

ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ УКРАЇНИ

© Грудзевич У.Я., 2007

Проаналізовано стан капіталізації банківської системи України, визначено основні методи нарощення капіталу, розглянуто проблеми впливу на розвиток вітчизняної банківської системи іноземного капіталу та перспективи поглиблення капіталізації у вітчизняному банківському секторі.

The conditions of capitalization of bank system of Ukraine are analyzed, the basic methods of increasing the capital are defined, and problems of influence on domestic banking system of the foreign capital development and prospect of deepening the capitalization in domestic banking sector are considered.

Постановка проблеми. Власний капітал банку є основним показником його здатності до подальшого розвитку, зміцнення ресурсної бази, тому особливого значення на сучасному етапі розвитку банківської системи набувають питання підвищення її капіталізації. Ця проблема стала відчутною практично з початку розвитку вітчизняної банківської системи. Вже в 1993 р. банки банкрутували, навіть повністю не сформувавши статутний фонд. З 1995 р. Національний банк України (НБУ) посилив вимоги до розміру капіталу банків, а з 2000 року ввів класифікацію банків за рівнем капіталізації, поділивши банки на п'ять груп: добре, достатньо капіталізовані, недокапіталізовані, значно і критично недокапіталізовані. У 2006 році загострено проблему капіталізації, внесенням змін до Закону “Про банки і банківську діяльність”, де вказано, що мінімальний розмір статутного капіталу банку на момент реєстрації не може бути меншим 10 млн. євро.

Ці питання актуальні ще й тому, що власний капітал банківської системи України становить понад 10 % від валового внутрішнього продукту (у країнах з перехідною економікою цей показник перевищує 40 %, у розвинених – 80 % і більше [1]), тобто сьогодні банківська система ще не може бути ефективним інструментом реалізації політики економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливу увагу проблемам капіталізації приділяють М. Алексеєнко, В. Герасименко, Ж. Довгань, В. Міщенко, А. Мороз, Л. Примостка, М. Савлук, Н. Слов'янська, К. Черкашина, Ю. Уманців, та інші [1, 7, 8, 10]. У зв'язку з впровадженням стандартів Базеля II деякими європейськими країнами проблема визначення адекватності капіталу та впровадження даних вимог НБУ стала об'єктом дослідження К. Жидко, В. Кротюка, В. Кравчука, О. Куценко, О. Хаб'юка. Загострення проблеми впливу іноземного капіталу на розвиток банківської системи висвітлюють О. Другов, М. Кириченко, І. Лютий, В. Рисін, Н. Шелудько, О. Юрчук [6, 9].

Невирішені раніше частини проблеми. У практиці діяльності банків існує значна кількість методів нарощення капіталу, проте важливо визначити, які з них є найдієвішими, як вплине на розвиток банківської системи України зростання частки іноземного капіталу.

Мета статті полягає у дослідженні проблем та напрямів підвищення капіталізації банківських установ України.

Виклад основного матеріалу. Досліджуючи проблеми капіталізації банківської системи, деякі дослідники вказують на те, що капітал є найголовнішим показником фінансової стабільності та надійності банківської установи. Проте існує полярно інша думка, за якою підвищення капіталу – не є обов'язковою умовою ефективного розвитку банківського сектору. Як свідчить зарубіжний

досвід, ефективно можуть функціонувати банківські установи, які не мають значного розміру як власного, так і статутного капіталу. Так, розмір капіталу кооперативних “сподельчих” банків Польщі становить 300 тис. євро. А спроба Центробанку Польщі перед вступом у Європейський Союз збільшити його розмір закінчилась безуспішно, оскільки проти цього рішуче виступили усі органи місцевого самоврядування. Мотив був один – ці кооперативні банки найактивніше підтримують розвиток регіональної економіки. Аналогічний приклад є у практиці банківських установ США, де малі банківські установи обслуговують малий бізнес, використовуючи при тому індивідуальний підхід до клієнтів і отримують достатній прибуток.

Аналізуючи зміни показників, балансовий та статутний капітал за сукупністю банківських установ України варто зазначити, що їх динаміка має тенденцію до зростання як у абсолютному, так і у відносному вимірі, проте відсутня стабільність у цьому зростанні (табл. 1).

Так, при деякому зменшенні частки балансового капіталу банків України у 2005 році на 1,8 % у загальних пасивах, у 2006 р спостерігалось зростання зазначеного показника на 0,60 %. Аналогічні зміни можна спостерігати за показником темпу росту балансового капіталу, так у 2005 р. він становив 138,16 %, що було на 4,84 % менше, ніж у 2004 р., а у 2006 р. спостерігалось зростання темпу росту балансового капіталу на 29,09 % порівняно з даними 2005 р. Стосовно сплаченого зареєстрованого статутного капіталу помічено аналогічну ситуацію. Необхідно зазначити, що чим меншою є частка статутного капіталу у власному (балансовому) капіталі, тим краще, адже це є свідченням позитивної динаміки за показником прибутку. За даними банківської системи України цей показник впродовж 2001–2006 рр. мав найвище значення у 2005 – 63,43 % і знизився у 2006 р. на 1,72 %, досягнувши рівня 61,71 %. Значні темпи росту статутного капіталу (162,70 % у 2006 р.) пояснюються змінами до Закону “Про банки і банківську діяльність”, хоча ще далеко не всі банківські установи мають капітал на рівні 10 млн. євро (станом на 01.01.2007 р. тільки 73 банки мали статутний капітал на вказаному рівні).

Таблиця 1

Аналіз динаміки капіталу банків України

Показники	Станом на 01.01. 2002	Станом на 01.01. 2003	Станом на 01.01. 2004	Станом на 01.01. 2005	Станом на 01.01. 2006	Станом на 01.01. 2007
Балансовий капітал, млн. грн.	4915	9983	12882	18421	25451	42566
– частка балансового капіталу у пасивах, %	16,60	15,60	12,90	13,70	11,90	12,50
– абсолютне відхилення від даних попереднього року, млн. грн.	–	2068	2899	5539	7030	17115
– темп росту до даних попереднього року, %	–	126,13	129,04	143,00	138,16	167,25
Сплачений зареєстрований статутний капітал	4575	6003	8116	11648	16144	26266
– частка сплаченого зареєстрованого статутного капіталу у балансовому капіталі, %	57,80	60,13	63,00	63,23	63,43	61,71
– абсолютне відхилення від даних попереднього року, млн. грн.	–	1428	2113	3532	4496	10122
– темп росту до даних попереднього року, %	–	131,21	135,20	143,52	138,60	162,70

Складено за даними [2].

За банківськими установами балансовий капітал розподілений так (табл. 2). Найбільшими банківськими установами (15 банків) станом на початок 2007 р. сконцентровано 53,95 % балансо-

вого капіталу і 47,43 % статутного капіталу банківської системи України. Причому спостерігається зростання рівня концентрації капіталу в цій групі в той час, як частка середніх та малих банків у аналогічних показниках має тенденцію до зниження. Аналізуючи інші найвагоміші показники балансу зазначимо, що станом на початок 2007 р. концентрація зобов'язань у групі найбільших банків становить 63,44 %, а активів – 62,25 % відповідно [3]. Ці дані свідчать, що фактично в банківській системі України відбувається процес переміщення пасивів і відповідно й активів з груп малих і середніх банків до найбільших і великих банківських установ.

Таблиця 2

Розподіл капіталу за групами банків, %

Група банків	Частка групи банків у балансовому капіталі банківської системи, %			Частка групи банків у статутному капіталі банківської системи, %		
	Станом на 01.01. 2005	Станом на 01.01. 2006	Станом на 01.01. 2007	Станом на 01.01. 2005	Станом на 01.01. 2006	Станом на 01.01. 2007
Найбільші банки	41,58	47,58	53,95	35,18	44,70	47,43
Великі банки	16,64	15,50	16,66	17,87	14,84	17,35
Середні банки	16,80	13,78	10,73	16,50	11,44	11,57
Малі банки	24,98	23,14	18,66	30,45	29,02	23,65

Складено за даними [3]

Поряд із зростанням розміру балансового капіталу спостерігається зростання регулятивного капіталу та зменшення нормативів капіталу банківських установ України (табл. 3). Тобто поряд з деякими позитивними тенденціями спостерігається поступове зменшення здатності банків покривати ризики, зумовлені активними операціями

Таблиця 3

Аналіз динаміки дотримання банками України нормативів капіталу

Показники	Станом на 01.01. 2002	Станом на 01.01. 2003	Станом на 01.01. 2004	Станом на 01.01. 2005	Станом на 01.01. 2006	Станом на 01.01. 2007
Регулятивний капітал, млн. грн.	8025	10099	13274	18188	26373	41148
– абсолютне відхилення від даних попереднього року, млн. грн.	–	2074	3175	4914	8185	14775
– темп росту до даних попереднього року, %	–	125,84	131,44	137,02	145,00	156,02
Норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності) – Н2, %	20,69	18,01	15,11	16,81	14,95	14,19
– абсолютне відхилення від даних попереднього року, %	–	–2,68	–2,9	1,7	–1,86	–0,76
– темп росту до даних попереднього року, %	–	87,05	83,90	11,25	88,94	94,92
Норматив адекватності основного капіталу – Н3, %	13,46	12,84	10,20	10,75	9,36	9,34
– абсолютне відхилення від даних попереднього року, %	–	–0,62	–2,64	0,55	–1,39	–0,02
– темп росту до даних попереднього року, %	–	95,39	79,44	105,39	87,07	99,79

Складено за даними [2].

Такий стан справ, на думку економістів та аналітиків, підтверджує тезу, висунуту ще в 2002 р., щодо можливого досягнення інституційної межі процесу концентрації банківської системи України при оптимумі 30–50 банків [4]. Крім того, змінами до Закону “Про банки і банківську діяльність” передбачено створення нових банківських установ лише у формі відкритих акціонерних товариств та кооперативних банків, відповідно діючі банки, створені як ЗАТ і ТзОВ, мають змінити свою організаційно-правову форму. Якщо ж банки не дотримуються таких вимог, то будуть виключені з Державного реєстру. Наскільки серйозна ця проблема, свідчить аналіз структури банківських установ, так, станом на початок 2007 р. з 170 діючих банків 43 – діяли у формі ЗАТ і 35 – у формі ТзОВ [5].

Загалом обсяг капіталізації вітчизняної банківської системи не відповідає економічним потребам суб’єктів господарювання, а також вимогам зарубіжних інвесторів. Потреба у подальшому зростанні капіталу банків постійно посилюється, чому сприяють такі передумови:

- обмежена капітальна база банків – головна перепона розширення спектра банківських операцій для клієнтури; зумовлює досить низький інвестиційний потенціал банків, а своєю чергою без довгострокових вкладень в економіку заходи з нарощування виробництва неможливі;
- нестійкий характер економіки спонукає банки до значних ризиків, пов’язаних з прагненням мати стабільні прибутки;
- зростаючі вимоги до розміру капіталу з боку Національного банку України;
- конкуренція між українськими банками (за надання широкого спектра послуг);
- конкуренція між українськими банками і банками з іноземним капіталом;
- конкуренція між банками і небанківськими фінансово-кредитними інститутами.

В економічній літературі виділяють декілька джерел нарощення капіталу, серед яких внутрішні та зовнішні джерела. Зовнішні джерела збільшення капіталу передбачають:

- продаж акцій;
- продаж активів;
- залучення субординованого боргу.

Внутрішніми джерелами збільшення капіталу є:

- прибуток;
- проведення збалансованої і стабільної дивідендної політики.

В останні роки вагому роль у нарощуванні капіталу відіграють методи непрямого ефекту:

- злиття та поглинання банків;
- створення і використання резервів переоцінки;
- зміни у структурі балансу банку.

Розглянемо перспективні напрями капіталізації. Стратегія злиття та поглинання банківських установ є апробованою банківськими системами деяких країн з розвинутою ринковою економікою. Ці процеси стали особливо помітними у вітчизняній банківській системі в останні роки, крім того під час таких процесів все вагомішою стає роль іноземного капіталу. Як свідчить світовий досвід розширення присутності банків з іноземним капіталом має деякі позитивні аспекти, зокрема: проникнення іноземного капіталу справляє динамічний вплив на ефективність і конкурентоспроможність місцевої банківської системи; зумовлює впровадження новітніх банківських технологій, стандартів банківського менеджменту, підвищення рівня кваліфікації банківських працівників, що сприяє якіснішому і комплексному задоволенню потреб клієнтів. Якщо приплив іноземного капіталу регулюється та контролюється належно, то структура банківської системи поліпшується, вітчизняні банки отримують більше стимулів для виходу на міжнародні фінансові ринки, зростає роль трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, а процентні ставки за

кредитами знижуються, відбувається оздоровлення фінансового сектору країни та підтримання платіжного балансу на належному рівні.

Україні варто врахувати не лише позитивні аспекти, які приносить в розвиток економіки іноземний капітал, але й врахувати недоліки. Зокрема, досвід банків Польщі, де в 2006 р. 70 % банківських активів, та 80 % пасивів концентрувались іноземними банками, свідчить, що іноземні банки на початках створюються з метою надання послуг резидентам, а згодом починають лобіювати не національні інтереси, а підтримують іноземні компанії, диктують свої інтереси банківській системі. Негативними наслідками присутності філій іноземних банків також є підвищення чутливості банківської системи до світових фінансових криз, ускладнюється банківський нагляд за операціями філій іноземних банків. Не завжди прихід іноземного капіталу є свідченням капіталізації банківської системи. Так, у 2000 році Україна мала найнижчий рівень капіталізації порівняно з Естонією, Польщею та Литвою. За роки активної купівлі іноземцями банків у цих країнах темпи капіталізації уповільнились, в той же час Україна вийшла серед них на друге місце [6].

Лише за 2006 р. кількість банківських установ з іноземним капіталом в Україні зростає з 23 до 35 банківських установ, зокрема 13 з них – банки з 100 % іноземним капіталом (табл. 4).

Таблиця 4

Динаміка присутності іноземного капіталу в банківській системі України

Показники	Станом на 01.01. 2002	Станом на 01.01. 2003	Станом на 01.01. 2004	Станом на 01.01. 2005	Станом на 01.01. 2006	Станом на 01.01. 2007
Кількість банків з іноземним капіталом	21	20	19	19	23	35
– в % до загальної кількості діючих банків, %	13,82	12,74	12,02	11,86	14,11	20,59
в тому числі банки з 100 % іноземним капіталом	6	7	7	7	9	13
– в % до загальної кількості діючих банків, %	3,95	4,46	4,43	4,38	5,45	7,65
Статутний капітал банків з іноземним капіталом, млн. грн.	946	1046	1153	1527	3602	10023
– в % до статутного капіталу банківської системи, %	20,67	17,42	14,21	13,16	22,36	38,01
в тому числі статутний капітал банків з 100 % іноземним капіталом, млн. грн.	265	365	415	689	1056	2045
– в % до статутного капіталу банківської системи, %	5,79	6,08	5,11	5,94	6,55	7,75

Складено за даними [5].

Проблема загострюється, тому що поряд із кількісним зростанням банків з іноземним капіталом, досить істотним є їх вплив на розвиток вітчизняної банківської системи, оскільки дані банки концентрують 38,01 % статутного капіталу (зокрема банки з 100% іноземним капіталом – 7,75 %). За деякими прогнозами рівень концентрації капіталу в банків з іноземною часткою вже до кінця 2007 р. може становити 50 %. Варто зазначити, що деякі економісти вважають загрозовою межею для вітчизняної банківської системи рівень цього показника в межах 30–50 %.

Українські економісти вважають доцільними такі заходи, покликані захистити національні інтереси у банківській сфері [6–8]:

- заборонити відкриття філій банків з офшорних зон і надавати дозвіл на здійснення діяльності лише банкам з високим рейтингом за класифікацією міжнародних рейтингових агентств. Проте, тут виникає така пересторога: фінансово-потужним банкам із країн з високим рейтингом не вигідно відкривати свої філії у державах, що мають рейтинг, нижчий від інвестиційного, що пов'язано із необхідністю 100 відсоткового резервування для покриття ризиків. Тому, враховуючи рейтинг України сьогодні, передовсім можна сподіватись на прихід інвесторів з держав, які мають аналогічний або неістотно вищий рейтинг (країн Східної Європи, Балтії, СНД);
- запровадження вимог щодо закріплення за філіями приписного капіталу на рівні не менше 10 млн. євро;
- виконання філіями всіх економічних нормативів, встановлених НБУ; ведення філіями звітності за стандартами України та подання її до наглядових органів; щорічне здійснення аудиторської перевірки;
- законодавче врегулювання використання прибутків філіями іноземних банків: впродовж перших трьох років діяльності розміщення не менше 80 % прибутків на території України; впродовж наступних двох років – 60 %, і в усі наступні роки – 50 %;
- законодавче врегулювання застосування санкцій, врегулювання процесу ліквідації філій іноземних банків.

Об'єктами уваги закордонних інвесторів стають як правило великі банки з розгалуженою мережею філій, розвинутою клієнтською базою й іміджем фінансово-стійкої, надійної банківської установи. Тому проблематичним стає існування середніх та малих банківських установ. Аналіз структури та динаміки ресурсної бази банків дає підстави фахівцям вважати, що потенційним джерелом нарощення капіталу таких банків є кошти населення. Банкам доцільно розробити стратегію трансформації заощаджень у довгостроковий акціонерний капітал. Реальна сума коштів, які можна спрямувати на капіталізацію банків є досить значною. Станом на 01.01.2007 р. на рахунках фізичних осіб у банківських установах зберігалось 106 078 млн грн (зокрема на строкових рахунках 81 850 млн. грн.), лише за останній рік ця сума зросла на 46,23 %. Крім заощаджень населення в банківських установах потрібно врахувати значні суми готівкових коштів, які знаходяться поза банківським сектором. За даними 2006 р. ця сума становила 74 984 млн. грн. і зросла порівняно з даними попереднього року на 24,5% [5].

На думку багатьох економістів, держава має стимулювати розвиток вітчизняних банків, створених за рахунок трансформації заощаджень населення. Для реалізації такої стратегії необхідною є наявність відповідної нормативно-правової бази, що буде спрямована на захист прав дрібних акціонерів і гарантуватиме захист вкладених коштів від інфляції. Банківські установи повинні переглянути свою корпоративну стратегію і дивідендну політику та підвищити ефективність, публічність і прозорість своєї діяльності [9]. Варто зазначити що НБУ у межах роботи над запровадженням Базеля II вже здійснив заходи, спрямовані на підвищення прозорості банківської системи. Так, у примітках до фінансової звітності банки повинні розкривати інформацію про управління ризиками, управління банком, його платоспроможністю.

Внаслідок вищезазначених заходів фізичні особи-акціонери матимуть змогу отримувати стабільний прибуток, використовувати акції банків, як заставу; а банки зможуть розширити спектр послуг приватного банкінгу [9].

Ще одним напрямом капіталізації є консолідація капіталів вітчизняних банків, основна діяльність яких зосереджена на обслуговуванні однієї галузі чи споріднених із нею, та об'єднання невеликих місцевих банків. Таке об'єднання, з одного боку, створюватиме протидію іноземному капіталу, а з іншого, сприятиме мінімізації ризиків, зростанню довіри населення до банківських

інститутів. У нас, ще в 2005 р. розпочались процеси об'єднання капіталів банківських установ, у світовій практиці ці процеси відбуваються вже декілька десятиріч, проте досі вони є предметом досліджень учених [7].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Аналізуючи капіталізацію банків України, варто виділити такі проблеми:

- банківська система не має значних внутрішніх джерел підвищення капіталізації – грошовий потік, генерований нею, недостатній для отримання прибутку такого рівня, який дозволив би істотно наростити власний капітал [4];
- зовнішні джерела підвищення капіталізації обмежені: залучати нових акціонерів складно через перестороги нинішніх власників втратити контроль над банком, продаж додаткових банківських акцій населенню сьогодні є малопривабливим, оскільки існує практика невиконання банками дивідендів за власними акціями у грошовій формі [4];
- зростання присутності в Україні банків з іноземним капіталом може послабити позиції ще недостатньо розвинутої банківської системи України та спричинити загрозу монополізації фінансових послуг; масові звільнення працівників однакових підрозділів. Банки з іноземним капіталом можуть більшу увагу зосереджувати на спекулятивних операціях, не надаючи при цьому повного спектра якісних банківських послуг; ці банківські установи можуть бути менш схильними до здійснення кредитної діяльності, особливо в сфері кредитування роздрібного вітчизняного бізнесу [8; 10].

Проведене дослідження свідчить, що до основних напрямів подальшої капіталізації банківської системи можна зарахувати:

- нормативне врегулювання НБУ вимог до капіталізації банківських установ, оскільки сьогодні існує деяка розбіжність, встановлена змінами до Закону “Про банки і банківську діяльність” та існуючим Положенням “Про порядок регулювання діяльності банків в Україні”. Положенням передбачено мінімальний розмір регулятивного капіталу для міжрегіональних банків на рівні 8 млн. євро, регіональних – 5 млн. євро і місцевих (кооперативних банків) на рівні 1,5 млн. євро, у той час як вимоги до статутного капіталу, який є складовою регулятивного, нині значно вищі. Окрім того, вимагає додаткового врегулювання поділ банків на групи за рівнем капіталізації, оскільки він досі не враховує змін до розміру нормативу адекватності регулятивного капіталу (у групу достатньо капіталізовані банки включено банки, в яких Н2 становить 8 %, при мінімальному нормативному значенні – 10 %). Нормативного врегулювання потребує діяльність банків з іноземним капіталом. Тому безсумнівна необхідність прийняття НБУ інструкції щодо уточнення вимог до створення філій іноземних банків, статусу їх приписного капіталу; напрямів використання прибутку; нагляду та регулювання їх діяльності; узгодження процедури їх ліквідації тощо;
- збалансованість та стабільність дивідендної політики. Запобігання появи ефекту Г. Кіна, коли спрямування прибутку на збільшення капіталу банку зумовлює зменшення або зупинення виплат дивідендів, що своєю чергою призводить до незадоволення акціонерів банку, оскільки відбувається зниження вартості цінних паперів, та спричиняє зворотний процес стосовно капіталу. Високий рівень дивідендів також має двояку природу, оскільки може свідчити як про успішну фінансову діяльність банку, так і про ймовірність його банкрутства у найближчій перспективі;
- злиття та поглинання. Зарубіжний досвід свідчить про високу ефективність цього процесу, результатом якого є підвищення інвестиційної привабливості банків, розширення ресурсної бази та спектра послуг, зниження операційних витрат та вартості послуг для клієнтів. Проте, цей метод потрібно застосовувати зважено та обережно, не допускаючи процесів монополізації у банківському секторі.

Встановлення обмежень на частку іноземного капіталу в банківській системі України – неможливе. Тому перспективами подальших досліджень є вироблення принципів взаємодії вітчизняного та іноземного капіталу. Доцільним є розширення капітальної бази вітчизняних банків розробленням стратегії трансформації заощаджень у довгостроковий акціонерний капітал та розвиток в Україні мережі контрольованих вітчизняним капіталом регіональних банківських установ, які будуть спрямовані на підтримку українського бізнесу.

1. Слов'янська Н. Капіталізація комерційних банків України: стан і перспективи // *Банківська справа*. – 2002. – № 4. – С. 35–47. 2. Основні показники діяльності банків України на 1 лютого 2007 р. // *Вісник НБУ*. – 2007. – № 3. – С. 70. 3. Фінансовий стан банків України за станом на 2004–2006 рр. <http://www.bank.gov.ua>. 4. Прозоров Ю. Особливості інституційних перетворень та концентрація банківського капіталу в Україні // *Вісник НБУ*. – 2004. – № 7. – С. 11–13. 5. Бюлетень НБУ. – 2007. – № 3. 6. Другов О., Рисін В., Сениц І. Екологія і перспективи розвитку банківських систем Польщі та України // *Вісник НБУ*. – 2007. – № 5. – С. 8–11. 7. Уманців Ю. Розвиток національної банківської системи в умовах глобалізації світової економіки // *Вісник НБУ*. – 2006. – № 10. – С. 60–65. 8. Міщенко В., Набок Р. Роль іноземного капіталу в банківському секторі країни // *Вісник НБУ*. – 2005. – № 11. – С. 38–44. 9. Лютій І., Юрчук О. Конкурентоспроможність банків в умовах глобалізації та лібералізації руху капіталу // *Вісник НБУ*. – 2006. – № 11. – С. 18–25. 10. Черкашина К. Ф. Підвищення рівня капіталізації банків як передумова інтеграції до європейського фінансового ринку // *Актуальні проблеми економіки*. – 2005. – № 3. – С. 49–55.