

## ОСНОВНІ ФАКТОРИ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД

Ч.-Х. Шен

Дана робота – це спроба дослідити основні фактори вибору країною відповідної системи фінансового управління: секторна, часткова та комплексна. *Секторний контроль* має місце, коли банківська система країни, сектор страхування та сектор цінних паперів контролюються трьома різними регулятивними органами, тоді як *комплексний контроль* існує, коли нагляд за усіма трьома секторами здійснює одна структурна одиниця. *Частковий контроль* займає проміжне місце між цими двома системами. При розгляді вибірки, що складалась зі 101 країни, було виявлено, що має місце “зворотний ефект центрального банку”, тобто країни, чий центральний банк також контролює їхні банки, схильні приймати систему секторного контролю. Також існує доказ “ефекту масштабу”, тобто країни з більшою кількістю населення віддають перевагу секторному або частковому контролю. “Ефект бідної країни” відкидається, оскільки бідним країнам більшою мірою притаманна система секторного контролю. Розвинуті держави схильні обирати систему комплексного контролю, тоді як менш розвинуті країни головним чином приймають частковий, а не комплексний контроль. Завдяки наданню переваги секторному, а не комплексному контролю, країни Центральної та Східної Європи пережили “ефект СЕЕ”. Особливо цікавим є те, що має місце “ефект розмиття відмінностей”, оскільки в країнах, чії банки не займаються операціями з цінними паперами та страховою діяльністю, існує тенденція приймати систему часткового та комплексного контролю. Нарешті, “ефект гарного управління” підтверджується в тих країнах, для яких характерна система досконалого управління і де приймається система комплексного контролю.

**Ключові слова:** фінансовий контроль, комплексний контроль, секторний контроль.

### Вступ

Протягом більшої частини минулого десятиліття чітко виражені відмінності між кредитно-фінансовими установами в банківському секторі, секторі страхування та секторі операцій з цінними паперами (далі – *три сектори*) у багатьох країнах стали більш розпливчастими. 12 листопада 1999 року Конгресом США було прийнято Закон “Про фінансову реконструкцію”, який надавав право банківським холдинговим компаніям ставати фінансовими холдинговими компаніями (ФНС) за звичайних умов. Ці нові фінансові конгломерати сприяли проведенню банківських операцій, операцій з цінними паперами та страхової діяльності під одним дахом (політика, яка до того часу була досить обмеженою). Нова фінансова архітектура не обмежувалась лише розвинутими державами, оскільки нами було доведено, що все більше і більше країн, що розвиваються, поступово дозволяли своїм банкам проводити ті небанківські операції, які раніше були досить обмеженими. Наприклад, уряд Тайваню прийняв Закон “Про фінансові холдингові компанії” у серпні 2000 року, даючи право ФНС одночасно володіти 25% акцій трьох (вищезгаданих) секторів. Те, що таке “розмиття відмінностей” мало місце для фінансових продуктів, не було несподіванкою. При наданні багатьох нових фінансових послуг широко використовувались особливості операцій з депозитами, цінними паперами та страхування. За приклад можна взяти Нідерланди, де іпотечні

кредити у поєднанні з політикою страхування життя включають компоненти трьох фінансових секторів (Ван дер Звет, 2003). Надання зеленого світла фінансовим конгломератам без сумніву піддає критиці існуючі системи контролю, які були організовані за типом “сектор за сектором”<sup>1</sup>. При такій системі ускладнюється контроль за новими фінансовими конгломератами у зв’язку з тим, що називається “розмиттям відповідальності”. Наприклад, з’являється деяка невизначеність відповідальності, коли банк знаходиться у скрутному становищі у зв’язку з його залученням до операцій з цінними паперами. “Розмиття відповідальності” означає те, що жоден з контролюючих органів не може виходити за межі свого сектора, особливо якщо контролюючі або регулюючі органи не досить активно співробітничать один з одним.

Мета даної статті – проаналізувати головні фактори, які впливають на вибір країною відповідної системи управління. Куртіс (2002) зібрав дані про три сектори 101 країни. Ми класифікували ці країни за типами контролю (управління): секторний, частковий та комплексний контроль. Секторний контроль означає, що за системою управління кожної країни ведеться спостереження на секторній основі. Тобто є три контролюючі органи, один для кожного з трьох секторів. Частковий контроль означає, що будь-які з трьох секторів контролюються однією структурною одиницею, тоді як комплексний контроль означає, що один регулятивний орган здійснює контроль за всіма трьома секторами.

Головні фактори вибору системи фінансового управління можуть залежати від рівня розвитку країни. Тому ми розглядаємо стадію розвитку кожної країни, поділивши вибірку на розвинуті (DC) та менш розвинуті країни (LDC). Ми також взяли до уваги тип системи контролю, який прийняли країни Центральної та Східної Європи (СЄ).

У статті також розглянуто інші інституційні фактори. Базуючись на аргументі “розмиття відповідальності”, дехто може очікувати, що країна, яка дозволяє своїм банкам займатись операціями з цінними паперами, страховою діяльністю та операціями з нерухомістю, може віддати перевагу системі комплексного контролю. Але докази цього в реальному світі суперечливі. Наприклад, банкам у Великобританії та США поступово дозволяється проводити операції з цінними паперами та займатися страховою діяльністю, проте Великобританія прийняла комплексний тип контролю, а США – секторний.

У статті зосереджено увагу на ролі центрального банку як органу, який здійснює нагляд за діяльністю банків. Тейлор та Флемінг (1999) схильні вважати, що мала країна має тенденцію давати можливість центральному банку контролювати всі сектори. Класичним прикладом цього є Сінгапур.

## **Пояснення поняття фінансового контролю**

### *Три системи контролю*

Всі вищезгадані питання піднімають інше, не менш важливе, питання вибору системи контролю. Щоб дослідити його, було використано чотири різні теорії, а саме: підвищення рівня партнерства серед секторів (Нідерланди до 2002 року), прийняття системи функціонального контролю (Австралія та сучасні Нідерланди), звернення до центрального банку з проханням здійснювати контроль над усіма трьома секторами (Сінгапур), створення єдиного нормативного органу (Великобританія та Тайвань).

Найбільш переконливий доказ першого підходу (підвищення рівня партнерства серед секторів) – це “розмитість відповідальності”, яка обговорювалась раніше. Слід зазначити, що цей підхід не знайшов широкого визнання, особливо в Азії під час фінансових криз у 1997 році.

Другий підхід, тобто прийняття системи функціонального (конструктивного) контролю, також не був широко прийнятий. Можливо, це було пов’язане з тим, що не так легко визна-

---

<sup>1</sup> Більшість країн світу прийняли систему секторного контролю. Це питання буде коротко обговорюватись далі.

чити передумови в плані зобов'язань та орієнтирів. Це те, чого часто не вистачає країнам, що розвиваються.

Останні періоди реструктуризації фінансового бачення ведуть до відхилення третього підходу, тобто покладання на центральний банк відповідальності за виконання трьох видів діяльності, оскільки все більше і більше країн лише недавно почали виконувати роль спостерігача за банківською діяльністю. Серед чотирьох підходів, останній, а саме: створення єдиного регулятивного органу, приваблює найбільшу вагу, можливо, через те, що Великобританія сповістила про намір у 1997 році об'єднати всі системи фінансового контролю у новий окремий регулятивний орган. Тейлор та Флемінг (1999) дотримуються думки, що об'єднавши існуючі регуляторні та контролюючі органи, система комплексного контролю дасть змогу вирішити конфліктні ситуації та підвищити фінансову відповідальність. На відміну від Великобританії деякі країни змінили свої системи контролю, обравши комплексний контроль. Це Японія, Південна Корея (далі – Корея), Тайвань та Німеччина.

Ми розподіляємо країни на три категорії, а роль центрального банку береться до уваги окремо. Перші дві – це “система секторного контролю” та “система комплексного контролю”, про які згадувалось раніше. Третя – “система часткового контролю”, яка є проміжною між двома іншими. Це може бути система функціонального контролю з двома контролюючими органами: нагляд з правом дорадчого голосу, друга – для нагляду за порядком ведення бізнесу. Система часткового контролю може в свою чергу складатися з двох наглядових органів, де один проводить контроль за двома секторами, в той час як інший – за тим, що залишився.

#### ***Переваги та недоліки кожної системи нагляду***

У широкому масштабі мета кожного типу вибраної системи фінансового нагляду, як вказано в багатьох літературних джерелах, є потрійною: загальна стабільність, фінансова стабільність (платоспроможність) окремої установи та захист інтересів клієнта (Біккер та Ван Левіленд, 2003; Шумейкер та В'ертс, 2002).

Хоча існує “тенденція” прийняття системи комплексного нагляду<sup>1</sup>, проте чіткого та загального консенсусу ще не досягнуто. Проводиться дуже багато дискусій на тему переваг та недоліків кожного типу системи нагляду. Палкі прихильники інтеграції виділяють чотири головні переваги прийняття єдиного регулятивного органу (Бріолт, 1999), а саме: (1) інтеграція сприяє економії за рахунок росту виробництва та отриманню вигоди від величини об'єктів, (2) характеризується більш ефективним розміщенням ресурсів, (3) знижує рівень конфліктних ситуацій та (4) підвищує рівень фінансової відповідальності. Противники інтеграції доводять, що єдиний регуляторний орган не зобов'язаний володіти цими чотирма перевагами. Гудхарт та ін. (1998), наприклад, доводять, що всередині єдиного органу можуть існувати спеціалізовані підрозділи, створюючи, таким чином, потенційні проблеми щодо комунікацій, поширення інформації, координації та послідовності.

#### ***Роль центрального банку***

Роботи, присвячені вивченню “подвійної ролі” центрального банку, узгоджуються з дослідженнями систем фінансового контролю. Дійсно, деякі вчені зосередились на ефектах монетарної політики, коли центральні банки також несуть відповідальність за нагляд за діяльністю банків. Ця подвійна роль має менш ніж достатній вплив на ефективність монетарної політики, тому що орган, який здійснює банківський нагляд, повинен мати чіткі обов'язки та цілі, щоб бути ефективним. Кожний такий орган повинен володіти самостійністю та відповідними ресурсами. Ді Ноя та Ді Гіоргіо (1999) стверджують, що об'єднання різних обов'язків та цілей в один орган може завершитись послабленням банківського нагляду та негативним впливом на розвиток монетарної політики.

---

<sup>1</sup> В цьому випадку лише кілька країн прийняли систему комплексного контролю, тому не дуже доцільно називати це тенденцією.

### Економетрична модель

Ми використовуємо багаточленну логіт-модель (MNL), щоб дослідити детермінанти фінансового контролю. MNL використовується, коли залежна змінна приймає більш ніж два абстрактних результати без будь-якого природного упорядкування; це випадок, коли значення залежної змінної є довільним. Беручи до уваги вищезгадані типи контролю, ми маємо одну змінну,  $FSI_i = 1, 2, 3$ , де  $i$  – країна  $i$ ; наприклад, країна набуває значення 1, якщо вона приймає систему секторного контролю ( $FSI_i = 1$ ), 2, якщо нагляд здійснюється за двома секторами ( $FSI_i = 2$ ), і 3 – коли приймається система комплексного контролю ( $FSI_i = 3$ ). Таким чином, наше рівняння, яке записане за допомогою визначників, є наступним:

$$\begin{aligned} & \text{Prob}(FSI_i = j) \\ &= F\left\{ \left[ a_{1j} + a_{2j}SCALE_i + a_{3j}GDPper_i + a_{4j}DC_i + a_{5j}LDC_i + a_{6j}CEE_i \right] (a_{7j} + a_{8j}CB_i) \right. \\ & \left. + a_{9j} \text{Обмеження банківської діяльності} + a_{10j} \text{Управління} \right. \\ & \left. + a_{11j} \text{Сила контролю} + a_{12j} \text{Володіння акціями банку}_i + \varepsilon_{ij} \right\} \end{aligned} \quad (1)$$

$$i = 1, 2, \dots, N, j = 1, 2, 3$$

$$= F(A_j X_i + \varepsilon_i), \quad (2)$$

де  $i$  – країна  $i$ ;  $j$  – вибір системи контролю  $j$ ;  $a_{ij}$  – невідомий коефіцієнт змінної вибору  $j$ ;  $N$  – кількість країн;  $\varepsilon_{ij}$  – похибка;  $F$  – логістична функція. Ми можемо переписати рівняння (1) як (2), щоб спростити пояснення, де  $A_j$  – це вектор коефіцієнтів  $a_{ij}$ , а  $X_i$  – вектор пояснювальних змінних.

Обговоримо наші пояснювальні змінні нижче.

**Центральний банк.** Чи відповідає центральний банк за контроль за банківською діяльністю? Це дещо суперечливе питання. Воно може привести до конфлікту інтересів між цілями центрального банку. Таким чином, поняття центральний банк (CB) – це фіктивна змінна, яка дорівнює 1, якщо центральний банк несе відповідальність за банківський нагляд, і дорівнює 0 в протилежному випадку.

**Розмір країни.** Ми доводимо, що мала країна має тенденцію до прийняття системи комплексного контролю з метою отримання вигоди від величини об'єктів. Змінна розміру (SCALE), яку ми розглядаємо, замінена змінною населення (POPULA). Можна очікувати, що чим меншим є розмір країни, тим більшою є вірогідність прийняття нею системи комплексного контролю.

**Економічний розвиток.** Ми розглядаємо змінну економічного розвитку розвинутих держав (DC), слабозрозвинутих країн (LDC) та країн Центральної та Східної Європи (CEE). Це фіктивні змінні. Ми виключаємо всі найбільш слабозрозвинуті країни (LLDC)<sup>1</sup>. Таким чином, до вибірки не увійшли дуже малі та дуже бідні країни, фінансова діяльність яких надзвичайно обмежена. Ми також замінюємо економічний розвиток на показник ВВП на душу населення (GDPper).

У нашій моделі розглядається взаємозв'язок між CB, DC/LDC, GDPper та SCALE. Математично це позначається таким чином:

$$\frac{\partial^3 FSI}{\partial CB \times \partial LDC \times \partial SCALE} = a_{8j} \times a_{5j} \times a_{2j}$$

<sup>1</sup> ООН на сьогодні визначає 49 найбільш слабозрозвинутих країн.

У рівнянні ми отримуємо лише один коефіцієнт  $SCALE \times LDC \times CB$ .

**Змінні обмежень діяльності банку.** Ці змінні є обмеженнями по відношенню до банківської діяльності в плані цінних паперів, страхової діяльності та операцій з нерухомістю. Як згадувалось у вступі, один з аргументів на користь прийняття системи комплексного контролю базується на “розмитті” операцій у цих трьох галузях. Якщо уряд країни не дозволяє своїм банкам займатись такими видами діяльності, вона (країна), очевидно, менш схильна до прийняття системи комплексного контролю. Замість обмежень банківської діяльності ми використовуємо три індексні змінні, які репрезентують обмеження на операції, які проводить банк з цінними паперами (BANK-S), страхову діяльність (BANK-I), операції з нерухомістю (BANK-R). Це дискретні змінні, які ранжуються від 1 до 4 (1 = необмежена діяльність, 2 = дозволена, 3 = обмежена та 4 = заборонена).

**Управління.** Управління – це контроль з боку уряду (GoodGov) і включає змінні правового регулювання, ефективності юридичної системи, корупції, ризику експропріації, ризику відмови від контакту та стандартів бухгалтерського обліку, досліджені Ла Порта, Лопез-де-Сіланес, Шлейфер та Вішни (1998, далі LLSV).

**Контрольні повноваження.** Змінна “контрольні повноваження” містить Індекс офіційних контрольних повноважень (OSPI) та Індекс приватного контролю (PMI). За допомогою OSPI оцінюється рівень повноважень офіційних контролюючих органів на проведення спеціальних заходів, які сприяють попередженню чи вирішенню проблем. Цей індекс включає три компоненти – негайне виправлення, зміна структури, оголошення про неплатоспроможність. PMI вимірює функцію моніторингу приватного сектора та включає чотири компоненти – обов’язкова уповноважена перевірка, рейтинг за показниками міжнародних рейтингових агентств, страхова система депозитів, прозорість бухгалтерського обліку в банку. Ми використовуємо ці дві змінні, щоб дослідити, чи методика управління країни співпадає з вибором типу фінансового контролю<sup>1</sup>. Вищі значення означають більші контрольні повноваження. Варто зауважити, що не всі коефіцієнти можуть бути оцінені в багаточленній логіт-моделі (MNL). Якщо є  $N$  виборів у системі, то лише параметри вибору  $N - 1$  можуть бути оцінені з одним залишковим, який обирається як критерій (висхідна точка). Будь-яке пояснення оцінених коефіцієнтів стосується цього критерію, який обирається довільно. Ми обираємо секторний контроль ( $FSI_i = 1$ ) як критерій і отримуємо два набори коефіцієнтів, –  $A_2$  для  $FSI_i = 2$  та  $A_3$  для  $FSI_i = 3$ .

$$\Pr(FSI_i = 1) = \frac{1}{1 + \exp(A_2 X_i) + \exp(A_3 X_i)}; \quad (3)$$

$$\Pr(FSI_i = 2) = \frac{\exp(A_2 X_i)}{1 + \exp(A_2 X_i) + \exp(A_3 X_i)}; \quad \text{та} \quad (4)$$

$$\Pr(FSI_i = 3) = \frac{\exp(A_3 X_i)}{1 + \exp(A_2 X_i) + \exp(A_3 X_i)}. \quad (5)$$

Відносна імовірність вибору системи комплексного контролю, на противагу секторному, є наступна:

$$\frac{\Pr(FSI_i = 3)}{\Pr(FSI_i = 1)} = \exp(A_3 X_i), \text{ яка означає, що ми порівнюємо різні можливості по відношенню}$$

до рішення, яке приймається по відношенню до вибору системи секторного контролю. Коефіцієнти  $A_2$  отримуємо у такий самий спосіб.

<sup>1</sup> Барт та ін. (2004) забезпечують вісім індексів управління стосовно банківських операцій. Ми використовуємо лише OSPI та PMI, тому що ці два критерії найбільше підходять для нашого дослідження.

**Базові статистичні дані****Сукупність статистичних даних країн, що увійшли до вибірки**

У таблиці 1 перелічуються мнемонічні правила змінних, а також їхнє визначення та джерела. Ми маємо чотири набори даних. У першому використано показники 101 країни, що увійшли до вибірки, де незалежні змінні в рівнянні регресії містять такі змінні, як POPULA, SIZE, LDS, DC, INFLATION. Це змінні для всіх країн, що увійшли до вибірки. Варто зауважити, що ми маємо дані лише 98 країн по відношенню до ВВП на душу населення, тому що ця змінна не підходить для Бермудів, Кайманових островів та Нідерландських Антильських островів.

Таблиця 1

## Визначення та джерела змінних

Зібрані змінні			
Змінна	Визначення	Зміст	Джерело
FSI	Індекс фінансового контролю	1: немає інтеграції; 2: часткова; 3: повна	Куртіс (2002)
CB	Центральний банк також контролює діяльність банків	1 – так; 0 – ні	Куртіс (2002)
Рівень розвитку країни			
DC	Розвинуті країни	1: так; 0: ні	Вебсайт ООН
LDC	Слаборозвинуті країни	1: так; 0: ні	Вебсайт ООН
CEE	Країни Центральної та Східної Європи	1: так; 0: ні	Вебсайт ООН
Розмір та рівень достатку країни			
GDPper	ВВП на душу населення		WDI
POPULA	Населення		IFS
Обмеження діяльності банку			
BANK-S	Обмеження діяльності банку, що стосується операцій з цінними паперами	1: необмежена; 2: дозволена; 3: обмежена; 4: заборонена	Барт та ін. (2001)
BANK-I	Обмеження страхової діяльності банку	1: необмежена; 2: дозволена; 3: обмежена; 4: заборонена	Барт та ін. (2001)
BANK-R	Обмеження банківських операцій з нерухомістю	1: необмежена; 2: дозволена; 3: обмежена; 4: заборонена	Барт та ін. (2001)
Інституційні змінні			
GoodGov	Індекс ефективного управління	0-50, сукупність ефективною юридичної системи, правового регулювання, корупції, ризику експропріації, ризику невизнання контакту	LLSV (19980)
OSPI	Індекс офіційних контрольних повноважень	0-16, сума негайного виправлення, права на реструктуризацію, права на оголошення про неплатоспроможність	Барт та ін. (2001)
PMI	Індекс приватного контролю	0-10, сума необхідних законних перевірок, відсоток 10 найбільших банків, відсутність страхування депозитів, бухгалтерський облік банку, розкриття ризику	Барт та ін. (2001)

IFS: міжнародна фінансова статистика, 2000, Міжнародний валютний фонд.

WDI: показники світового розвитку, 2000, Світовий банк.

Другий набір даних стосується змінних обмежень банківської діяльності, BANK-S, BANK-I та BANK-R. Ці змінні є доступними лише для 56 країн. Завжди, використовуючи ці змінні, ми застосовуємо підгрупу повної вибірки країн. У третьому наборі ми використовуємо OSP1 та змінні обмеження діяльності банку одночасно, розмір вибірки при цьому не змінюється. Нарешті, коли ми одночасно використовуємо змінну управління LLSV та змінні обмеження банківської діяльності, розмір вибірки зменшується до 41. У таблицях 2 та 3 представлено детальний опис підкатегорій змінних.

Таблиця 2

## Контроль, СВ та розмір країн: повний набір країн

№	Країна	FSI	CB	DC	LDC	CEE	POPULA	GDPper
1.	Албанія	1	так	0	1	0	3128450	913.20
2.	Алжир	1	так	0	1	0	29944400	1578.80
3.	Аргентина	1	так	0	1	0	36579400	8034.00
4.	Австралія	2*	ні	1	0	0	18963804	31912.00
5.	Австрія	2	ні	1	0	0	8097024	23109.00
6.	Багами	1	так	0	1	0	299468	13312.75
7.	Бахрейн	1	так	0	1	0	641596	10627.40
8.	Бермуди	1	так	0	1	0	128833570	360.20
9.	Барбадос	1	так	0	1	0	266262	8125.40
10.	Бельгія	2	ні	1	0	0	10229600	29940.0
11.	Бермуди	2	так	0	1	0	61500	NA
12.	Болівія	2	ні	0	1	0	8139784	954.0
13.	Ботсвана	1	так	0	1	0	1641746	3738.6
14.	Бразилія	1	так	0	1	0	168047910	4562.6
15.	Болгарія	1	так	0	0	1	8163014	1476.4
16.	Канада	2	ні	1	0	0	30517180	21996.2
17.	Кайманові острови	2	ні	0	1	0	35000	NA
18.	Чилі	2	ні	0	1	0	15015040	5251.0
19.	Китай	1	так	0	1	0	1252032000	775.2
20.	Колумбія	2	так	0	1	0	41543894	2335.0
21.	Коста Ріка	1	ні	0	1	0	3728562	3788.8
22.	Хорватія	1	так	0	0	1	4395694	5043.2
23.	Кіпр	2	так	0	1	0	752930	13509.0
24.	Чехія	1	так	0	0	1	10275860	5314.6
25.	Данія	3	ні	1	0	0	8237522	1930.2
26.	Домініканська Республіка	2	так	0	1	0	5320644	37495.2
27.	Еквадор	2	ні	0	1	0	12409800	1493.2
28.	Єгипет	1	так	0	1	0	62783836	1172.0
29.	Сальвадор	2	ні	0	1	0	6155148	1741.2
30.	Ефіопія	2	так	0	1	0	62782410	113.6
31.	Фінляндія	2	ні	1	0	0	5163568	30292.6
32.	Франція	1	ні	1	0	0	58661920	29108.4
33.	Гамбія	2	так	0	1	0	1263310	362.0
34.	Німеччина	1	ні	1	0	0	82149600	31815.6





Продовження табл. 3

№	Країна	FSI	BANK-S	BANK-I	BANK-R	Gov Bank	For Bank	OSPI	PMI	GoodGov
16.	Канада	2	2	2	2	0		7	7	47.88
17.	Кайманові острови	2	1	3	1	0	98	8	7	
18.	Чилі	2	3	2	3	12	32	11	8	33.87
19.	Китай	1	4	3	4			10	7	
20.	Колумбія	2	2	2	2					28.3
21.	Коста Ріка	1								
22.	Хорватія	1	2	2	2	37	7	12	7	
23.	Кіпр	2	2	2	4	3	11	15	5	
24.	Чехія	1	1	2	2	19	26	13	5	
25.	Данія	3	1	2	2	0		9	7	48.98
26.	Домініканська республіка	2								
27.	Еквадор	2	2	4	4					29.85
28.	Єгипет	1	2	2	3	67	4	13	8	26.89
29.	Сальвадор	2	2	2	4					
30.	Ефіопія	2								
31.	Фінляндія	2	1	3	2	22	8	9	9	48.82
32.	Франція	1	2	2	2	0		8	6	44.87
33.	Гамбія	2	2	4	2	0	76	12	6	
34.	Німеччина	1	1	3	2	42	4	11	5	46.83
35.	Гана	1	2	1	4	19	16	11		
36.	Гібралтар	2	2	3	3	0	100	15	7	
37.	Греція	1	2	3	3	13	5	10	6	34.19
38.	Гватемала	2	4	4	4	8	5	8	5	
39.	Гайана	2	1	3	3	19	16	10	8	
40.	Гондурас	2								
41.	Гонконг	1	1	2	2	1	2	13	7	43.85
42.	Угорщина	2	2	2	4	3	62	16	6	
43.	Ісландія	3	2	2	4	64	0		5	
44.	Індія	1	2	4	4	80	0	9	6	30.61
45.	Індонезія	1	2	4	4	44	7	14	8	21.88
46.	Ірландія	2	1	4	1			11	6	43.7
47.	Ізраїль	1	1	1	1			8	9	38.94
48.	Італія	1	1	2	3	17	5	6	6	39.73
49.	Ямайка	1	3	3	3	56	44	14	6	
50.	Японія	3	3	4	3	1	6	13	8	46.86
51.	Йорданія	1	2	4	3	0	68	8	7	29.42
52.	Казахстан	1								
53.	Корея	3	2	2	2	30	0	10	6	33.55
54.	Латвія	1	1	2	3			6	4	
55.	Литва	1	2	2	3	44	48	9		
56.	Люксембург	2	1	3	1	5	95	14		
57.	Макау	2	1	1	4	1	12	11	7	
58.	Малайзія	2	2	2	3	0	18	11	9	38.54
59.	Мальта	3	1	3	3	0	49	12	9	
60.	Маврикій	1	3	4	4	0	26	9	7	

Продовження табл. 3

№	Країна	FSI	BANK-S	BANK-I	BANK-R	Gov Bank	For Bank	OSPI	PMI	GoodGov
61.	Мексика	2	3	4	3	25	20	10	6	29.96
62.	Непал	1	1	4	2	20	35	7	3	
63.	Нідерланди	1	1	2	2	6		8	6	49.33
64.	Нідерландські Антильські Острови	3								
65.	Нова Зеландія	1	1	1	1	0	99	9	7	48.98
66.	Нігерія	1	1	2	2	13	0	13	6	22.7
67.	Норвегія	3	2	2	2					49.59
68.	Оман	1	2	4	4	0	11	15	8	
69.	Пакистан	1	2	4	3					21.5
70.	Панама	1	1	2	3	12	38	13	8	
71.	Папуа Нова Гвінея	1	2							
72.	Парагвай	2								
73.	Перу	2	2	2	2	3	40	14	8	24.17
74.	Філіппіни	1	1	2	2	12	13	12	8	20.42
75.	Польща	1	2	3	3	44	26	12	7	
76.	Португалія	1	1	2	3	21	12	13	8	39.03
77.	Румунія	1	2	4	4	70	8	9	6	
78.	Росія	1	1	4	1	68	9	8	5	
79.	Саудівська Аравія	2	2	2	4	0		15	10	
80.	Сьєра Леоне	2								
81.	Сінгапур	3	2	2	2	0	50	3	9	44.95
82.	Словенія	1	2	2	2	40	5	16	6	
83.	Південна Африка	2	2	2	1	0	5	4	8	33.49
84.	Іспанія	1	1	2	3	0	11	10	8	39.35
85.	Шрі-Ланка	1	2	2	2	55		11	9	25.2
86.	Сурінам	2	1	1	1					
87.	Швеція	3	4	2	3	0	2	6	6	48.98
88.	Швейцарія	2	1	1	1	15	9	13	8	49.96
89.	Тайвань	1*								
90.	Танзанія	1	2	3	4					
91.	Таїланд	1	2	2	2	31	7	11	6	29.67
92.	Тринідад і Тобаго	1	3	2	2	15	8	7	6	
93.	Туніс	1								
94.	Туреччина	1	3	2	4	35	66	11	6	27.31
95.	Великобританія	3	1	2	1	0		12	8	47.01
96.	Україна	1								
97.	Об'єднані Арабські Емірати	2								
98.	Уругвай	3	3	2	3					30.37
99.	США	1	3	3	3	0	5	14	8	47.61
100.	Венесуела	1	2	2	3	5	34	14	6	30.76
101.	Замбія	1	1	4	4	23	64	12	8	

**Базові статистичні дані стосовно фінансового контролю**

В таблиці 4 перелічено назви країн, які класифіковані на основі трьох систем управління. В кожній системі країни поділено на предмет того, відповідають їхні центральні банки за банківський нагляд чи ні. Більшість країн (56) прийняли систему секторного контролю, а в 47 з них центральний банк несе відповідальність за банківський нагляд. 35 країн прийняли систему часткового контролю, 18 з них мають один регулятивний орган для банків та страхових компаній<sup>1</sup>, 14 мають один регулятивний орган для банків та операцій з цінними паперами і лише три країни мають один регулятивний орган для контролю за страховою діяльністю та операціями з цінними паперами. Варто зауважити, що хоча ми маємо три різні типи часткового управління, ми не проводимо різниці між ними у наступному регресивному аналізі, оскільки це може призвести до втрати рівня свободи. Вибірка країн, які прийняли систему комплексного контролю, складається з 10 країн.

Таблиця 4

## Країни з фінансовою інтеграцією управління

Секторна інтеграція (56)						
Центральний банк контролює діяльність банків (47)	Албанія	Алжир	Аргентина	Багами	Бахрейн	
	Бангладеш	Барбадос	Ботсвана	Бразилія	Болгарія	
	Китай <sup>1</sup>	Хорватія	Чехія	Єгипет	Гана	
	Греція	Гонконг	Індія	Ізраїль	Італія	
	Ямайка	Йорданія	Казахстан	Литва	Маврикій	
	Непал	Нідерланди <sup>2</sup>	Нова Зеландія	Нігерія	Оман	
	Пакистан	Папуа Нова Гвінея	Філіппіни	Португалія	Румунія	
	Росія	Словенія	Іспанія	Шрі-Ланка	Тайвань <sup>3</sup>	
	Танзанія	Таїланд	Тринідад і Тобаго	Туніс	Україна	
	США	Замбія				
	Центральний банк не здійснює контролю (9)	Коста Ріка Панама	Франція Польща	Німеччина <sup>4</sup> Венесуела	Індонезія Туреччина	Латвія
	Часткова інтеграція (35)					
	Банки та страхова діяльність (18)					
Центральний банк здійснює контроль	Бермуди	Ефіопія	Гамбія	Гондурас	Макао	
	Парагвай	Сьєра Леоне	Суринам			
Центральний банк не здійснює контролю	Австралія <sup>5</sup>	Австрія	Канада	Кайманові острови	Сальвадор	
	Гібралтар	Гватемала	Ісландія	Малайзія	Перу	
Банки та операції з цінним паперами (14)						
Центральний банк здійснює контроль	Бермуди	Кіпр	Домініканська Республіка	Гайяна	Ірландія	
	Саудівська Аравія	Об'єднані Арабські Емірати				
	Мексика					
Центральний банк не здійснює контролю	Бельгія	Фінляндія <sup>6</sup>	Угорщина	Ірландія <sup>7</sup>	Люксембург	
	Швейцарія					
Страхова діяльність та операції з цінними паперами (3)						
Центральний банк здійснює контроль	Південна Африка					
Центральний банк не здійснює контролю	Болівія	Чилі				

<sup>1</sup> Ми не впевнені стосовно Парагваю, оскільки центральний банк цієї країни відповідальний за регулювання, проте має незалежний регулятивний орган для банків.

Продовження табл. 4

Комплексна інтеграція (10)					
Центральний банк здійснює контроль	Мальта <sup>8</sup>	Нідерландські Антверпські острови <sup>8</sup>		Сінгапур	Уругвай <sup>9</sup>
Центральний банк не здійснює контролю	Японія <sup>10</sup> Великобританія	Данія	Норвегія	Південна Корея <sup>10</sup>	Швеція

1. Дані взяті головним чином з роботи Куртиса (2002) та вебсайтів банків. Класифікація фінансового контролю базується на результатах цього дослідження та більш ранніх робіт.
2. Китай перейшов на секторний контроль у 1998 р.
3. Нідерланди прийняли функціональний контроль завдяки злиттю банківського контролю та контролю за страховою діяльністю у травні 2004 р.
4. Тайвань прийняв уніфіковану систему контролю в липні 2004 р.
5. Німеччина прийняла модифіковану уніфіковану систему контролю у травні 2002 р.
6. Австралія прийняла систему функціонального контролю.
7. Дані по Фінляндії суперечливі.
8. Центральний банк Ірландії взяв на себе відповідальність за три види діяльності з квітня 2002 р.
9. В невеликих країнах центральні банки відповідають за всі види контролю.
10. Див. Тейлор та Флемінг (1999).
11. Японія та Корея прийняли уніфіковану систему контролю у 1997 та 1998 роках відповідно.

В таблиці 5 запропоновано аналіз різноманітних характеристик кожної країни та представлено інформацію про кількість розвинутих та слаборозвинутих країн в кожній системі. Серед 66 слаборозвинутих країн 36 прийняли систему секторного контролю, 25 – часткового і лише 5 країн прийняли систему комплексного контролю. Стосовно ролі центрального банку, то уряд 50 слаборозвинутих держав надає повноваження центральному банку здійснювати банківський нагляд. Це саме можна сказати лише про 8 розвинутих держав. Також у таблиці 5 запропоновано середнє число змінних матеріальних благ (благоустрою), ВВП на душу населення та змінну розміру, тобто кількість населення.

Таблиця 5

Базові статистичні дані: FSI, основні характеристики та розмір

FSI та основні характеристики країн					
		Секторний контроль	Частковий контроль	Комплексний контроль	Підсумок (сума)
Центральний банк здійснює контроль	Кількість	47	16	4	
Центральний банк не здійснює контролю	Кількість	9	19	6	101
DC	Кількість	9	9	5	
LDC	Кількість	36	25	5	
CEE	Кількість	11	1	0	101
Центральний банк здійснює контроль, DC	Кількість	7	1	0	
Центральний банк здійснює контроль, LDC	Кількість	31	15	4	
Центральний банк здійснює контроль, CEE	Кількість	9	0	0	101
Центральний банк не здійснює контролю, DC	Кількість	2	8	5	
Центральний банк не здійснює контролю, LDC	Кількість	5	10	1	
Центральний банк не здійснює контролю, LDC	Кількість	2	1	0	101

Продовження табл. 5

FSI та розмір країни (населення)					
		Секторний контроль	Частковий контроль	Комплексний контроль	Підсумок (сума)
ВВП на душу населення	Серединне значення вибірки	3,139.10	5,120.00	21,673.60	
	Середнє значення	6,931.96	12,903.55	21,145.17	
	Стандартне відхилення	8,682.64	14,855.26	14,575.37	
	Кількість	56.	33.	9.	98
Населення	Серединне значення	17.01	6.25	6.34	
	Середнє значення	78.59	13.92	23.68	
	Стандартне відхилення	212.45	20.26	40.19	
	Кількість	56.	35.	10.	100

Примітка:

DC, LDC та CEE – розвинуті, слабозвинуті та країни Центральної та Східної Європи відповідно.

Кількість населення – у мільйонах.

Кількість – кількість країн у даній категорії.

Підсумок не дорівнює 101 у зв'язку з браком даних.

### Емпіричні результати

У таблицях 6-8 запропоновано оцінку результатів, отриманих шляхом використання рівняння, записаного за допомогою визначників. Абсолютні експериментальні значення – в дужках. Ми перевірили різні параметри, позначені як 1A, 1B та 1C, щоб проаналізувати коректність методу. У зв'язку з тим, що СВ (центральний банк), DC, LDC та CEE – це пояснювальні змінні, ми не виключаємо їх, коли змінюємо параметри (специфікації).

Таблиця 6

Детермінанти контролю І: повна вибірка

	1A		1B		1C	
	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3
Константа	0.125 (0.48)	-1.355 (0.05)	0.723*** (2.85)	-0.554*** (3.48)	0.424 (1.44)	-0.819 (1.20)
СВ	-1.954*** (4.06)	-1.973*** (2.85)	-1.996*** (4.11)	-2.032*** (3.76)	-1.909*** (4.29)	-2.138*** (3.36)
DC	-0.718 (1.13)	-0.275 (0.01)	0.714 (1.44)	1.485*** (2.66)	-0.109 (0.14)	0.545 (0.48)
LDC	0.639** (1.98)	0.279 (0.01)	0.974*** (2.96)	0.957*** (3.59)	0.848*** (2.76)	0.731*** (2.67)
CEE	-1.593** (2.03)	-14.999 (0.03)	-1.661* (1.96)	-17.089*** (3.49)	-1.617* (1.94)	-15.164 (1.08)
GDPper	0.0001** (2.09)	0.0001*** (2.58)			0.000 (1.51)	0.0001** (2.28)
POPULA			-0.031*** (2.90)	-0.001 (0.13)	-0.029*** (3.05)	-0.003 (0.23)
Кількість	98		101		98	
Логарифмічна правдоподібність	-72.46		-70.43		-65.51	

Абсолютне експериментальне значення – в дужках.

\*, \*\* та \*\*\* означають значимість на рівні 10%, 5% та 1% відповідно.

Детермінанти контролю II: повна вибірка

	2A		2B		2C	
	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3
Константа	0.495	-0.929	0.612***	-0.893*	0.754***	-0.607
CB	(0.48)	(0.58)	( 2.70)	( 1.90)	(2.66)	(1.38)
	-12.487***	-2.447***	-12.878***	-1.929***	-12.920***	-2.147***
DC	(4.47)	(2.52)	(16.53)	( 3.08)	(16.04)	(3.34)
	1.651	3.194	1.472*	2.155***	2.113*	3.270***
LDC	(0.76)	(1.22)	( 1.89)	( 2.38)	(1.79)	(3.61)
	0.214	-0.469	0.460	-0.493	0.438	-0.588
CEE	(0.14)	(0.24)	( 0.77)	( 0.55)	(1.60)	(0.86)
	-1.102	-17.047***	-0.954	-13.100***	-1.010	-12.997***
GDPper	(0.72)	(3.64)	( 0.89)	( 9.77)	(1.08)	(4.75)
	-0.0001	-0.000			-0.000	-0.0001**
POPULA	(0.43)	(0.67)			(0.78)	(2.13)
			-0.021***	-0.008	-0.022**	-0.007
CB × GDPper			(2.42)	(0.73)	(2.38)	(0.66)
	-0.0001	-0.000	-0.000	-0.000	-0.0001***	-0.000
CB × DC	(0.83)	(0.48)	(4.09)	(1.52)	(6.29)	(1.32)
	5.578	-12.088***	5.259	-9.876***	4.516	-11.999***
CB × LDC	(1.52)	(3.76)	(1.04)	(7.69)	(1.26)	(4.27)
	10.560***	0.486	11.287***	0.387	11.206***	0.383
CB × DC × GDPper	(4.78)	(0.58)	(46.95)	(0.49)	(11.08)	(0.52)
	0.000	-0.0001***	0.000***	-0.000***	0.0001***	-0.0001***
CB × LDC × GDPper	(1.08)	(3.80)	(2.89)	(6.37)	(3.08)	(4.31)
	0.000	0.0001*	0.000***	0.000***	0.0001***	0.0001***
Кількість	(1.15)	(1.82)	(4.20)	(3.83)	(3.89)	(4.86)
Логарифмічна правдоподібність	98		98		98	
	-68.05		-64.18		-63.96	

Абсолютне експериментальне значення – в дужках.

\*, \*\* та \*\*\* означають значимість на рівні 10%, 5% та 1% відповідно.

Таблиця 8

Детермінанти контролю VI: мала вибірка

	3A		3B		3C	
	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3
Константа	-0.062	-6.049**	-8.873	-22.459***	-1.583	-1.423
CB	(0.02)	(1.94)	(1.57)	(2.45)	(0.61)	(1.05)
DC	-3.761***	-2.770**	-7.583***	-10.965***	-13.414***	-3.091***
LDC	(3.17)	(1.95)	(2.65)	(2.48)	(13.44)	(3.21)
CEE	0.336	-6.339*	-8.295	-24.635***	-0.691	-1.905

Продовження табл. 8

	3A		3B		3C	
	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3	FSI=2	FSI=3
GDPper	(0.10)	(1.79)	(1.41)	(2.40)	(0.40)	(0.90)
POPULA	-0.426	-5.742	-9.528*	-19.913***	-1.055	-1.344
CB × GDPper	(0.16)	(2.04)	(1.69)	(2.42)	(0.99_	(0.88)
CB × DC					-2.017	15.300***
CB × LDC					(1.35)	(8.89)
CB × DC × GDPper			-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001
CB × LDC × GDPper			(0.73)	(1.16)	(0.98)	(0.94)
BANK-S	-0.050***	-0.043*				
BANK-I	(2.46)	(1.80)				
BANK-R					-0.0001***	-0.00001
OSPI					(4.72)	(0.16)
PMI					5.509***	-9.270***
GOODGOV					(2.254)	(5.49)
Кількість					10.444***	-1.058
Логарифмічна правдоподібність					(7.49)	(0.87)
					0.0004***	-0.0003***
					(4.31)	(5.10)
					0.0004***	0.0003***
					(5.66)	(2.86)
	2.338*	3.908***	2.519*	5.463**		
	(2.16)	(2.83)	(1.71)	(2.22)		
	1.261**	1.069*	2.895	4.396***		
	(2.15)	(1.65)	(2.20)	(2.35)		
	-1.862***	*2.175***	-3.421**	-6.567**		
	(2.92)	(2.84)	(2.21)	(2.28)		
			-0.132	-0.257	-0.009	-0.179
			(0.55)	(0.80)	(0.09)	(1.09)
			1.913**	1.991**	0.382*	0.553*
			(2.24)	(2.04)	(1.68)	(1.70)
	0.005	0.226**	0.169	0.796**		
	(0.05)	(2.02)	(0.68)	(2.12)		
	46	46	41	41	69	69
	-25.99		-1.21		-42.79	

Абсолютне експериментальне значення – в дужках.

\*, \*\* та \*\*\* означають значимість на рівні 10%, 5% та 1% відповідно.

## Висновки

Ми розділили вибірку 101 країни на категорії на основі систем секторного, часткового та комплексного контролю. Головні знахідки нашого дослідження наступні.

По-перше, найбільш яскравим результатом даної роботи є те, що ми отримали солідний доказ того, що ті країни, уряд яких дозволяє банкам займатись операціями з цінними паперами та страхуванням, першими прийняли систему комплексного контролю (що суперечить

нашим очікуванням). Емпіричні результати забезпечують незначну підтримку цього твердження. Країни, чий центральний банк здійснює банківський нагляд, мають тенденцію до прийняття системи секторного контролю. Цей результат є коректним, незважаючи на розмір вибірки та специфікації.

По-друге, “ефект масштабу” лише наполовину підтверджений, тому що коефіцієнти POPULA є значними, лише коли FSI=2. Країни з більшою кількістю населення очевидно віддають перевагу системі часткового контролю.

По-третє, “ефект бідної країни” взагалі відкидається, тому багаті країни, (а не бідні) схильні обирати систему комплексного контролю. Фактом є те, що бідні країни віддають перевагу секторному управлінню.

По-четверте, стосовно “ефекту розвинутої країни”, то такі держави мають тенденцію приймати систему не секторного, а комплексного контролю. Натомість менш розвинутим країнам притаманне часткове управління.

Що стосується країн Центральної та Східної Європи, то вони віддають перевагу секторному контролю (замість комплексного), що підтверджує “ефект СЕЕ”.

Слаборозвинуті країни, в яких центральний банк виконує функції регулятивного органу, схильні застосовувати систему часткового контролю. Ми також виявили, що “зворотний ефект розмиття відмінностей” є чинним, якщо банки обмежені на предмет виконання операцій з цінними паперами та страхуванням. Тобто, країна, банкам якої не дозволено займатись такими видами діяльності, схвалює частковий або комплексний контроль. З іншого боку, коли банкам в країні не дозволяється проводити операції з нерухомістю, то ця країна схильна приймати систему секторного контролю.

Стосовно OSPI та PMI, то перший не має ніякого впливу, в той час як останній має значний позитивний вплив на FSI=1 та FSI=2.

Нарешті, “ефект гарного управління” також підтверджено. Країна, яка характеризується ефективним управлінням, як правило обирає систему комплексного контролю, тому що такий тип контролю можливий лише за умови повного партнерства та координації.

У даній роботі ми спробували систематично дослідити головні фактори, які впливають на вибір країною системи фінансового контролю. Проте необхідні подальші дослідження, які повинні взяти за мету аналіз продуктивності банків в різних фінансових системах.

### **Список використаних джерел**

1. Abrams, R.K. and M.W. Taylor (2000), Issues in the unification of financial sector supervision, working paper, IMF.
2. Abrams, R.K. and M.W. Taylor (2001), Assessing the Case for Unified Sector Supervision, Risk Management and Insurance International Conference, 2001.
3. Barth, J.R., G. Caprio Jr., and R. Levine (1998), Financial Regulations and Performance: Cross-Country Evidence, The World Bank working paper. 2037.
4. Barth, J.R., L.G. Dopico, D.E. Nolle and J.W. Wilcox (2001), An International Comparison of the Structure of Bank Supervision, The Future of Financial Regulation in Taiwan, Taipei, July 6.
5. Barth, J.R., L.G. Dopico, D.E. Nolle and J.A. Wilcox (2001), Bank Safety and Soundness and the Structure of Bank Supervision: A Cross-Country Analysis, FMA Annual Meeting, Toronto, Canada, V1.5.
6. Barth, J.R., G. Caprio Jr., and R. Levine (2001), “Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?” in F.S. Mishkin, Editor: Prudential Supervision: What Works and What Doesn't? University of Chicago Press.
7. Barth, J.R., G. Capiro, Jr. and R. Levine (2004), Bank Regulation and Supervision: What Works Best? Journal of Financial Intermediation, 13, 205-248.



8. Basel Committee on Banking Supervision (2001), The Relationship Between Banking Supervisors and Banks' External Auditors, Consultative Paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision and the International Federation of Accountants.
9. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., R. Levine (2001), "The Financial Structure Database", in Demirgüç-Kunt and Levine, Editor: Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development, MIT Press, Cambridge, MA, 17-80.
10. Bikker, J. and I. van Lelyveld (2003), Economic versus Regulatory Capital for Financial Conglomerates, in Kuppens, Prast and Wesseling (ed.), Banking Supervision at the Crossroads. Edward Elgar, USA.
11. Briault, C. (1999), The Rationale for a Single National Financial Services Regulator, Financial Services Authority, Occasional Paper No. 2, London, Financial Services Authority.
12. Briault, C. (2002), Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator, the Financial Services Authority Occasional Paper, series 16.
13. Carmichael, J. (2001), Experiences With Integrated Regulation, the Financial Regulator, vol. 6.
14. Courtis, N. (2002), How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Market, Central Banking Publications, and various issues.
15. De Krivoy, R., Reforming Bank Supervision in Developing Countries.
16. Di Noia, C. and G. Di Giorgio (1999), Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given to Different Agencies?, The EUI workshop on Macroeconomic Policy After EMU, Florence, April 30th, 1999.
17. Giddy, I.H. (1994), Who Should Be the Banking Supervisors? The Seminar on Current Legal Issues Affecting Central Banks, IMF.
18. Goodhart, C.A.E., Hartmann, P., Llewellyn, D.T., Rojas-Suarez, L. and Weisbrod, S. (1998), Financial-Regulation, Routledge, London and New York.
19. Goodhart, C.A.E. (1995), Some Regulatory Concerns, London School of Economics Financial Markets Group, Special Paper, no. 79.
20. Goodhart, C.A.E. and D. Schoemaker (1995), Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? Oxford Economic Paper 47, pp. 539-560.
21. Ioannidou, V. (2002), Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision? Center and Department of Economics, Tilbury University, no. 2002 – 54.
22. Ioannidou, V.P. (2002), Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision? Center, and Department of Economics, Tilburg University.
23. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W. Vishny (1998), Law and Finance, Journal of Political Economy, 1998, 106, 1113-1148.
24. Lee, L.F. (1983), Generalized Econometric Models with Selectivity, Econometrica, 51, 507-512.
25. Lelyveld, I.V. and A. Schilder, (2002), Risk in Financial Conglomerate: Measurement and Supervision, Research Series Supervision No. 49, De Nederlandsche Bank
26. Llewellyn, D.T., 1999, Introduction: the Institutional Structure of Regulatory Agencies, in N. Courtis (ed.), How Countries Supervise Their Banks, Insurers, and Securities Markets, London: Central Bank Publications, xi-xix.
27. Masciandaro, D. (2004), Unification in Financial Sector Supervision: The Trade-Off Between Central Bank and Single Authority, forthcoming in Journal of Financial Regulation and Compliance, 12, 2
28. Mooij, J. and H. Prast (2003), A Brief History of the Institutional Design of Banking Supervision in the Netherlands, in Kuppens, Prast and Wesseling (ed.), Banking Supervision at the Crossroads. Edward Elgar, USA
29. Roe, M.J. Strong Managers and W. Owners (1994), The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton, N.J., Princeton Univ. Press
30. Romano, R. (1997), The Political Dynamics of Derivative Securities Regulation, Yale Journal of Regulation, vol. 1.
31. Sanio, J. (2003), The New Single Regulator in Germany, in Kuppens, Prast and Wesseling (ed.), Banking Supervision at the Crossroads. Edward Elgar, USA.

32. Shen, C.H. (2002), Changes of Financial Supervisions in Taiwan, paper presented in 2nd conference of capital market, Taipei.
33. Shen, C.H. and Y.Y. Chang (2005), Bank Regulations, Bank Performance and Governance: A Global Study, Economic Essay, Contemporary Economic Policy, forthcoming
34. Shen, C.H. and H.L. Chih (2005), Investor Protection, Prospect Theory, and Earnings Management: An International Comparison of the Banking Industry, Journal of Banking and Finance, forthcoming.
35. Taylor, M. and A. Fleming (1999), Integrated Financial Supervision: Lessons of Northern European Experience, The FPSI Network of the World Bank.
36. Taylor, M. (1996), Peak Practice: How to Reform the United Kingdom's Regulatory System, Centre for the Study of Financial Innovation, London, October.
37. Taylor, M. (1995), Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century, Centre for the Study of Financial Innovation, London.
38. Taylor, M. and A. Fleming (1999), Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience, World Bank, Policy Research Working Paper, no. 2223.
39. Tuya, J. and L. Zamalloa (1994), Issues on Placing Banking Supervision in the Central Bank, in T. Baliño and C. Cottarelli (eds), Frameworks for Monetary Authority Stability, IMF.
40. Wall, L.D. and R.A. Eisenbeis (2000), Financial Regulatory Structure and the Resolution of Conflicting Goals, Journal of Financial Services Research 17:1, 223-245.
41. Zwet, A. van der (2003), The Blurring of Distinctions between Financial Sectors: Fact or Fiction, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies, No. 2.