати у системі координат світового фінансового ринку на принципах універсальної економічної раціональності (доцільності);

- ◆ забезпечення умов, за яких управління фінансовими потоками у світовому господарстві, їх регулювання та контроль здійснюються не стільки національними урядами, скільки міжнародними фінансовими організаціями; забезпечити провідну роль грошей у всій системі економічних відносин;

- ◆ можливість та доцільність створення єдиного світового платіжного засобу та світового емісійного центру.

Механізм досягнення таких цілей формується розвиненими країнами Заходу та міжнародними фінансово-кредитними організаціями на основі значного збільшення маси вільної ліквідності, яка обертається за межами країни і безпосередньо впливає на функціонування національних грошово-кредитних систем. На думку багатьох дослідників у цій галузі, «феномен процвітання» економіки США пояснюється саме доларизацією національних економік, що знаходить свій прояв у перерозподілі фінансової ренти світового господарства на користь США.

Водночас відбувається лібералізація міжнародних ринків позичкового капіталу. Якісною відмінністю цього процесу від попередніх періодів розвитку світового господарства є значна децентралізація процесів формування грошової маси на ринку позичкових капіталів, швидкий розвиток системи безпосередніх контактів приватних кредиторів та позичальників, фактично без використання національних фінансових інститутів. Специфічною формою контролю за поверненням боргів стає розповсюдження системи операцій по наданню кредитів під заставу майна боржника.

Специфіка нової якості у системі міжнародних фінансово-кредитних відносин проявляється і в таких особливостях руху позичкового капіталу, як:

- збільшення його обсягів, виникнення постійного надлишку;

- значне здешевлення, що робить цей капітал доступним багатьом суб'єктам господарської діяльності в окремих національних економіках;

- переважання на світовому ринку позичкового капіталу (короткострокові та середньострокові позики), так звані «короткі гроші» підмінили традиційні поняття про сутність та головне призначення інвестицій, вплинули на розвиток протеріч у системі відносин, які визначаються поняттям: кредит — очікуваний результат;

- швидкий розвиток глобального ринку специфічних цінних паперів, основна функція якого обслуговувати боргові зобов'язання приватних боржників, пов'язаний із можливістю зміни власника у разі своєчасної несплати боргу, отже із можливістю переходу частки національного капіталу під контроль іноземного капіталу.

Як наслідок, зовнішній борг країн, що розвиваються, зріс із 586,7 млрд дол. США у 1980 р., до 1459,9 млрд дол. у 1990 р. та до 2527,5 млрд дол. у 2000 р., що дозволяє, наприклад, США купувати реальні товари та ресурси будь-де за проценти по борговим зобов'язанням.

Необхідно зазначити, що і доступність у проведенні деяких з фінансових операцій та транзакцій з вільним пересуванням та використання грошей має безперечно позитивний характер, особливо коли ці кошти йдуть на розвиток тієї чи іншої галузі економіки країни. Але якщо кредитна політика не має серйозного контролю — то та чи інша країна може легко переступити межу певного ліміту: це призведе до того, що країна почне споживати більше коштів, ніж вона може виробляти. За короткий період часу така країна ризикує стати потенційним боржником. Якщо звернутись до статистики, то як наслідок розповсюдження кредитів слід засвідчити наступне: за останні десять років 20-го століття щорічний обсяг світових фінансових транзакцій оцінювався астрономічною сумою, приблизно півквартільона доларів, що створює ситуацію кредитного ризику у глобальному масштабі, який може спричинити загальносистемну кризу. Щоденний оборот капіталу світових валютних бірж став співставним із сумарними золотовалютними запасами центральних банків світу.

Отже, глобалізація фінансового сектору світової економіки веде до розвитку двоякої тенденції, що знаходить свій прояв, з одного боку в полегшенні доступу національних господарських систем до кредитів, отже сприяє зростанню їх виробничого споживання та споживання населення. З іншого — створює умови,

за яких динаміка економічного зростання в більшості країн стає пропорційною динаміці росту боргових зобов'язань та загального боргу країни, врешті-решт, країн боржників, які стали заручниками боргових зобов'язань стає більше. Такий стан економіки значно звужує межі економічної свободи національного капіталу, поле вільного вибору орієнтирів розвитку, посилює політичну залежність країн від небагатьох розвинених країн та наднаціональних центрів — фінансових «донорів».

Серед можливих шляхів уникнення фінансової залежності та зміцнення фінансового «іміунітету» країни чільне місце має займати ефективна політика забезпечення надходжень у країну прямих зарубіжних інвестицій та оптимізація бази внутрішнього інвестування національного господарства. Дуже важливим кроком є забезпечення конкурентоспроможності національного продукту та експорту на міжнародних ринках збуту. Різниця між вартістю експорту та імпорту, як відомо, утворює торговий баланс країни. Якщо вартість експорту перевищує вартість імпорту, то баланс торгівлі активний, якщо навпаки — пасивний, при якому країна вимушена виплачувати значну суму валюти, а при активному — одержувати її. З торговим балансом тісно пов'язаний платіжний баланс, який являє собою це співвідношення між сумою платежів, одержаних країною з-за кордону та сумою платежів, здійснених країною за кордоном за певний проміжок часу. Пасивний платіжний баланс, якого слід уникати, змушує країну витратити зайві кошти в золоті або валюті, активний — навпаки призводить до надходження коштів у країну. У системі національних рахунків, рахунок поточних операцій платіжного балансу відповідає різниці між валовими національними збереженнями та інвестиціями. На ґрунті глобалізації відбувається загрозлива деформація фінансово-ринкових механізмів. Тобто серйозною загрозою стабільного розвитку економіки є ажіотажна експансія глобального капіталу, особливо спекулятивного капіталу. Отже, тільки при грамотній економічній діяльності можливі позитивні макро- та мікроекономічні показники країни, яка за цих умов стає привабливою для міжнародних інвесторів, що позитивно вплине на зміцнення конкурентоспроможності національної економіки країни та на динаміку розвитку національного фондового ринку.

Спираючись на досвід розвинутих країн, серед факторів, які визначають конкурентоспроможність національної економіки, все більшого значення приділяють таким конкурентним перевагам, як якість інноваційних систем, рівень технології, ефектив-

ність використання людського капіталу, інституційне середовище. Країна, що інтенсивно конвертує наукові знання в нові технології та товари, набуває можливості забезпечення стійких темпів економічного зростання. А зосередження зусиль на пріоритетних напрямках науково-технічного, соціально-економічного розвитку в межах державних інноваційних систем сприяє зростанню національної конкурентоспроможності на світових ринках. Для того щоб економіка держави вдало та динамічно функціонувала в світовому господарстві, вдало гарантувала успішність та конкурентоспроможність у майбутньому — необхідно побудувати власну інноваційну систему таким чином, щоб поєднувати науково-технічний потенціал країни з комплексом економічних заходів та інфраструктури, що підтримують і допомагають швидкій комерціалізації на внутрішніх та зовнішніх ринках.

Як підсумок, слід зазначити, що одним з чинників, що сприяє глобалізації економічної діяльності, безперечно, є інтернаціоналізація капіталу, яка нерозривно пов'язана з інтернаціоналізацією виробничої діяльності, розвитком інформаційних технологій (як результат глобального науково-технологічного прогресу), що не тільки створив інноваційні умови та підходи для створення нових технологій, але і надалі продовжує вдосконалювати, прискорювати та розширювати технічні можливості проведення операцій та грошових транзакцій, де головним чином мова йде про перелив фінансових ресурсів з однієї країни в іншу, що здебільшого відбувається у формі інвестицій, позик та кредитів.

Важливим чинником руху фінансових ресурсів, є тенденція щодо переміщення капіталу, яка впливає на економіку як країни, що його вивозить, так і країни, що його приймає. З одного боку, експорт капіталу є прибутковою справою, адже до країни-експортера надходить частина світової доданої вартості. Однак з іншого боку, у разі, якщо вивіз капіталу з країни значно перевищує його приплив, то гарантовано виникне дефіцит інвестиційних ресурсів.

В сучасних умовах кардинально змінюється суть процесів та причин, що призводять до виникнення концепції загальних грошей. Кардинально змінюються механізми та шляхи їх виникнення, модернізація та вдосконалення. Поява нових технологій та нових можливостей не тільки збільшили загальну кількість операцій, але і збільшили кількість фінансових ризиків, нехтування якими може мати фатальний характер. Наприклад, для компанії, яка оперує на міжнародних ринках, традиційною загрозою може стати будь-яка нестабільність, коливання та нестійкість грошових курсів, або навіть коливання цін на ті чи інші товари, які є

об'єктом подальшого збуту. Тобто вкрай важливу роль відіграє поява системи ризиків, яка не тільки супроводжує розвиток якої тенденції, являє собою систему прогнозування та аналітики ризиків, вкрай важлива для забезпечення прибуткового та стабільного фінансового існування та оперування як на міжнародному та державному рівні, так і всередині кожного фінансового інституту та суб'єкту міжнародного фінансового ринку.

Глобалізація світової економіки є пов'язаною з погребамми розв'язання низки наслідків соціально-економічних та науково-технічних проблем сучасності, що виявилися в останній третині ХХ та на початку ХХІ століття. Пояснюється це тим, що глобалізація світового господарства та прискорення темпів науково-технічного розвитку обумовлюють розвиток та інтеграцію ринку товарів та капіталів, що, в свою чергу, призвело до створення міжнародного ринку капіталів. Останній, тобто, міжнародний ринок капіталів, можна розуміти як міжнародний фінансовий ринок, який представляє собою глобальну систему мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам різних країн на умовах ринкової конкуренції. З роками цей унікальний ринок не тільки набрав глобальні масштаби, але й перетворився на джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік — що має величезний позитивний вплив на розвиток світового господарства.

Література

1. Сузтин А. А. Международные экономические отношения. Глобалистика. — М.: ЗАО «КноРус», 2008.
2. Вчені записки // Збірник наукових праць // Випуск 10 // КНЕУ, 2008.
3. Ліквідність ринків, що розвиваються: фактори впливу// Газета Цінні папери України, № 2 (494) від 17 січня 2008. 21—25 с.
4. Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2008. — 768 с.
5. Осавлук С. Л. Прогнозування нестабільності фінансових ринків в умовах глобалізації. — К.: Інститут світової економіки та міжнародних відносин НАН України, 2008.
6. Peter Dicken. — Global Shift // reshaping the global economic map in the 21st century, 4th edition, SAGE publications, 2004.
7. Haim Levy. — Fundamentals of investments, 2002, pearson education limited.
8. Chris Skinner. — The future of banking in a globalised world, 2002, Wiley & Sons, Ltd.

Статтю подано до редакції 17.03.09 р.