

**Л. Ю. Сисоєва**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри банківської справи,  
Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи  
Національного банку України», Суми, Україна  
lsysoyeva@mail.ru

УДК 330.131.7+336

**А. В. Буряк**

кандидат економічних наук,  
асистент кафедри банківської справи,  
Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи  
Національного банку України», Суми, Україна  
A.Buryak@mail.ru

## ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ НАГЛЯДОВИХ ПІДХОДІВ ДО РЕГУЛЮВАННЯ СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ

**Анотація.** У статті визначено концептуальні підходи до визначення сутності системного ризику залежно від природи його походження. Досліджено причини виникнення та особливості реалізації системних ризиків у фінансовій сфері у цілому і банківській сфері зокрема. Наведено порівняльний аналіз специфіки прояву системних ризиків у фінансових системах розвинутих країн та країн, що розвиваються. Розглянуто питання регулювання системних ризиків у фінансовій сфері шляхом трансформації наглядових підходів.

**Ключові слова:** системний ризик, фінансова сфера, система нагляду, макропруденційна політика.

**Л. Ю. Сысоева**

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела,  
Украинская академия банковского дела Национального банка Украины, Сумы, Украина

**А. В. Буряк**

кандидат экономических наук, ассистент кафедры банковского дела,  
Украинская академия банковского дела Национального банка Украины, Сумы, Украина

### ПРЕДПОСЫЛКИ РАЗВИТИЯ НАДЗОРНЫХ ПОДХОДОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ

**Аннотация.** В статье обоснованы концептуальные подходы к определению сущности системного риска с учетом природы его происхождения. Исследованы причины появления и особенности реализации системных рисков в финансовой сфере в целом и банковской сфере непосредственно. Проведен сравнительный анализ специфики проявления системных рисков в финансовых системах развитых и развивающихся стран. Рассмотрен вопрос регулирования системных рисков в финансовой сфере путем трансформации надзорных подходов.

**Ключевые слова:** системный риск, финансовая сфера, система надзора, макропруденциальная политика.

**Larysa Sysoyeva**

PhD (Economics), Associate Professor, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine  
57 Petropavlivska St., Sumy, 40000, Ukraine

**Anna Buriak**

PhD (Economics), Lecturer, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine  
57 Petropavlivska St., Sumy, 40000, Ukraine

### DEVELOPMENT PREREQUISITES FOR THE REGULATORY APPROACHES OF THE SYSTEMIC RISK REGULATION IN FINANCES

**Abstract.** The latest global financial crisis has highlighted the importance of promoting financial stability through better understanding of the crisis sources, one of which is ignoring systemic risk in finance. This study provides starting point theoretical framework of the systemic risk essence based on its micro-, macro- and mixed transmission channels. Systemic risk reasons include common exposure of the financial institutions to asset price bubbles, liquidity provision, panics, contagion sovereign default, currency mismatches in the banking system. Authors give overview of the systemic risk differences in the developing and advanced countries financial system providing a set of the financial systems characteristics which make them more exposing to systemic risk. This study makes an important contribution to the ongoing regulatory discussion by providing correct supervision response to the episodes of financial instability to avoid another crisis of this magnitude in future. Authors highlight conceptual challenges in designing the new policy macro-prudential framework of how best to monitor financial systems and how to set prudential policy accordingly.

**Keywords:** systemic risk; finance, supervision system; macro-prudential policy.

**JEL Classification:** E44, E52, F29

**Постановка проблеми.** Починаючи з квітня 2007 року, питання глобальної фінансової стабільності набуває важливого значення з огляду на посилення основних фінансових ризиків, зокрема кредитного і ризику ліквідності, підвищення волатильності ринків капіталу та суттєвого погіршення стану фінансових інститутів. Посткризовий період відновлення світової економіки виявив недосконалість існуючих систем нагляду в окремих країнах, від-

сутність координації регуляторів, неузгодженість національного законодавства. Аналіз системних ризиків і реальних зовнішніх загроз в умовах посилення фінансової глобалізації спонукає до впровадження та розширення інституціональних і функціональних підходів нагляду, спрямованих на запобігання фінансовим кризам у майбутньому. Тож національні регулятори передусім мають діяти у сферах концентрації ризиків, серед яких – фінансовий

сектор. Саме тому сьогодні особлива увага повинна приділятися розвитку наглядових процедур оцінки фінансової стабільності всієї системи, що охоплює банки та інші фінансові установи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Загальна проблематика забезпечення фінансової макростабільності відображена як у працях вітчизняних науковців, таких як Геєць В. М. [1], Міщенко В. І. [2], Заруцька О. П. [3], так і зарубіжних дослідників, а саме Г. Кауфмана та К. Скотта (Kaufmann & Scott, 2000) [4], А. Гудхарта (Goodhart, 2012) [5], Ф. Аллена і Е. Карлетті (Allen & Carletti, 2011) [6]. Утім, слід відмітити, що попри накопичені наукові здобутки дослідження системних ризиків у контексті забезпечення фінансової стабільності та трансформації наглядової практики мають фрагментарний і неґрунтовний характер, бракує наукових видань, присвячених механізмам мінімізації системних ризиків.

**Метою статті** є дослідження економічної природи системних ризиків, основних чинників та особливостей їх прояву у фінансових системах різних груп країн світу, а також визначення місця і ролі наглядових систем у контексті мінімізації системних ризиків.

**Основні результати дослідження.** Починаючи з 2009 року, наслідки зв'язку між порушенням фінансової стабільності й темпами економічного зростання країн стають загрозливими (табл. 1). Відтак проблема забезпечення фінансової стабільності перетворюється на першочергове завдання державної фінансової політики більшості країн світу. Поряд із вищезазначеним відбувається формування нової парадигми банківського регулювання та нагляду, яка відрізняється від попередньої зосередженням уваги регуляторів на забезпеченні стабільності фінансової системи у цілому (макропруденційна спрямованість нагляду), а не на стійкості окремих фінансових інститутів (мікропруденційна спрямованість нагляду). Ключове місце в новій системі банківського регулювання і нагляду відіграють системні ризики та необхідність їх мінімізації.

Узагальнення існуючих визначень системного ризику дає змогу виокремити три концептуальних підходи до його походження, що зосереджують увагу на каналах реалізації і поширення ризику:

В основу *першого підходу* покладено макроекономічний канал реалізації системного ризику; відповідно до цієї концепції макроекономічні шоки викликають порушення стабільного функціонування фінансової системи. Наприклад, Дж. Кауфман та К. Скотт визначають системний ризик як «ризик чи ймовірність порушення всієї системи, що є відмінним від виникнення порушень в окремих її частинах чи компонентах» [4].

*Другий концептуальний підхід* до визначення системного ризику заснований на мікроекономічному каналі його реалізації, а саме взаємозв'язках між учасниками та елементами однієї системи, які називають «ефектом доміно (зараження)». Наприклад, Банк міжнародних розрахунків розглядає системний ризик як «ризик того, що неспроможність одного учасника системи виконувати свої зобов'язання може призвести до виникнення подібної ситуації в іншого учасника шляхом поширення ланцюгової реакції, що призведе до більш значних фінансових труднощів» [9].

*Третій підхід* є комбінацією першого та другого, що допускає можливість реалізації системного ризику шляхом впливу макроекономічних шоків на окремі еле-

менти системи із подальшим поширенням негативних наслідків між елементами системи.

До числа найбільш поширених передумов виникнення і реалізації системного ризику у фінансовій сфері відносяться [6]:

1. Виникнення спекулятивних «бульбашок» на активу в цілому й на ринку нерухомості зокрема. Яскравим прикладом може слугувати колапс іпотечного ринку США, а саме ринку цінних паперів, забезпечених іпотечними активами. Різне зниження цін на нерухомість улітку 2007 р. негативним чином вплинуло на фінансовий стан банків та інших фінансових інститутів США, оскільки фінансування іпотечних кредитів відбувалося переважно за рахунок сек'юритизованих облігацій і коштів інвесторів різних країн.

2. Цінова волатильність активів через необхідність підтримання запасу ліквідності банками в умовах недосконалого ринку, коли в умовах дефіциту ліквідності вартість активів у банку визначається не їх фундаментальною (реальною) вартістю, а наявністю ліквідності на ринку.

3. Криза довіри та паніка на ринку. Походження подібних криз на ринку може обумовлюватися, з одного боку, випадковими обставинами, а з другого – бізнес-циклом (в умовах економічного спаду вартість активів банків знижується, що підвищує ймовірність невиконання ними своїх зобов'язань).

4. Дія «ефекту доміно (зараження)», коли погіршення фінансового стану одного учасника ринку справляє вплив на фінансовий стан іншого, що призводить до виникнення системної кризи.

5. Нагромодження суверенних боргів країни, які безпосередньо визначають стабільність фінансової системи, у т.ч. здійснюючи тиск на баланс банків через підвищення вартості ресурсної бази.

6. Валютні диспропорції в банківському секторі країни, виникнення яких зумовлено невідповідністю валютної структури джерел фінансування активів банку.

Стосовно доцільності врахування системних ризиків у наглядовій банківській практиці зазначимо, що це пов'язано передусім зі специфічними рисами банківської діяльності як різновиду фінансового посередництва. Схильності банків до реалізації системного ризику, порівняно з іншими фінансовими посередниками і суб'єктами господарювання, сприяють такі фактори:

1. Вирішальна роль банків у стабільному функціонуванні фінансової системи з огляду на безпосередню участь у платіжних (клірингових) системах країни. Крім того, загальносвітова тенденція до скорочення готівкового

Таблиця 1

Ключові індикатори світового економічного розвитку								
Світ у цілому/група країн	Рік							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (прогноз)	2014 (прогноз)
<b>Темп росту ВВП, %</b>								
Світ у цілому	5,2	3,0	<b>-0,7</b>	5,1	3,9	3,1	3,1	3,8
Розвинуті країни	2,7	0,6	<b>-3,7</b>	3,1	1,7	1,2	1,2	2,1
зокрема країни Єврозони	2,7	0,7	<b>-4,3</b>	1,8	1,5	-0,6	-0,6	0,9
Німеччина	2,5	1,2	<b>-5,1</b>	3,6	3,1	0,9	0,3	1,3
Країни, що розвиваються	8,3	6,0	<b>2,8</b>	7,3	6,2	4,9	5,0	5,4
зокрема країни Центральної та Східної Європи	5,5	3,0	<b>-3,6</b>	4,5	5,4	1,4	2,2	2,8
Україна	7,9	2,3	<b>-14,8</b>	4,1	5,2	0,2	2,5	-
<b>Темп росту обсягу світової торгівлі, %</b>								
<i>Експорт</i>								
Розвинуті країни	6,3	1,9	<b>-11,9</b>	12,3	5,6	2,0	2,4	4,7
Країни, що розвиваються	9,8	4,6	<b>-7,7</b>	13,6	6,4	3,6	4,3	6,3
<i>Імпорт</i>								
Розвинуті країни	4,7	0,5	<b>-12,4</b>	11,7	4,7	1,1	1,4	4,3
Країни, що розвиваються	13,8	9,4	<b>-8,0</b>	14,9	8,7	5,0	6,0	7,3
<b>Рівень інфляції, %</b>								
Розвинуті країни	2,2	3,4	<b>0,1</b>	1,6	2,7	2,0	1,5	1,9
Країни, що розвиваються	6,4	9,3	<b>5,2</b>	6,1	7,1	6,1	6,0	5,5

Джерело: [8]

обігу й необхідності здійснення безготівкових розрахунків тільки через установи банків і під їх контролем перетворює банки на один із найбільш важливих каналів безперервного забезпечення платіжного обороту країни.

2. Структура банківського балансу, зумовлена особливостями банківської діяльності, зокрема:

- трансформація ліквідних депозитів у неліквідні активи невизначеної вартості, що зумовлює появу сукупності банківських ризиків – кредитного, ринкового, валютного, ризику ліквідності тощо;

- високий рівень левериджу (порівняно з іншими ринковими структурами), а відтак низький рівень забезпеченості активів власним капіталом банку;

- низький рівень ліквідності, що вимагає від банку продажу активів за несприятливою для нього ціною з метою виконання зобов'язань.

3. Наявність тісних прямих (у вигляді існування ринку міжбанківського кредитування) та непрямих (за рахунок обслуговування спільних або схожих депозитних і кредитних ринків) взаємозв'язків з іншими банками та, як наслідок, підвищення схильності до реалізації «ефекту доміно».

4. На відміну від звичайних суб'єктів господарювання банки характеризуються довгостроковим характером розміщення активів і відсутністю ліквідного похідного ринку банківських активів, чим пояснюється не досить швидка адаптація до кон'юнктурних змін [5, с. 40].

У контексті трансформації банківського нагляду та державної фінансової політики в напрямі мінімізації системних ризиків потребують уточнення особливості прояву системних ризиків у фінансових системах розвинутих країн і країн, що розвиваються. Передусім зазначимо, що фінансові системи країн, що розвиваються, порівняно із розвинутими країнами мають такі ключові відмінності:

1. Менш розвинута фінансова система як в абсолютних (величина активів, капіталу), так і відносних (співвідношення фінансових активів, кредитного портфелю до ВВП) величинах.

2. Менш складна фінансова система з точки зору інтегрованості до світової фінансової системи та використання складних фінансових інструментів. Наприклад, станом на кінець 2009 р. показник співвідношення активів, розміщених за допомогою фінансових деривативів, до капіталу для розвинутих країн дорівнював 22,1%, а для країн, що розвиваються, – 33,2%; аналогічний показник, але для пасивів фінансових установ, становив для розвинутих країн 228,1%, а для країн, що розвиваються, – 33,4%.

3. Підвищений рівень концентрації фінансової системи, зокрема частка активів банків (близько 75% станом на кінець 2009 р.) і показник концентрації активів трьох найбільших банків у сукупних фінансових активах розвинутих країн (55%) є меншими порівняно із країнами, що розвиваються (перший показник – понад 85%, другий – 65% відповідно).

4. Недостатній рівень розвитку ринків капіталу, що підтверджується їх невисокою капіталізацією та високою волатильністю. Наприклад, серед між процентними депозитними і кредитними ставками на ринку для країн, що розвиваються, станом на кінець 2009 р. сягав 611,5 б.п. (базисних пункти), для розвинутих країн – 321,5 б.п.; серед між найвищою та найнижчою процентними ставками на міжбанківському ринку для країн, що розвиваються, станом на кінець 2009 р. дорівнював 536,3 б.п., для розвинутих країн – 41,7 б.п.

Отже, з одного боку, перші дві зазначені риси фінансових систем країн, що розвиваються, свідчать про меншу ймовірність виникнення та поширення системних ризиків у цих країнах, з другого боку, останні дві риси, навпаки, є свідченням підвищеної схильності до поширення системних ризиків.

Водночас, слід додати й такі характерні риси розвитку фінансових систем країн, що розвиваються, як їх відносно

високий рівень залежності від іноземного капіталу та високий рівень доларизації економіки, слабкість ринкової інфраструктури і наявність протиріч у функціонуванні наглядових систем (деякі з них представлені на рис. 1).

У країнах, що розвиваються, відводиться значна роль міжнародних потоків капіталу у фінансуванні економіки, що підтверджується, як видно із рис. 1, більш високою часткою іноземного капіталу в банківській системі країни порівняно із розвинутими країнами й активним використанням банками іноземної валюти в депозитно-кредитній діяльності.

З точки зору забезпечення фінансової стабільності країни та ймовірності поширення системних ризиків, залежність країни від іноземного капіталу є загрозливою через можливість відтоку капіталу через погіршення економічної ситуації країни-донора. Стимулюючим фактором впливу на реалізацію системних ризиків є висока частка фінансових операцій, які здійснюються за допомогою іноземної для країни валюти й поширюються завдяки доступу фінансових установ до зовнішніх джерел фінансування.

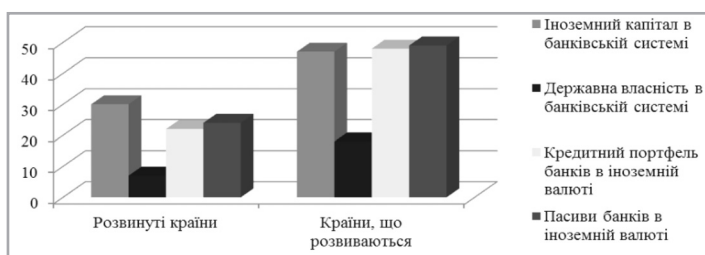


Рис. 1. Окремі характеристики банківських систем розвинутих країн та країн, що розвиваються, %

Джерело: Складено авторами за даними МФВ [7] та Світового банку [10]

Результати емпіричних досліджень показують, що надмірна частка державної власності в банківській системі країни зазвичай є ознакою порушення принципів ринкової економіки і високого політичного тиску на прийняття управлінських рішень. Експерти також відзначають факт наявності системних протиріч у функціонуванні наглядових систем країн, що розвиваються, а саме дефіцит висококваліфікованих кадрів, низький рівень ризик-менеджменту в фінансових установах та ін. Підсумовуючи вищенаведене, можна зробити висновок: фінансові системи країн, що розвиваються, більш схильні до накопичення і реалізації системних ризиків, незважаючи на незначний розмір та рівень складності фінансових систем цих країн порівняно із розвинутими країнами.

Серед актуальних напрямів дослідження процесу мінімізації системних ризиків є питання регулювання і застосування відповідного природі цих ризиків інструментарію. Останнім часом головний інтерес науковців викликає макропруденційна політика центральних банків. З огляду на відсутність усталеного розуміння цієї категорії ми пропонуємо макропруденційну політику розглядати як систему механізмів, що забезпечує фінансову макростабільність та має за мету мінімізацію системних ризиків і оцінку здатності системи абсорбувати зовнішні шоки, які можуть вразити економічну систему в цілому внаслідок посилення ризиків з часом через проциклічний характер розвитку. При цьому слід зазначити, що макропруденційна політика не зводиться до узагальнення ризиків окремих учасників фінансових ринків, а полягає, перш за все, у моніторингу показників стійкості фінансового сектору та аналізі ключових індикаторів економічного розвитку країни. Тому, на нашу думку, існуючі механізми мікропруденційного нагляду повинні бути доповнені заходами макропруденційного характеру задля підвищення ефективності фінансового регулювання (табл. 2).

Як зазначалося вище, рівень ризику фінансової стабільності у країні залежить від поведінки багатьох учасників фінансової системи. Тому головним інструментом макропруденційного нагляду є моніторинг та оцінка сис-

Таблиця 2

Порівняльна характеристика макропруденційного та мікропруденційного нагляду		
Критерій	Макропруденційний аналіз	Мікропруденційний аналіз
Мета	Підтримання фінансової макростабільності	Запобігання зниженню фінансової стійкості окремого банку чи фінансової установи
Підстави та необхідність запровадження	1. Збільшення розмірів фінансових активів порівняно з реальною економікою. 2. Підвищення взаємопов'язаності у фінансовій системі. 3. Ускладнення фінансових інструментів.	1. Міжнародні стандарти корпоративного управління. 2. Основні принципи ефективного банківського нагляду. 3. Контроль та обмеження рівня можливих втрат окремої фінансової установи.
Об'єкт	Зовнішні системні ризики	Ризики окремого банку чи фінансової установи, що посилюються в умовах стресу
Інструмент	Системна оцінка, моніторинг показників стійкості фінансової системи	Моніторинг ризиків окремих фінансових установ
Оцінка	Імовірнісний підхід, заснований на оцінках ризиків, сценарний аналіз	Підхід, заснований на дистанційному моніторингу фінансової звітності банку, а також на внутрішньому контролі

Джерело: Складено авторами на основі [3] та [11]

темних ризиків через певні індикатори фінансового сектору і макроекономічні показники у країні, що продемонстровано на рис. 2.



Рис. 2. Компоненти макропруденційного нагляду

Джерело: [11]

**Висновки.** Отже, сьогодні проблема аналізу системних ризиків, враховуючи економічну природу їх походження та специфіку поширення, стає пріоритетною в контексті забезпечення фінансової стабільності країни. Аналіз і регулювання системних ризиків у фінансовій сфері повинні брати до уваги не лише загальні передумови їх виникнення та поширення, а й тип фінансової системи країни, що, своєю чергою, вимагає змістовної трансформації наглядних підходів. Стратегічними напрямками розвитку макропруденційної політики як ключового інструментарію регулювання системних ризиків, які потребують подальшого дослідження і вдосконалення, слід вважати розробку ефективної системи створення буферів капіталу та ліквідності фінансових установ, запровадження обмежень на найбільш ризиковані напрями діяльності фінансових установ (наприклад, торгівлю цінними паперами, операції на ринку деривативів тощо), реформування основних сегментів фінансового ринку щодо правил і принципів їх функціонування, регулювання контрагентських відносин на фінансовому ринку, проактивне регулювання системно важливих фінансових установ.

## Література

- Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5–23.
- Мищенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Мищенко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 2. – С. 3–7.
- Банківський нагляд з використанням структурно-функціонального аналізу: теорія, світовий та вітчизняний досвід : монографія / О. П. Заруцька. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 446 с.
- Kaufmann G. G. Does Bank Regulation Retard or Contribute to Systemic Risk? / G. G. Kaufmann, K. E. Scott // Stanford Law School Working Paper. – 2000. – No. 211. – 31 p.
- Goodhart Charles A. E. Financial stability in practice: towards an uncertain future / Charles A. E. Goodhart, Dimitrios P. Tsomocos. – UK : Edward Elgar Publishing, Incorporated, 2012. – 531 p.
- Allen F. Systemic Risk and Macroprudential Regulation [Electronic resource] / F. Allen, E. Carletti. – University of Pennsylvania. – Accessed mode : <http://www.iea-world.com/docs/1043.pdf>

7. World Economic Outlook [Electronic resource] / International Monetary Fund Home Page. – Accessed mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/>

- Бюлетень Національного банку України: щомісячне аналітично-статистичне видання НБУ. – 2013. – № 12. – 183 с.
- 64th Annual Report [Electronic resource] / Bank for International Settlements. – Accessed mode : <http://www.bis.org/>
- Bank Regulation and Supervision (updated 2012). World bank database [Electronic resource] / World Bank. – Accessed mode : <http://econ.worldbank.org/>
- Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices [Electronic resource] / V. Sundararajan, Ch. Enoch, A. Jose, and other // IMF Occasional Paper. – 2002. – No. 212. – Accessed mode : [http://www.jvi.org/uploads/tx\\_abaeasydownloads/L-12%20-%20Sundararajan-fin-soundness-indicators-OP212.pdf](http://www.jvi.org/uploads/tx_abaeasydownloads/L-12%20-%20Sundararajan-fin-soundness-indicators-OP212.pdf)

Стаття надійшла до редакції 15.11.2013

## References

- Heiets, V. (2009). Macroeconomic assessment of Ukrainian monetary and exchange rate policy before and during the financial crisis. *Economika Ukrainy (Economic of Ukraine)*, 2, 5-23 (in Ukr.).
- Mishchenko, V. (2009). Directions of Ukrainian financial and economic crisis overcoming. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy (Bulletin of the National Bank of Ukraine)*, 2, 3-7 (in Ukr.).
- Zarutskya, O. (2012). *Banking supervision using structural and functional analysis: Theory, national and international experience*. Sumy: UABS NBU (in Ukr.).
- Kaufmann, G. G., & Scott, K. E. (2000). Does Bank Regulation Retard or Contribute to Systemic Risk? *Stanford Law School Working Paper*, 211, 31.
- Goodhart, C. A. E., & Tsomocos, D. P. (2012). *Financial stability in practice: towards an uncertain future*. UK: Edward Elgar Publishing.
- Allen, F., & Carletti, E. (2011). *Systemic Risk and Macroprudential Regulation*. Retrieved from <http://www.iea-world.com/docs/1043.pdf>
- International Monetary Fund (2013). *World Economic Outlook*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/>
- The National Bank of Ukraine (2013). *Monthly Analytical and Statistical Edition of NBU*. Kyiv: NBU (in Ukr.).
- The Bank for International Settlements (1994). *64th Annual Report*. Retrieved from <http://www.bis.org/>
- The World Bank (2012). *World Bank Database. Bank Regulation and Supervision*. Retrieved from <http://econ.worldbank.org/>
- Sundararajan, V., & Enoch, Ch. (2002). *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices*. IMF Occasional Paper, 212. Retrieved from [http://www.jvi.org/uploads/tx\\_abaeasydownloads/L-12%20-%20Sundararajan-fin-soundness-indicators-OP212.pdf](http://www.jvi.org/uploads/tx_abaeasydownloads/L-12%20-%20Sundararajan-fin-soundness-indicators-OP212.pdf)

Received 15.11.2013