

тку, природно, трансформує цей ризик у збитки, які на перший погляд можна було б визнавати страховим випадком. Проте при обговоренні цього питання не завжди достатньою мірою береться до уваги специфіка аудиту як особливо складного процесу зниження інформаційного ризику користувачів фінансової звітності. Так, в ході судових розглядів про збиток неминуче виникає питання про його причини. А ними можуть бути певні докази некваліфікованого проведення перевірки. Сумлінність же або несумлінність аудитора, як відомо, волепроявна, і тому несумлінність не може бути страхованим об'єктом підприємницького ризику аудиторської фірми. Цивільним законодавством забороняється страхування на випадок протиправних дій. На думку фахівців, ситуація ускладнюється ще і тим, що на відміну від майнового або особистого страхування "об'єкт страхування професійної відповідальності (не тільки аудиторської) носить суб'єктивний характер, тобто настання страхового випадку залежить не від зовнішніх чинників – стихії, природних явищ, дій інших людей, а від кваліфікації особи, що здійснює роботу по певній професії. Тобто вірогідність настання страхового випадку знаходиться в прямій залежності від кваліфікації, рівня професіоналізму аудитора.

У зв'язку з цим особливо гостро постає питання визначення критеріїв для розмежування дій на добросовісній і недобросовісній, а також виникає проблема доведення провини в діях аудитора. Так, на практиці дуже важко, а іноді і неможливо визначити, коли аудитор діяв навмисно, а коли просто не проявив належної ретельності.

Разом з тим необхідно враховувати, що при здійсненні аудиторської перевірки шкода може бути причинена не тільки економічному суб'єктові, що перевіряється, але і третім особам: кредиторам, інвесторам, власникам і учасникам (засновникам) юридичної особи. Адже саме вони перш за все виступають користувачами інформації, на основі якої приймають економічно важливі рішення. Об'єктом страхування відповідальності аудиторів є майнові інтереси страховальника (аудиторської організації) або третіх осіб (кредиторів, власників, засновників), на користь яких може бути укладено договір страхування, пов'язані з зобов'язаннями аудиторської організації в порядку, встановленому цивільним законодавством, відшкодувати збиток що виник у зв'язку із здійсненням страховальником професійної діяльності. Отже, необхідно страхувати не тільки ризик відповідальності за порушення договору, але і ризик відповідальності за спричинення шкоди майну третіх осіб.

Вирішенню підлягає питання доцільності укладання договору страхування щодо кожної аудиторської перевірки чи, наприклад, річного або квартального обсягу робіт аудиторської організації. Нерідко трапляється так, що термін дії договору страхування ризиків відповідальності і термін дії договору на надання аудиторських послуг не співпадають. Якщо перший укладається, як правило, на

один рік, то другий – на декілька років. І тут можлива ситуація, коли проходить певний часовий проміжок між закінченням терміну договору страхування і укладенням нового договору. Дії, що відбулися ж в цей період, підпадають під категорію "страховий випадок", не вважатимуться застрахованими, а в умовах обов'язкового страхування це буде порушенням законодавства.

Отже, найбільш прийнятним було б страхування кожного конкретного договору, проте такий підхід до страхування зустрічається у край рідко. Так, практика страхування аудиторських організацій в Білорусії показує, що договір страхування укладається, як правило, строком на 1 рік і діє відносно всіх випадків спричинення шкоди особам, які перевіряються за договорами на надання обов'язкових аудиторських послуг (накладання на них штрафних санкцій перевіряючими органами), що наступили в цей період. При цьому страхування діє стосовно випадків спричинення шкоди особам, які перевіряються тільки тими працівниками страховальника, які вказані в договорі страхування. Протягом терміну дії договору страхувальник має право змінювати список осіб щодо яких діє страхування.

Важливими аспектами дослідження є також такі. Чи повинен аудитор керуватися якими-небудь вимогами при виборі страхової компанії? Чи є необхідність введення певних меж страхування відповідальності аудиторів, наприклад, встановлення верхніх або нижніх меж страхових ставок? Чи є які-небудь вимоги до страхування відповідальності за збитки, пов'язані не тільки з аудитом, але й з супутніми послугами? В сучасних умовах клієнти частіше всього висувають до аудиторів позови не щодо адекватності оцінки достовірності їх звітності, а тому, що, наприклад, вони не вказали клієнтам на податкові порушення. Як показує практика, спори частіше всього виникають у зв'язку з тим, що немає єдиного розуміння меж аудиту, а отже, неможливо чітко визначити, а також обмежити круг обов'язків аудитора, відносно яких можуть бути пред'явлені претензії.

Зазначені проблеми поступово вирішуються у всіх розвинутих країнах за допомогою теорії та практичного механізму страхування професійної відповідальності аудиторів як в обов'язкових, так і в добровільних формах. Запровадження позитивного світового досвіду страхування аудиторської діяльності в Україні значно підвищить якість аудиторських перевірок та сприятиме подальшому розвитку ринку аудиторських послуг.

1. Закон України "Про аудиторську діяльність" від 22.04.93 р. № 3125 – XII. 2. Закон України "Про страхування" від 07.03.96р. №85/96 – ВР. 3. Добина Л.Н. Организация аудиторской деятельности в Испании // Аудиторские ведомости. – 2002. – № 6. – С. 77–82. 4. Жильбер Б. Аудит во Франции // Аудит сегодня. – 2001. – № 6. – С. 8. 5. Лабунцев Н.Т. Шведский опыт организации аудиторской деятельности // Аудиторские ведомости. – 2002. – № 4. – С. 78–82. 6. Шеремет А.Д., Суїц В.П. Аудит: Учебник. – 2-е изд. доп. и перераб. – М.: ИНФРА – М, 2001. – 352 с.  
Надійшла до редколегії 10.11.07

О. Любкіна, канд. екон. наук, доц.

## НАСЛІДКИ РОЗШИРЕННЯ ЗОНИ ВІЛЬНОЇ ТОРГІВЛІ З ЄВРОПЕЙСЬКИМ СОЮЗОМ ДЛЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*Стаття присвячена проблемам зовнішньоекономічного співробітництва України з ЄС у галузі фінансових ринків. Проаналізовано основні напрями реформування вітчизняного фондового ринку у форматі поглибленого співробітництва з ЄС і наслідки лібералізації руху капіталу для основних груп суб'єктів фондового ринку України.*

*The article is devoted to the problems of external economic collaboration of Ukraine and EU in financial markets development. The main directions of reforming of domestic securities market are analyzed in the format of deeper collaboration between EU and Ukraine and consequences of liberalization of capital flow for the basic participant groups on securities market in Ukraine.*

Для більшості країн Співдружності незалежних держав (СНД) сучасний етап розвитку відзначається активною фазою геополітичного переформатування. Питан-

ня щодо стратегічного вектору розвитку у європейському чи то азійському напрямках не втрачає актуальності і для України: твердження про багатовекторність зовні-

шньої політики, звичайно допомагають тимчасово згладжувати суперечності з західними і східними сусідами, але не дають гарантій тим і іншим щодо перспектив співробітництва.

Можливі варіанти співробітництва України на євразійському напрямку обмежені форматом патерналістських відносин який нав'язується Росією. Крім того, серед країн СНД, в Росії у тому числі, посилюється контекст членства в СОТ (світовій організації торгівлі), що говорить про недостатність очікуваного ефекту навіть для лідерів євразійської інтеграції. Отже, для України стратегія зближення з ЄС (Європейським Союзом) виглядає на сьогоднішній день найбільш привабливо як з точки зору політико-ідеологічних амбіцій, так і з позиції очікуваних економічних вигод.

Безперечно, цей вибір так само має підстави для критики, адже сам характер останніх етапів розширення ЄС значно змінився: попередні хвилі розширення відбувались на значно нижчих рівнях інтеграції, що давало країнам-учасникам можливість брати участь у формуванні стратегії та інституційної структури союзу, причому сам характер відносин був більш компромісним. На сьогодні, коли формат економічного, валютного союзу визначений нові країни вимушені приймати його, чи відмовитись. Більше того, розширення ЄС все більше стає засобом лобювання політичних інтересів, на противагу США, Росії, Китаю: територіальна експансія, зростання чисельності населення має свою ціну – зменшення середнього по ЄС рівня ВВП на душу населення. Не гарантована і реалізація економічних вигід, більше того – у короткостроковій перспективі можуть спостерігатися наслідки, що призведуть до негативного сприйняття європейського вибору. Певний скепсис з боку населення щодо необхідності вступу до ЄС можна компенсувати лише конкретними результатами співробітництва з ЄС та мінімізацією можливих негативних наслідків для вітчизняної економіки.

Метою даного дослідження виступає визначення основних напрямів реформування фондового ринку України у контексті наближення до стандартів ЄС, обґрунтування ймовірних економічних вигід та негативних наслідків для вітчизняної економіки від запровадження процедур лібералізації капіталу.

Низка заходів, що підвищують готовність України до запровадження поглибленої вільної торгівлі з ЄС (ЗВТ+) передбачає, насамперед, заходи спрямовані на інтенсифікацію взаємодії у сфері фінансових послуг, зокрема, серед них, такі що мають суттєвий і безпосередній вплив на фондовий ринок – удосконалення регуляторної системи та законодавства у галузі захисту прав інвесторів.

Останніми роками вітчизняний фондовий ринок продемонстрував достатньо високі темпи розвитку. Рівень його капіталізації за результатами 2006 року становить не менше 35 % ВВП, що цілком співставне з рівнями капіталізації ринків акцій Польщі та Чехії [1, с. 7]. Проте якісні характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку.

Проблема розвитку фондового ринку України у контексті євроінтеграції значною мірою лежить у площині створення сприятливого інвестиційного клімату. Не дивлячись на зростання обсягів іноземних інвестицій (більш ніж в 2,5 рази більше показника 2005 р.) цей

факт навряд чи може втішити, зважаючи, що більше 64% припадають на фінансовий сектор [4, с. 7–8]. Більше того, без докорінних змін практики впровадження та механізмів реалізації покращення інвестиційного клімату Україна буде позбавлена гідних перспектив у міжнародному поділі праці: більша частина інвестицій регіону припадає на енергетичний сектор, в якому Україна об'єктивно не має переваг; перспектива приватизації державних підприємств як джерела залучення інвестицій є обмеженою вже у короткостроковому періоді. Малоперспективними є також сподівання виграти в конкуренції за залучення інвестицій на основі низької вартості трудових ресурсів, оскільки цей чинник дозволяє залучати інвестиції лише в сировинні та низькотехнологічні сектори економіки.

Між тим, попри суттєві зусилля у формуванні відповідних організаційно-економічних та правових засад зміцнення інвестиційного клімату, міжнародними експертами відзначається зниження інвестиційної привабливості України. Так, за версією Economist Intelligence Unit (EIU), Україна за показниками якості бізнес-середовища посідає 75 місце серед 82 країн [2]. Отже, подальше залучення іноземних інвестицій в економіку України залежатиме від оперативності усунення невинуватених витрат, ризиків і бар'єрів для конкуренції, які стимулюють інвесторів здійснювати інвестиції.

Звичайно, реалізація пріоритету формування сприятливого інвестиційного клімату має системний характер і охоплює значний спектр питань у галузях національної стратегії, податкового режиму (непротирічність, зниження тиску), міжнародного іміджу тощо. Проблемами безпосередньо пов'язаними з удосконаленням фондового ринку як сфери залучення іноземного капіталу виступають:

**1. Наявність бар'єрів правового порядку для інвестицій в корпоративний сектор та ринкової оцінки акціонерного капіталу.** Станом на початок 2006 року з 33 754 акціонерних товариств лише 11 тисяч були засновані у формі відкритих [3, с. 118], тобто фонди майже двох третин підприємств не можуть бути об'єктом торгівлі на фондовому ринку. Ситуацію має дещо виправити очікувані зміни у корпоративному та банківському законодавстві, які передбачають обмеження щодо створення закритих акціонерних товариств.

**2. Недієздатність механізмів забезпечення ринкових прав і свобод інвесторів, а також низький рівень захисту інвесторів.** Значним є відставання за цими показниками України від "країн-еталонів" ОЕСР (Організації Економічної Співробітництва і Розвитку) (табл.1), з розвиненим корпоративним законодавством та менеджментом. Попри наявність важливих передумов, зокрема макроекономічної стабільності, лібералізації зовнішньої торгівлі, міжнародного руху капіталу та оздоровленні фінансового сектору, в Україні зберігаються такі системні загрози для інвесторів як: політична нестабільність, непередбачуване правове поле, вади системи державного правосичинства (зокрема, у сферах захисту прав власників та загрозливого поширення "рейдерства", дисципліни виконання законодавчих актів), високий рівень корупції, тінізація економіки. У рейтингу захищеності прав власності (IPRI – Index Property Rights Alliance), Україна серед 70 найбільших країн світу посіла 58 місце і поступається всім країнам Центрально-Східної Європи (ЦСЄ), зокрема, за такими критеріями, як незалежність судів, довіра населення до судів, корупція, захист прав інтелектуальної власності, авторських прав тощо.

Таблиця 1. Оцінка бізнес середовища в Україні за критерієм захисту інвесторів у 2006 р.

| Показник                          | Україна | ЦСЄ та СНД | ОЕСР |
|-----------------------------------|---------|------------|------|
| Індекс розкриття інформації       | 1       | 4,7        | 6,3  |
| Індекс відповідальності директора | 3       | 3,8        | 5,0  |
| Індекс судових позовів акціонерів | 7       | 6,0        | 6,6  |
| Індекс захисту інвесторів         | 3,7     | 4,8        | 6,0  |

Джерело: Doing Business/World Bank.-Washington D.C., 2006

**3. Низький рівень ефективності законодавства з питань корпоративного управління.** Найгострішими проблемами є непрозорість системи реєстрації та можливість викривлення відомостей про акціонерів, розмивання капіталу внаслідок додаткових емісій акцій, блокування проведення зборів акціонерів тощо. Неврегульованим залишається питання прав міноритарних акціонерів, що знижує гарантії захисту прав власників та значно підвищує ризики інвестицій в економіку України.

Досвід успішних фондових ринків країн ЦСЄ (Чехії, Польщі, Словенії, Угорщини, Хорватії, країн Балтії), які функціонують на основі консолідованої системи біржової торгівлі, демонструє суттєву роль у становленні ліквідного фондового ринку яку відіграла держава.

Слід наголосити, що вказана політика здійснювалася в декілька етапів, в рамках яких відбувалося вирішення конкретних, чітко окреслених цілей в рамках загальної стратегії сприяння розвитку фондового ринку та в контексті загальної реформи вітчизняного фінансового сектору. Виходячи з аналізу досвіду країн ЦСЄ та з урахуванням особливостей економіки України, вважаємо за доцільне запропонувати наступні напрями цілеспрямованої державної політики формування дієздатного фондового ринку в Україні:

• **забезпечення розвитку ліквідності організованого ринку** за рахунок консолідації і зростання частки організованого ринку:

✓ запровадження жорсткіших норм щодо розкриття інформації при проходженні лістингу на біржах та в торговельних системах, збільшення мінімального статутного фонду бірж, торгівців цінними паперами, реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв, організаторів торгівлі інститутів спільного інвестування, управлюючих активами, обмеження частки участі одних учасників в статутному капіталі інших (зادля уникнення створення "кишенькових" компаній);

✓ проведення точкової приватизації через первинне публічне розміщення акцій на організованому ринку. Такий механізм добре зарекомендував себе у Польщі, Угорщині, балтійських країнах. Слід наголосити, що для вибору відповідного фондового майданчику має бути проведено відкритий та прозорий конкурс, який би враховував основні вимоги до організатора торгів.

• **приведення нормативної бази та регуляторної інфраструктури у відповідність до стандартів ЄС.** Основні законодавчі акти у цій галузі (Закони "Про цінні папери і фондовий ринок", "Про Державне регулювання ринку цінних паперів") в цілому відповідають принципам ЄС, але динамічний розвиток цього сегменту спричинив неврахованість таких моментів як:

✓ чітке врегулювання на законодавчому рівні питань захисту прав акціонерів: участь мінори тарних акціонерів у наглядових радах акціонерних підприємств; привілеї акціонерам при додатковій емісії; гарантування мінімального рівня дивідендних виплат з прибутку; чітке визначення процедури скликання та проведення загальних зборів акціонерів;

✓ зобов'язання торговців цінними паперами вступати до фондів гарантування інвестицій;

✓ врегулювання випуску та обігу похідних цінних паперів, які критично важливі для ефективного управління ризиками, що виникатимуть у процесі лібералізації руху капіталу та зміни монетарного режиму;

✓ заходи щодо розвитку депозитарної системи: укрупнення та інтеграція зберігачів та реєстраторів; створення централізованої депозитарної системи учасниками ринку із обмеженою участю держави та врахуванням принципів функціонування депозитарних систем в ЄС; інтеграція національної депозитарної системи в міжнародні депозитарні структури.

✓ забезпечення на законодавчому рівні міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO).

При цьому розкриття інформації про діяльність регуляторів фінансових ринків також є одним із вирішальних факторів ефективного функціонування ринку. Насамперед, потрібно регулярно, своєчасно і детально публікувати інформацію про стан ринку та його учасників, стратегічні напрями державної політики для формування очікувань учасників ринку; кроки, спрямовані на забезпечення стабільного функціонування фінансового ринку.

• **формування мережі інституційних інвесторів.** Нержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії традиційно є найактивнішими учасниками фондових ринків розвинутих країн. В Україні ці інститути поки що перебувають на початковому етапі свого розвитку і не мають значних ресурсів для інвестування в цінні папери. Проте подальший розвиток ринку значною мірою залежатиме саме від ефективності і розміру інституційних інвесторів. Одним із найнагальніших завдань щодо розвитку інституційних інвесторів на ринку України є зменшення стимулів їх участі у тінювих схемах та переслідування незаконних трансакцій з "відмивання" коштів. Для цього, перш за все, необхідно впорядкувати оподаткування прибутку підприємств (здійснити лібералізацію дозволених витрат, зближення податкового і бухгалтерського обліку) та привести оподаткування страхових компаній у відповідність до практик розвинутих країн.

Найбільш неоднозначним питанням у контексті лібералізації фінансових ринків є взаємне відкриття ринків для філій фінансових установ. Особливість іноземних філій фінансових установ – їх пряма підпорядкованість іноземній юридичній особі та підзвітність наглядовому органу іншої країни. Основні аргументи проти зводяться до зниження ефективності національної макро економічної політики, втрати контролю за рухом капіталу, зниження частки вітчизняних компаній через неконкурентність, загрози "імпорту" фінансових криз. Переваги які пов'язані з приходом на ринок іноземних гравців – збільшення капіталізації та диверсифікації фондового ринку, підвищення рівня якості послуг та менеджменту. Не вдаючись до аналізу емпіричних підтверджень ефекту від функціонування іноземних філій фінансових установ, можна зазначити, що досвід самого ЄС показує, що самі фінансові установи надають перевагу створенню холдингових чи дочірніх структур перед філіями: діяльність перших у регуляторному полі країни у

яку здійснюється експансія вигідніше, ніж більш жорсткі вимоги країни де розташовані материнські установи.

Посилення ступень інтегрованості у сфері фінансових ринків, і фондового зокрема, торкається інтересів всіх економічних суб'єктів. Виявлення основних напрямів впливу на ці інтереси та знаходження балансу між ними

– необхідна умова об'єднання всіх зацікавлених сторін у процесі руху до вільної торгівлі фінансовими послугами, та отримання сукупного максимального соціально-економічного ефекту. Найбільш суттєві наслідки для основних груп економічних суб'єктів наведені у таблиці 2.

**Таблиця 2. Наслідки запровадження поглибленої вільної торгівлі з ЄС для основних суб'єктів фондового ринку України**

| Суб'єкти                    | Переваги   | Негативні ефекти  |
|-----------------------------|--|---|
| домогосподарства            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• збільшення спектра фінансових послуг та установ</li> <li>• підвищення якості та гарантованості інвестицій в цінні папери</li> <li>• захищеність прав міноритарних інвесторів</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• скорочення чисельності працюючих у фінансовій сфері</li> <li>• посилення конкуренції серед фахівців у галузі операцій з цінними паперами</li> </ul>  |
| бізнес                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• розширення доступу до джерел фінансування</li> <li>• зниження транзакційних витрат на залучення коштів</li> <li>• прозорий та ефективний механізм встановлення ціни на ресурси</li> <li>• розширення спектру емісійного фінансування</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• посилення вимог до прозорості структури власності та діяльності</li> <li>• ризики втрати контролю над фірмою</li> <li>• більш тісна взаємозалежність з кон'юнктурою європейського і світового ринків капіталу</li> </ul> |
| фінансові посередники       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• впровадження кращих стандартів менеджменту</li> <li>• розширення доступу до європейських ринків капіталу</li> <li>• удосконалення інституційного розвитку фондового ринку</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• загострення конкуренції</li> <li>• загроза відтоку кращих клієнтів до іноземних операторів</li> <li>• ризик втрати контролю над бізнесом</li> </ul>  |
| державні регуляторні органи | <ul style="list-style-type: none"> <li>• удосконалення процедур нагляду та контролю</li> <li>• прозорість фондового ринку</li> <li>• підвищення кваліфікації службовців</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• витрати на гармонізацію процедур з нормами ЄС</li> <li>• слабкий контроль за філіями іноземних інвестиційних компаній</li> <li>• втрата податкових надходжень від іноземних філій</li> </ul>                             |

Примітка: складено з врахуванням результатів дослідження [3]

Підсумовуючи огляд основних наслідків лібералізації фондового ринку для національної економіки, слід зазначити, що більшість очікуваних позитивних ефектів (зростання інвестицій, зниження вартості фінансування, мінливості цін на фінансові активи тощо) мають, на відміну від негативних, значний часовий лаг. Так, зростання ВВП співставне з середніми показниками по ЄС спостерігається лише через декілька років (Греція, Португалія, Іспанія), іноземні інвестиції можуть зростати в абсолютному обсязі, але структура інвестицій у відносних показниках може навіть погіршитись (Польща), але майже одночасно з лібералізацією фондового ринку спостерігається зниження ефективності системи державного регулювання, спостерігається падіння прибутковості вітчизняних операторів фондового ринку, підвищується ризик імпорту світових фінансових криз. Отже, невідворотна подальша зовнішньоекономічна лібералізація вимагатиме від держави готовності застосовувати стратегічні важелі протидії викликам та пов'язаним з цим ризикам небажаних дій з боку іноземного капіталу. Частка вітчизняного капіталу на фінансовому ринку України буде неодмінно скорочуватись, що посилюватиме можливість впливу з боку нерезидентів на економічну стабільність держави, відтак в частині відкриття доступу до вітчизняного ринку капіталів стратегічним завданням є забезпечення належного рівня фінансової безпеки.

Аналіз досвіду інших країн у галузі фінансової інтеграції з ЄС демонструє, що зацікавленість в наявності інструментів зниження ризиків для національної фінансової системи є обоюдною. Так, поряд з прийняттям зобов'язань щодо забезпеченні рівного доступу суб'єктів до ринку капіталу та захисту інвестицій, на перших етапах це стосується лише прямих інвестицій, а країни залишають право запроваджувати обмеження на рух короткострокового капіталу.

Але, навіть зважаючи на всі можливі небезпеки, досвід країн, що приєдналися до ЄС, свідчить, що у середньостроковій перспективі позитивні ефекти від розширення доступу до фінансових ринків починають переважати (прогнозується зростання добробуту від поглибленої співпраці з ЄС на 4-7% [4, с. 47]). Крім того, віддаленість перспективи членства у ЄС дає наразі можливість Україні обирати оптимальний з точки зору економічної доцільності та безпеки рівень фінансової інтеграції та гармонізації законодавства з ЄС.

1. *Голднюк І., Данейко П., Домбровські М., Михайличенко М.* Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи. – К., 2006. 2. Інвестиційний клімат України: проблеми формування та заходи поліпшення. Національний інститут стратегічних досліджень. – [www.niss.gov.ua](http://www.niss.gov.ua) 3. Оцінка наслідків угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС. Міжнародний центр перспективних досліджень. – К., 2007. 4. Перспективи економічних відносин між Україною та Європейським Союзом/ За ред. М. Якуб'як, А. Колесніченко. – К., 2006. 5. Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2006 рік. – К., 2006.

**Надійшла до редколегії 10.11.07**