Вінська О. Й.
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

МОДЕРНІЗАЦІЯ АГРАРНОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ: ПОДОЛАННЯ ВИКЛИКІВ ГЛОБАЛЬНОЇ ПРОДОВОЛЬЧОЇ КРИЗИ

Резюме
Досліджено основні причини погіршення ситуації у глобальній продовольчій системі. Проаналізовано особливості аграрного сектору України. Запропонований алгоритм модернізації аграрного сектору України через адаптацію до багатофункціональної моделі ЄС.
Ключові слова: глобальна продовольча криза, аграрний сектор України, аграрний експорт України, багатофункціональне сільське господарство, аграрна конвергенція.

Винская О. И.
Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана

МОДЕРНИЗАЦИЯ АГРАРНОГО СЕКТОРА УКРАИНЫ: ПРЕОДОЛЕНИЕ ВЫЗОВОВ ГЛОБАЛЬНОГО ПРОДОВОЛЬСТВЕННОГО КРИЗИСА

Аннотация
Исследованы основные причины ухудшения ситуации в глобальной продовольственной системе. Проанализированы особенности аграрного сектора Украины. Предложен алгоритм модернизации аграрного сектора Украины через адаптацию к многофункциональной аграрной модели ЕС.
Ключевые слова: глобальный продовольственный кризис, аграрный сектор Украины, аграрный экспорт Украины, многофункциональное сельское хозяйство, аграрная конвергенция.

УДК 339.926:330.341.42:336.63

Власенко М. О.
Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара

РОЗВИТОК ТІНЬОВОГО БАНКІНГУ В ПРОЦЕСІ ГЛОБАЛЬНИХ ЗМІН У ФІНАНСОВОМУ РЕГУЛЮВАННІ

Досліджено теоретичні та практичні аспекти розвитку тіньового банкінгу та визначено роль фінансового регулювання у цьому процесі. Виявлений пробіл між практикою та регулюванням тіньового банкінгу, заповнити який покликана глобальна регуляторна реформа. Визначено особливості сучасного стану та посткризові перспективи розвитку тіньового банкінгу в світі.
Ключові слова: тіньовий банкінг, тіньова банківська система, глобальна регуляторна реформа, фінансове регулювання.

Постановка проблеми. Масштаб руйнівних наслідків сучасної фінансово-економічної кризи для країн світу вимагає глибокого переосмислення не лише подій, що передували настанню кризи, а й фундаментальних змін у фінансовому посередництві та фінансовому регулюванні. Одним з чинників, який зробив свій вагомий внесок посилення негативних наслідків кризи, став майже безконтрольний розвиток тіньового банкінгу та його операторів – інститутів парабанківської системи.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Не дивлячись на те, що небанківські фінансові інститути розпочали свою діяльність майже 40 років тому, дослідники стали приділяти цьому явищу більш пильну увагу лише із настанням світової фінансової кризи. Дослідженням різних аспектів розвитку тіньового банкінгу займаються такі вчені, як: Т. Адріан [1], Ф. Аллен [9], А. Дворецька [5], А. Ешкрафт [6], Я. Міркін, Е. Сантомеро, Л. Співак [10], Н. Фаренюк [17], М. Шапіро [15], а також групи фахівців Європейського центрального банку [3] та Ради з фінансової стабільності [12].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не дивлячись на достатньо велику кількість досліджень із заданої проблематики, невирішеним залишається питання ролі змін у фінансовому регулюванні як першопричини та наслідку розвитку тіньового банкінгу.

Мета статті. Головною метою статті є виявлення особливостей розвитку тіньового банкінгу у світі на сучасному етапі у процесі глобальних змін у фінансовому регулюванні.

Виклад основного матеріалу. Початок світової фінансової кризи був безпосередньо пов'язаний з проблемами зі складними кредитно-іпотечними фінансовими інструментами, що водночас актуалізувало проблему більш ретельного їх моніторингу та регулювання, а також дослідження самої тіньової банківської діяльності – тіньового банкінгу.

Визначення тіньового банкінгу у вітчизняній літературі викликає дискусії, що пояснюється його відносною новизною та різне трактування його з позиції різних національних юрисдикцій. Слід відзначити, що у контексті даного економічного явища термін «тіньовий» не означає неофіційний або незаконний статус суб'єктів, це лише констатація альтернативного характеру їх функціонування порівняно з більш жорстко контрольованим банківським сегментом [1; 2]. У широкому сенсі тіньовий банкінг означає діяльність, пов'язану з інтермедіацією кредиту, трансформацією ліквідності та строків погашення, яка має місце за межами регульованої банківської системи. У свою чергу, установи,

© Власенко М. О., 2014

що провадять цей вид діяльності, складають тіньову банківську систему (ТБС) [3]. Тіньові банківські установи характеризуються недостатнім ступенем відкритості та надання інформації відносно вартості їх активів (а іноді і характеру цих активів), непрозорістю відносин управління та власності між банками та тіньовими банками, слабким охопленням видами контролю з боку органів регулювання або нагляду, які застосовуються до традиційних банків, а також практичною відсутністю капіталу для покриття витрат або готівкових коштів для погашення позик, і відсутністю доступу до офіційних механізмів підтримки ліквідності [4, с. 43]. Тому з цієї точки зору корупційні схеми з відмивання грошей та виводу капіталу, рух кримінальних доходів та інші операції кримінального характеру не слід ототожнювати з поняттям «тіньового банкінгу».

Причинами появи цього економічного феномену є як неповоротні зміни макроекономічних умов (такі як гальмування економічного зростання, нециклічні хаотичні зміни на ринках, деавтономізація рішення проблем у фінансовому секторі тощо) [5, с. 13-14], так і можливості арбітражу – податкового, облікового [1, с. 10] та, у першу чергу, регуляторного.

Під регуляторним арбітражем слід розуміти уникнення традиційними банками обмежень, які накладаються органами фінансового регулювання на проведення високоризикованих операцій з високою доходністю (зокрема, в результаті впровадження вимог Базель I та II). Традиційні банки зобов'язані проводити часткове резервування, постійно знаходяться під загрозою інфляційних ризиків, пов'язаних з регулюванням з боку центральних банків, побоюються відтоків депозитів, втрати активів, декапіталізації. При цьому інвестиційний сектор із самого початку був вільний від цих загроз та відтоків, але часто здійснював операції, характерні для парабанківської системи. Сфера тіньового банкінгу є більш широкою за сферу інвестиційного банкінгу, адже він включає й великих інституціональних інвесторів, таких як недержавні пенсійні фонди та страхові компанії. Але головний критерій їх розрізнення полягає в тому, що інвестиційний банкінг робить акцент на специфіці інструментів, а тіньовий – на інституційному моменті через особливість його регулювання. Оператори тіньового банкінгу не пов'язані з багатьма регулятивними нормами та обмеженнями, як традиційні банки, не регламентуються по капіталу та ризикам, практично не пов'язані напряму з фізичними особами – найбільш вибагливим та чутливим ресурсним сегментом.

У залежності від суб'єктів тіньового банкінгу розрізняють «внутрішню», «зовнішню» та «спонсоровану урядом» тіньову банківську підсистеми (ТБпС). Внутрішня ТБпС складається з тіньової банківської діяльності, що проводиться під егідою банківських холдингів. Зовнішня ТБпС включає в себе тіньову банківську діяльність, яка проводиться небанківськими фінансовими установами, такими як небанківські афілійовані брокери та дилери або страхові компанії. Спонсорована урядом ТБпС складається з установ, які користуються державними гарантіями та надають послуги кредитного посередництва [2].

Більшість тіньових банків «внутрішнього» та «зовнішнього» типу завдячують своїм існуванням особливим умовам, що склалися напередодні світової фінансової кризи. Деякі з цих обставин мали економічний характер, а деякі були пов'язані з пробілами у регуляторній практиці та управлінні ризиками. Проте, з'явилися приклади тіньових банків, які мали конкурентні переваги в порівнянні з традиційними банками та не залежали від них (прикладом є компанії спеціального призначення (Special Purpose Vehicles – SPV). Рушійною силою для їх створення був не стільки регуляторний арбітраж, скільки доходи від спеціалізації діяльності у якості «паралельної» банківської системи. Більшість з цих компаній були засновані у «зовнішній» ТБпС [6].

Таким чином, ТБС містить такі дві функціональні складові: 1) тіньовий банкінг (3 ТБпС) – банківська діяльність, здійснювана комерційними і ощадними банками, але повністю або частково поза балансами цих банків; 2) паралельний банкінг – банківська діяльність, яка має місце за межами комерційних і ощадних банків, і не користується кредитною підтримкою центрального банку [7].

Якщо звернутися до розгляду тіньового банкінгу з точки зору теорії фінансового посередництва, то сучасні фінансові посередники є не просто агентами, які проводять моніторинг від імені вкладників, вони пропонують власникам заощаджень та інвесторам нові фінансові послуги, які мають форму фінансових інструментів, при чому складність нових фінансових інструментів зумовлює неможливість одноосібної участі у їх створенні. Окрім цього, фінансові посередники більше не є лише «інформаційними мостами» [8], і, якщо усунення інформаційної асиметрії більше не є головним комерційним мотивом для фінансових посередників, постає питання про формулювання нової головної детермінанти сучасного фінансового посередництва. Такою детермінантою у сучасних умовах стала концепція створення вартості в контексті ланцюга створення вартості, а також управління ризиками, як рушійна сила створення вартості: сучасні фінансові посередники сприяють передачі ризику та мають справу з усе більш складними фінансовими інструментами [9]). Процес створення вартості посилюється конкуренцією на ринку між існуючими фінансовими установами і новими учасниками, що, у свою чергу, стимулює інновації у фінансових продуктах задля компенсації зменшення прибутку по стандартних продуктах.

У XXI ст. стала очевидною необхідність не ототожнювати діяльність з фінансового посередництва та банки. На відміну від традиційного фінансового посередництва, в якому банками беззаперечно належала провідна роль (рис. 1), сформувалася нова модель децентралізованого посередництва, в якій задоволення попиту на кошти відбувається на протязі розширеного ланцюга кредитного посередництва, який включає спеціалізовані ринки та небанківські фінансові установи ТБС (рис. 2).

Ланцюг нового кредитного посередництва є відображенням моделі «тіньового банкінгу» фінансового посередництва, яка може бути описана

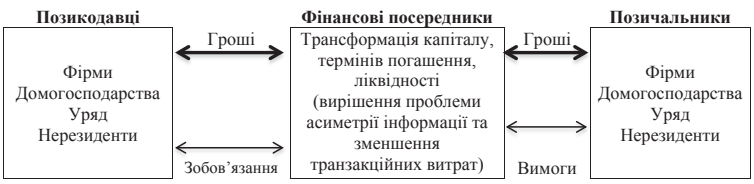


Рис. 1. Модель традиційного фінансового посередництва

Джерело: побудовано автором за [10; 11]

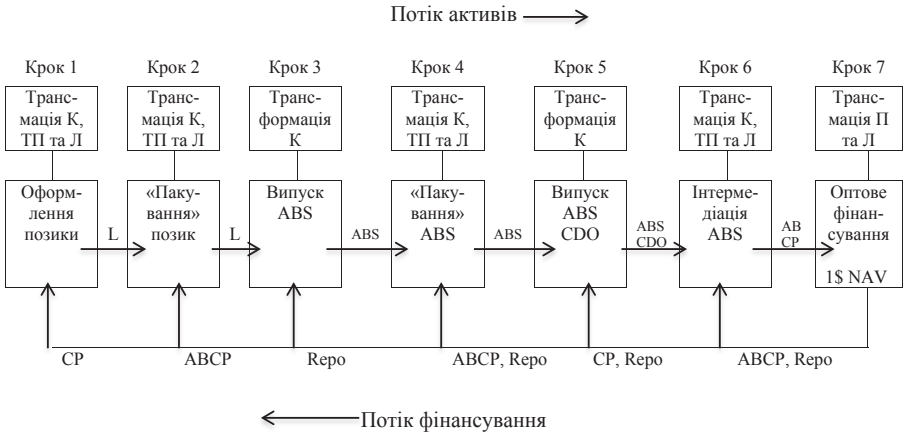


Рис. 2. Ланцюг нового кредитного посередництва

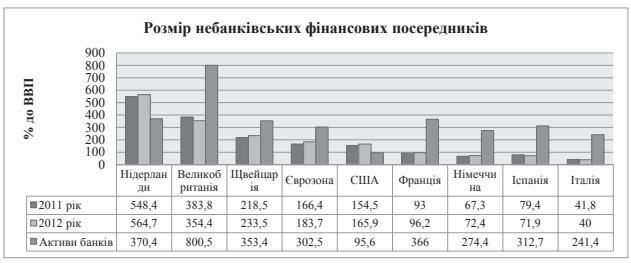
Джерело: побудовано за [2]

Пояснення до рис. 3: К – кредит, ТП – терміни погашення, Л – ліквідність; L – кредити, ABS – ЦП, забезпечені активами; CDO – облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями; CP – комерційні папери, ABCP – комерційні папери, забезпечені активами, NAV – чиста вартість активу, Repo – угода РЕПО.

таким чином: «ТБС перетворює простий процес кредитування, який фінансується за рахунок депозитів, а кредити утримуються на балансі до погашення, на більш складний процес, заснований на сек'юритизації активів та оптовому фінансуванні, та включає цілий ряд тіньових банків» [2, с. 13].

Оцінка реальних масштабів тіньового банкінгу є складним завданням. Але визначення меж цього сегменту необхідне для побудови нової системи регулювання та нагляду за суб'єктами ринку з метою попередження кризових явищ.

Лише у 2011 р. було розпочато глобальний моніторинг розвитку небанківських фінансових посередників (НФП) на регулярній основі під егідою Ради з фінансової стабільності (РФС), в результаті якого було виявлено, розміри НФП по відношенню до ВВП країн вже не дозволяють залишити їх поза наглядом як незначні та несуттєві (рис. 3).



	Нідерланди	Великобританія	Швейцарія	Єврозона	США	Франція	Німеччина	Іспанія	Італія
2011 рік	548,4	383,8	218,5	166,4	154,5	93	67,3	79,4	41,8
2012 рік	564,7	354,4	233,5	183,7	165,9	96,2	72,4	71,9	40
Активи банків	370,4	800,5	353,4	302,5	95,6	366	274,4	312,7	241,4

Рис. 3. Розмір небанківських фінансових посередників

Джерело: побудовано автором за [12]

Розміри НФП у Єврозоні (в середньому) майже у 2 рази перевищують ВВП країн, причому у Великобританії – у 3,5 рази, а у Нідерландах – більше, ніж у 5,5 рази. Саме тому для такої діяльності контроль та нагляд мають важливе значення, причому не тільки з боку органів приймаючої сторони на індивідуальній основі, але і наглядового органу країни походження НФП на консолідованій основі.

Починаючи з 1970-х та 1980-х рр. установи, які здійснюють діяльність банківського типу, але не знаходяться під відповідним регулюванням, опинялися у центрі фінансових криз в різних країнах. Одним з яскравих прикладів є фріндж-банки (Fringe banks) – невеликі фінансові організації, розповсюджені у Великобританії з 1960-х рр., які за законом 1979 р. отримали спеціальний статус. Термін «фріндж-банк» є умовним, адже його законодавче визначення відсутнє. Ці банки переважно надають позики під операції з нерухомим майном, їх діяльність носить допоміжний характер по відношенню до функцій комерційних банків [13]. Вже у 1973 р. обсяг депозитів, залучених фріндж-банками, складав 800 млн. ф.с., які не підлягали нагляду з боку регуляторів, що стало однією з причин фінансової кризи, що розпочалася у тому ж році. Схожа ситуація склалася із установами, що займалися заощадженнями та позиками у США у 1966-1979 рр. За словами П. Холла, рецесії, валютні та фінансові кризи – це «моменти навчання», коли проявляються розриви між практикою та регулюванням [14, с. 7]. Введені законодавчі обмеження діяльності банків та конкуренція на традиційному банківському ринку спричинили новий виток розвитку НФП та появу нових каналів кредитування:

– фонди грошового ринку або взаємні (пайові) фонди – з'явилися у відповідь на обмеження банківських депозитних ставок на початку 1970-х рр. та майже не підпадали під дію фінансового регулювання. Обсяг взаємних фондів зріс зі 100 млн. дол. у 1990 р. до майже 3,4 трлн дол. у 2012 р. [15; 16];

– фінансові компанії, які поряд із традиційними банками надають послуги зі споживчого кредитування, лізингу, факторингу, фінансування реструктуризації компаній тощо. Проте, в період кризи ці компанії зазнали значного тиску, тому що вони, на відміну від банків, не могли отримати доступ до застрахованих депозитів;

– угоди РЕПО, які являють собою угоди про зворотній викуп між двома сторонами, відповідно до яких цінні папери продаються в обмін на гроші із зобов'язанням здійснити зворотну транзакцію у майбутньому. Основними контрагентами за угодами РЕПО виступають фонди грошового ринку, комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та страхові компанії. Особливе значення угоди РЕПО отримали як інструмент утримання готівкових сум, що дозволяє дотримуватися принципу безризикових капітальних вкладень, які приносять дохід, водночас зберігаючи гнучкість використання готівки, тобто мова іде про продукт із властивостями депозиту на вимогу [17, с. 128]. Напередодні кризи обсяг угод РЕПО між США та Європою сягнув 20 трлн дол. США [18];

– сек'юритизація – фінансування активів за допомогою цінних паперів. Саме із сек'юритизацією активів пов'язаний перехід традиційних банків до моделі «оформлення та продаж» (originate-to-distribute), відповідно до якої банки видають кредити із врахуванням можливості їх подальшої інтермедіації через механізм сек'юритизації.

Початком сек'юритизації стали 1970-і рр., коли організації, які користувалися підтримкою уряду, об'єднували у пули житлові іпотеки. З 1980-х рр. значно розширився перелік сек'юритизованих активів завдяки зниженню темпів інфляції [19].

У 2000-х рр. зростання обсягів синдикованих кредитів має завдячувати позичальникам із низькими рейтингами з країн, що розвиваються. Такий тип позичальників зазвичай не має доступу до міжнародного ринку цінних паперів [20, с. 245]. Сек'юритизація у 2000-х рр. явила собою передачу менш якісних активів банків до інститутів ТБС, що масово відбулося в США і в обмеженій мірі в Європі. В результаті сформувався величезний ринок кредитної заборгованості, яка не відповідала вимогам банківських стандартів. Можна сказати, що сек'юритизація зіграла дуже важливу роль у сучасній світовій фінансовій кризі, особливо сек'юритизація субстандартних житлових іпотечних кредитів у США, багато з яких були придбані європейськими банками. Проте, обсяг сек'юритизації європейських активів також був значним – 711 млрд. євро напередодні кризи (рис. 4).

У літературі склалися такі погляди на значення ТБС для глобальної економіки:

– на більш ранніх етапах дослідження ТБС оцінювалася виключно негативно, як джерело кризи: «необхідне постійне проведення адекватного моніторингу… щоб допомогти хоча б частково знизити ризики на тлі того гігантського обсягу ТБС, який продовжує зростати» [22];

Рис. 4. Історичні дані з емісії сек'юритизованих цінних паперів у США та ЄС

Джерело: побудовано автором за [21]

– пізніше – нейтрально, як невід'ємна частина фінансової системи країн, яку потрібно краще контролювати та регулювати: «у кризі винуваті не ринки, не учасники і тим більше не інструменти, а не готова до ризиків, що стрімко зросли, система регулювання та її інфраструктура» [5]; «сек'юритизація і бізнес-модель «оформлення та продаж» збільшують обсяги банківського кредитування в часи добробуту, але вони й посилюють тяжкість фінансової кризи» [23].

– констатується необхідність відновлення її подальшого розвитку: «інтермедіація ризику… дозволяє економічним суб'єктам фінансувати більш ризикові проекти, у тому числі інноваційні та венчурні, сприяти розвитку економік» [8].

Всі ці точки зору актуалізують ефективне регулювання ТБС, яке, по-перше, обмежує гіпертрофований та негативний вплив фіктивного капіталу на реальний сектор та фінансову стабільність, а по-друге, дозволить використати позитивний потенціал позабанківських кредитних операцій, що стимулює економічну активність. Можна виокремити два аспекти регулювання ТБС: інституціональний та функціональний.

Реформування інституціональної системи регулювання ТБС почалося вже у ході світового фінансової кризи та отримало свої рамки у ході Глобальної регуляторної реформи, основні елементи якої наведені на рис. 5.

На рівні ЄС було запроваджено Європейський стабілізаційний механізм (ESM) з ресурсами 750 млрд євро, який є у певному сенсі бріджбанком, що працює з проблемними ЦП країн Єврозони та у разі необхідності буде рефінансуватися у Європейському центральному банку (ЄЦБ). Метою ESM є поширення підсиленого нагляду, характерного для традиційної банківської системи, на ТБС. Спірні моменти викликані технічними моментами, тобто неможливістю нагляду ЄЦБ за великою кількістю кредитних інститутів, тому була надана пропозиція з перерозподілу повноважень: ЄЦБ контролює лише системоутворюючі фінансово-кредитні інститути, а інші – знаходяться під наглядом національних органів банківського нагляду. У 2012 р. розпочато реформування системи банківського нагляду та створення Банківського Союзу, який у перспективі дозволить змістити відповідальність за наслідки фінансової кризи з платників податків на інститути фінансового сектору.

Функціональна складова реформи регулювання ТБС також наведена на рис. 6. Реформування почалося з акту Додда-Френка, ухваленого у США у 2010 р. Це фундаментальний звід принципово нових законів з фінансового регулювання, головною метою якого є сприяння фінансовій стабільності шляхом підвищення прозорості, демонополізації у фінансовому секторі та захист споживачів. «Правило Волкера», яке входить до вищенаведеного зводу законів, а також Правила Вікерса (Великобританія) і Звіт групи Ліїканена (ЄС) фактично запроваджують розмежування комерційного та інвестиційного банкінгу з метою обмеження ризиків вкладників депозитів та підвищення якості ризик-менеджменту в обох сферах банківської діяльності.

Посилення фінансового регулювання звузить цінову перевагу деяких небанківських каналів фінансування по відношенню до банківських. У Звіті РФС [26] викладені

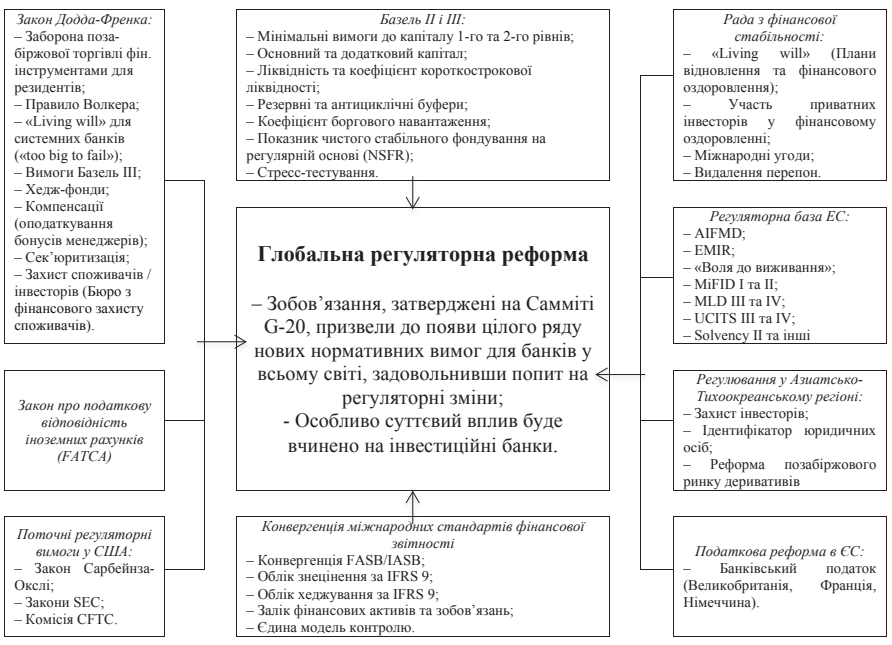


Рис. 5. Елементи Глобальної регуляторної реформи

Джерело: складено за [25]

можливі рамки для зміцнення нагляду і контролю за тіньовою банківською системою. Вони зосереджені на п'яти економічних сферах при оцінці ризику в тіньовому банкінгу і необхідності ввести в дію новий регуляторний інструментарій: 1) управління клієнтськими грошовими пулами з функціями, які роблять їх можливими до переміщення; 2) надання позик, залежних від короткострокового фінансування; 3) посередництво у ринкових діяльності, залежне від короткострокового фінансування або сек'юритизованого фінансування; 4) сприяння створенню кредиту; 5) сек'юритизация та фінансування діяльності фінансових установ. Один з уроків кризи полягає в тому, що недобросовісна оцінка ризиків або неякісний аудит можуть слугувати джерелами для майбутніх системних проблем. З часом, коли тіньовий банкінг стане ще більшим за розміром, його регулювання стане більш суворим, але важливо не пропустити критичний момент його безконтрольної концентрації.

У найближчому майбутньому розвиток тіньового банкінгу визначатиметься такими умовами, як:

– регуляторні зміни – посилення банківського регулювання та вимог до капіталу (впровадження Базель III, «рінг-фенсінг») надасть поштовх до нового етапу розвитку не-банків;

– регуляторна невизначеність – моделі банківського бізнесу будуть змінені з урахуванням впливу нового регулювання на прибутковість різних бізнес-напрямків, а регуляторна невизначеність обтяжує прийняття рішень. Це також ускладнює оцінку майбутньої прибутковості активів інституційними інвесторами, які реагують на невизначеність шляхом дисконтування майбутніх доходів у більшому ступені;

– банківський де-левереджінг – скорочення частки позикових коштів через труднощі у залученні капіталу, які зараз переживають банки, надає нових можливостей для тіньових банків.

Щоб заповнити пробіл фінансування, який утворився через зменшення обсягів сек'юритизації, європейські та американські банки збільшують випуск забезпечених облігацій, які є більш прозорими та за своїм механізмом більше схожі на забезпечене кредитування, аніж на тіньовий банкінг, а сучасна ТБС розвивається у напрямі забезпечення фінансування для малих та середніх підприємств, корпоративних клієнтів середнього розміру і проектного фінансування із головною умовою – ретельною оцінкою ризиків та рентабельності, що забезпечить успішність подальшого розвитку тіньового банкінгу.

Висновки. Більш високий рівень економічного розвитку породжує нові інструменти зростання, в тому числі і нові фінансові інструменти. Якщо ринок капіталу слаборозвинений, це обмежує економічний потенціал і можливості прогресивного розвитку, причому обмежується зростання не лише в існуючих галузях, не розвиваються і нові перспективні капіталомісткі галузі. Хоча положення інститутів ТБС з початком світової фінансової кризи значно ускладнилося, об'єктивні обмеження органічного зростання змусять компанії нефінансового сектору знову повернутися до використання продуктів фінансових інновацій, але в найближчі роки це відбуватиметься у значно менших масштабах, що пояснюється посиленням фінансового регулювання на сучасному етапі.

Список літератури:

1. Adrian T. Shadow banking: a review of the literature / T. Adrian, A. B. Ashcraft. – Staff Report. – 2012. – № 580 (October) – Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. – 36 p.
2. Shadow Banking [Електронний ресурс] / [Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky] // Federal Reserve Bank of New York staff reports. – 2010. – № 458 (July). – Режим доступу : http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr458_July_2010_version.pdf.
3. Shadow banking in the euro area: an overview / [K. Bakk-Simon, S. Borgioli, C. Giryn, H. Hempell, A Maddaloni, F Recine, S Rosati] // ECB Occasional paper series. – 2012 (April). – № 133. – 38 p.
4. Кодрес Л.Е. Что такое теневая банковская деятельность? / Л.Е. Кордес // Финансы и развитие. – 2013 (Июнь). – С. 42-43.
5. Дворецкая А. Теневой банкинг: институциональное и функциональное регулирование / А. Дворецкая // Деньги и кредит. – 2013. – № 4. – С. 13-19.
6. Shadow Banking [Електронний ресурс] / [Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky] // FRBNY Economic Policy Review. – 2013 (December 2013). – 16 p. – Режим доступу : http://www.newyorkfed.org/research/epr/2013/0713adri.pdf.
7. Adrian T. The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-09 [Електронний ресурс] / T. Adrian, Hyun Song Shin // Federal Reserve Bank of New York, staff reports. – 2010. – № 439 (March). – Режим доступу : http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr439.pdf.
8. Scholtens B. The theory of financial intermediation: an essay on what it does (not) explain [Електронний ресурс] / B. Scholtens, D. van Wensveen // SUERF – The European Money and Finance Forum. – Vienna. – 2003. – Режим доступу : http://www.suerf.org/download/studies/study20031.pdf.
9. Allen F. What do financial intermediaries do? / F. Allen, E. M. Santomero // Journal of banking and finance. – 2001. – № 25. – P. 271-294.
10. Співак Л. Порівняльна характеристика банків та небанківських фінансових інститутів в Україні / Л. Співак, І. Каракулева // Вісник НБУ. – 2006.– № 7. – С. 46-48.
11. What's finance for? [Електронний ресурс] / [J. Cohen-Setton, M. Kessler, S. Vallйe]. – 23rd March 2012. – Режим доступу : http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/718-blogs-review-whats-finance-for/.
12. Global shadow banking monitoring report – 2013 [Електронний ресурс] / Financial Stability Board. – 14.11.2013. – Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf.
13. Хасбулатов Р.И. Мировая экономика : учебник. – М. : Юрайт-издат, 2013. – 884 с.
14. Hall P. The future of financial intermediation [Електронний ресурс] / P. Hall // White paper of EDC. – 2010. – January. – Режим доступу : http://www.edc.ca/EN/Knowledge-Centre/Economic-Analysis-and-Research/ Documents/future-financial-intermediation.pdf.
15. Schapiro M. L. Testimony on «Perspectives on money market mutual fund reforms» [Електронний ресурс] / M.L. Schapiro // Speech before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the United States Senate, June 21, 2012. U.S. Securities and Exchange Commission. – Режим доступу : http://www.sec.gov/News/Testimony/Detail/Testimony/1365171489510#.Usx-xOCbJbw.
16. Eurostat database [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.
17. Фаренюк Н.В. Особливості проведення транзакцій у грошовому сегменті міжнародних фінансових ринків / Н.В. Фаренюк // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2013. – Випуск 114 (Частина І). – С. 122-130.

18. Hordahl P. Developments in Repo markets during the financial turmoil [Електронний ресурс] / P. Hordahl, M. R. King // Bank for International Settlements Quarterly review. – 2008 (December). – Режим доступу : http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812e.pdf.
19. Mullineux A.W. The UK banking after deregulation / A.W. Mullineux – Routledge library editions: banking and finance, 2012. – 180 p.
20. Buckle M.J. The UK financial system: teory and practice / M.J. Buckle, J.Thompson. – Fourth edition. – Manchester University Press, 2004. – 376 p.
21. The European securitisation market [Електронний ресурс] / AFME Securitization Database. – Режим доступу : http://www.afme.eu/Securitisation/.
22. The Three «Financial Structure» paradigms of modern finance [Електронний ресурс] // Global Shadow Banking Monitoring Report – 2012. – 18 November. – pp. 12–14. – Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118c.pdf.
23. Hardie I. Market-based banking and the financial crisis [Електронний ресурс] / I. Hardie, D. Howarth. – Режим доступу : http://www.pol.ed.ac.uk/staff_profiles/hardie_iain/?a=64561.
24. Scholtens B. The theory of financial intermediation: an essay on what it does (not) explain [Електронний ресурс] / B. Scholtens, D. van Wensveen // SUERF – The European Money and Finance Forum. – Vienna. – 2003. http://www.suerf.org/download/studies/study20031.pdf.
25. Fiddes C. Global regulatory reform: an overview [Електронний ресурс] / C. Fiddes // Ernst&Young, May 2013. – Режим доступу : http://www.ey.com/ Publication/vwLUAssets/Global_Regulatory_Reform/$FILE/Global% 20Regulatory% 20 Reform% 20final.pdf.
26. Strengthening oversight and regulation of shadow banking. A policy framework for strengthening oversight and regulation of shadow banking entities [Електронний ресурс] / Financial Stability Board // Financial Stability Board Consultative Document. – 2012. – Режим доступу : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118a.pdf.

Власенко М. А.
Днепропетровский национальный университет имени Олеся Гончара

РАЗВИТИЕ ТЕНЕВОГО БАНКИНГА В ПРОЦЕССЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ В ФИНАНСОВОМ РЕГУЛИРОВАНИИ

Резюме
Исследованы теоретические и практические аспекты развития теневого банкинга и определена роль финансового регулирования в этом процессе. Обнаружен пробел между практикой и регулированием теневого банкинга, заполнить который призвана глобальная регуляторная реформа. Определены особенности современного состояния и посткризисные перспективы развития теневого банкинга в мире.
Ключевые слова: теневой банкинг, теневая банковская система, глобальная регуляторная реформа, финансовое регулирование.

Vlasenko M. A.
Dniepropetrovsk National University named after Oles' Gonchar

SHADOW BANKING DEVELOPMENT IN TERMS OF GLOBAL CHANGES IN FINANCIAL REGULATION

Summary
The theoretical and practical aspects of the shadow banking and the role of financial regulation in the process have been defined. The gap between the practice and regulation of shadow banking has been revealed, which must be filled with measures provided by the global regulatory reform. The peculiarities of current state and the prospects of post-crisis shadow banking development in the world have been defined.
Key words: shadow banking, shadow banking system, global regulatory reform, financial regulation.

УДК 338.48(075)

Ганский В. А.
Полоцкий государственный университет

ТРАНСФОРМАЦИЯ СТРУКТУРНЫХ СЕГМЕНТОВ РЫНКА ТУРИСТИЧЕСКИХ УСЛУГ В СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Исследованы особенности сегментации рынка туристических услуг, а также его новые структурные сегменты, сформировавшиеся под влиянием современных социально-экономических и геодемографических трансформаций.
Ключевые слова: туризм, рынок туристических услуг, сегментация, типология туристов, тип организации отдыха.

Постановка проблемы. Любой рынок состоит из потребителей, которые отличаются друг от друга по своим вкусам, желаниям, потребностям и приобретают туристические услуги исходя из разных мотиваций. Сам термин «рынок» используется и для обозначения группы потребителей, объединенных по тому или иному признаку. Именно это составляет основу сегментации рынка. С помощью сегмен-

© Ганский В. А., 2014