

РОЛЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ

А. В. Ільченко-Сюйва,

*к. держ. упр., доцент, доцент кафедри економічної політики,
Національна академія державного управління при
Президентові України*

М. С. Шпак,

*кафедра банківської справи, Університет банківської справи
Національного банку України (м. Київ)*

У статті висвітлюються теоретичні та практичні аспекти фінансування банківськими установами інвестиційних проектів. Розглянуто світовий досвід та роль банківської системи у проектному фінансуванні в Україні. Сформульовані рекомендації щодо посилення ролі банківської системи в проектному фінансуванні як одного з пріоритетних напрямів розвитку довгострокового кредитування в Україні.

The article is focused on theoretical and practical issues of bank financing of investment projects. The authors considered international experience in bank project financing as well current stage of long-term project finance in Ukraine, provided their opinion with regard to enforcing the role of bank system in project finance as one of the most perspective ways in long-term crediting in Ukraine.

ВСТУП

Досвід багатьох світових країн неодноразово доводить, що будь-яка держава, що розбудовує ринкову економіку, намагається створити розгалужену мережу фінансово-кредитних інститутів і установ, першочерговим завданням яких було і залишається ефективно використання залучених матеріальних і нематеріальних ресурсів шляхом їх інвестування в різні галузі національної і світової економік. Україна, утверджуючи ринкові відносини, створюючи власну інвестиційну політику, конче потребує подальшого розвитку відповідних фінансово-кредитних інституцій та інститутів, що, вочевидь, є однією з необхідних умов ефективної і результативної діяльності як індивідуальних, так і інституційних інвесторів. Однією з сучасних важливих проблем української економіки і по цей час залишається створення дієвої інфраструктури інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку, що серед іншого передбачає функціонування банківських і небанківських фінансово-кредитних установ на ринку довгострокових грошей.

Протягом останніх років про-

блеми довгострокового інвестування неодноразово знаходили відображення у працях вітчизняних вчених і практиків, серед яких: Базилюк Я.Б., Жаліло Я.А., Кваснюк Б.Є., Стельмах В.С., Філонюк О.В., Ющенко В.А. та ін. Проблема ефективного використання наявних фінансових ресурсів не є новою і для зарубіжних країн, а отже, привертала неабияку увагу і зарубіжних фахівців: Даннінг Дж., Енрайт М. та ін. Незважаючи на значний загальносвітовий науковий доробок, проблема розширення інвестиційних ресурсів і по цей час залишається вивченою недостатньо глибоко, а з тим залишає місце для подальших наукових досліджень. На нашу думку, обрані для розгляду проблеми та перспективи подальшого розвитку довгострокового проектного фінансування в Україні є важливими і на часі в контексті творення державної економічної політики.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної роботи є узагальнення і аналіз теоретичних і практичних аспектів проектного фінансування в Україні, ролі банківської системи у збільшенні інвестиційного потенціалу в Україні і світі.

РЕЗУЛЬТАТИ

Отже, за сучасних умов в Україні виникла нагальна потреба в розширенні можливостей реального сектору. Так, за даними Міністерства економіки України та Державного комітету статистики України [матеріали семінар НАДУ] суттєвих фінансових ресурсів, необхідних для подальшого розвитку, потребують інноваційні проекти у сфері послуг, промисловості і будівництві, тобто довгострокові проекти. Вочевидь, при цьому перевага повинна надаватися підприємствам, котрі мають обґрунтовану комплексну інноваційно-інвестиційну програму. Основним джерелом фінансування проектів на сьогодні залишається банківське кредитування (як правило, з повним або частковим, у виключних випадках — регресом на позичальника).

Аналізуючи попередні дані про структуру ВВП України за 2007 р., можна зауважити, що приблизно 50% ВВП утворено у сфері послуг, серед яких і фінансові, що їх надають фінансово-кредитні інституції.

Основними функціями фінансових інститутів у будь-якій ринковій економіці, перш за все, є створення сприятливого середовища для нагромадження фінансових ресурсів суб'єктами господарювання (фізичними і юридичними особами) і забезпечення функціонування ефективного механізму перетворення залучених коштів в інвестиційні ресурси. Для потреб цієї роботи зосередимось на одній з цих функцій — акумулюванні заощаджень і їх подальшому перерозподілі в реальний сектор економіки країни. Трансформація фондів від утримувачів заощаджень до позичальників може здійснюватися як прямо (безпосередньо), так і опосередковано (за допомогою фінансових посередників). Банки як фінансові посередники є активними учасниками ринку.

Із теорії відомо, що фінансові посередники — спеціалізовані професійні оператори ринку, фінансово-кредитні установи, що перерозподіляють ресурси між позичальниками споживачами фінансового капіталу, тобто між інвесторами (кредиторами) та позичальниками коштів [18].

Діяльність фінансових посередників є вигідною як для заощаджувачів, так для позичальників, оскільки вона:

— спрощує проблему пошуку заощаджувачами й інвесторами один одного;

— знижує ризик неповернення позики або неефективних інвестицій;

— знижує витрати інвестора на одержання позики за рахунок зменшень витрат на пошук заощаджувачів для одержання позики;

— дає можливість акумуляції збережень індивідуальних інвесторів

у єдиній пул і подальшої диверсифікації вкладень накопиченого капіталу в різні проекти;

— забезпечує рівновагу на ринку капіталів через погодження попиту і пропозиції на фінансові ресурси;

— зменшує вартість фінансових операцій за рахунок уніфікації діяльності;

— перерозподіляє і знижує фінансові ризики.

Професійні посередники при купівлі-продажу фінансових активів торгують саме ризиками, перерозподіляючи їх між консервативними і агресивними частниками ринку, між більш схильними і менш схильними до ризику економічними суб'єктами.

Фінансові посередники є інституційними учасниками фондового ринку. На відміну від індивідуальних учасників, вони проводять різні види професійної фінансової діяльності і розподіляють прибуток між засновниками відповідно до правових норм і конкретної угоди. Прибуток індивідуального інвестора повністю належить йому.

Згідно зі ст. 1 Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" [2] фінансовою установою є юридична особа, яка надає одну або декілька фінансових послуг. Фінансовими установами є банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

В свою чергу фінансова послуга — це операція з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [18].

Відповідно до зазначеного вище Закону України (ст.4) [2] фінансовими вважаються такі послуги:

— випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, переказ грошей, інші форми забезпечення розрахунків;

— довірче управління фінансовими активами;

— діяльність з обміну валют;

— залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;

— фінансовий лізинг, факторинг;

— надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту;

— надання гарантій та поручи-

тельств;

— послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;

— торгівля цінними паперами, інші операції.

Перелік фінансових установ у Законі України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" [2] дозволяє розподілити фінансове посередництво на дві групи — банківське і небанківське.

Проаналізувавши сучасну структуру зареєстрованих в Україні фінансово-кредитних установ, можна зробити висновок, що на сьогодні саме банки, володіючи суттєвими фінансовими ресурсами, здатні стати основним трансмісійним механізмом між власниками вільних фінансових ресурсів та реальним сектором, використавши сучасні інструменти інвестування, як то проектне фінансування: через ринок цінних паперів і кредитний ринок.

Так, на сьогодні кількість банків, які мають ліцензію Національного банку України на здійснення банківських операцій станом на кінець 2007 року, становила 175 банків, серед яких з вітчизняним капіталом — 128, що становить 73 % від загальної сукупності, та з іноземним капіталом — 47, частка яких 27 %, із них зі 100 % іноземним капіталом — 17.

Проаналізувавши ринки фінансових послуг в Україні, можна зауважити, що лєвова частка (95%) усіх фінансових послуг надається через банківську систему, і тому лєдерські позиції в інвестиційній діяльності має по праву банківська система.

Так, у 2006 році у банківську систему було залучено 121 943 млн грн. (за даними НБУ за 2006 р.), або приблизно 15% ВВП (для порівняння, середній показник по країнам ЄС — 45% ВВП) [9, с. 95].

Зобов'язання банків України за коштами, залученими на рахунки суб'єктів господарювання та фізичних осіб, залишалися основною складовою ресурсної бази банків. Їх обсяг на кінець 2007 р. становив 251,2 млрд грн., а частка в зобов'язаннях банків — 54,9%. За 2007 р. обсяг збільшився на 36,3%, тобто на 66,9 млрд грн. Таке зростання відповідало тенденціям розвитку реального сектору економіки. Збільшення зобов'язань банків у 2007 році на 58,4% забезпечувалося за рахунок зростання депозитних коштів фізичних осіб, що було зумовлено зростанням реальних доходів населення [20].

Аналізуючи динаміку депозитних зобов'язань банків за строками, обсяг коштів на поточних (до запитання) рахунках збільшився на 39,4%, тобто на 24,5 млрд грн., у тому числі у національній валюті — на 35,9%, тобто на 17,8 млрд грн. Зобов'язання банків за коштами на стро-

кових рахунках збільшилися на 34,7%, тобто на 42,3 млрд грн. до 164,3 млрд грн. Таке зростання головним чином було зумовлене збільшенням строкових депозитних вкладень фізичних осіб (на 37,8% або на 31,3 млрд грн.), що було свідченням активного використання населенням банківських вкладів як інструменту заощадження коштів [10].

Інвестиційні операції комерційних банків пов'язані в основному з операціями з цінними паперами, що здійснюються банками на комісійних засадах або за власний рахунок. Діяльність банків на ринку цінних паперів багатогранна: емітенти, інвестори, фінансові посередники та інфраструктурні учасники ринку. Що стосується ролі банків на ринку корпоративних цінних паперів, то тут існують істотні розбіжності в законодавстві різних країн. Залежно від ролі банків на цьому ринку умовно можна виділити три моделі організації ринку цінних паперів: банківську, небанківську і змішану.

1. Банківська (європейська) модель характеризується найактивнішою роллю банків на ринку цінних паперів. Вони вкладають кошти як у державні цінні папери, акції, так і в облігації нефінансових компаній, здійснюють розміщення (андеррайтинг) цінних паперів, торгують ними, тобто займаються брокерською і дилерською діяльністю, формують інфраструктуру ринку. У найдосконалішому вигляді ця модель діє в Німеччині.

2. Небанківська (американська) модель обмежує інвестиційну і посередницьку діяльність банків (депозитно-кредитних) на ринку корпоративних цінних паперів. Так, у США, згідно з законом Гласса-Стігала (1933 р.) банкам забороняється займатися розміщенням (андеррайтингом), купівлею і продажем акцій нефінансових компаній, також обмежена їхня діяльність з корпоративними облігаціями.

3. Змішана модель характеризується присутністю і діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів як банків, так і спеціальних інвестиційних інститутів [4].

Проаналізувавши наявний стан фінансового посередництва в Україні, чинне законодавство, можна зробити висновок, що формується змішана модель організації ринку цінних паперів, де за визначенням присутні як банківські, так і небанківські фінансово-кредитні установи. Але зважаючи на ступінь інституційної та адміністративної спроможності, капіталізацію, наявність фінансові можливості, ступінь довіри тощо, варто підкреслити, що провідну роль в роботі з цінними паперами, як і в інвестуванні, продовжує відігравати банківський сектор і, більше того, 20 найбільших банків,

зареєстрованих в Україні.

Інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів тісно пов'язана з їхньою кредитною діяльністю. Цінні папери можуть використовуватися як застава для одержання кредиту на міжбанківському ринку, для рефінансування через НБУ.

Крім операцій з цінними паперами як інвестиційних операцій, банк може здійснювати прямі банківські інвестиції. Згідно з Законом України "Про банки і банківську діяльність" [1], банки мають право здійснювати прямі інвестиції без письмового дозволу Національного банку України у разі, якщо:

- інвестиція в будь-яку юридичну особу становить не більше 5 % регулятивного капіталу банку;

- юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде виключну діяльність по наданню фінансових послуг;

- регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для інвестицій, встановлених нормативно-правовими актами Національного банку України.

Пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, інвестування в цінні папери установи не повинна перевищувати 15 % капіталу банку. Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 % розміру капіталу банку [3].

Це обмеження не застосовується у разі, якщо: акції та інші цінні папери, придбані банком у зв'язку з реалізацією права:

- заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року;

- банком, з метою створення фінансової холдингової групи, придбані акції, емітентом яких є інший банк;

- цінні папери знаходяться у власності банку не більше одного року, який одержав їх у результаті андеррайтингу;

- акції та інші цінні папери, придбані банком за рахунок та від імені своїх клієнтів.

Отже, комерційні банки можуть брати участь в інвестуванні і у такий спосіб: обслуговувати рух коштів, що належать інвесторам-клієнтам і призначені для інвестування; мобілізувати накопичення для заощаджень і спрямовувати їх на інвестування через ринок цінних паперів; вкладати в інвестиційні проекти власні і залучені ресурси [8, с. 22].

Однак у сучасних умовах в Україні комерційні банки в основному обмежуються переважно першим видом діяльності, оскільки залучення коштів, що інвестуються, незначне — усього 251,2 млн грн. (за даними НБУ на кінець 2007 р.) Це пов'язане з низкою об'єктивних факторів:

- рівень ціни кредиту перевищує його фінансову віддачу;

- загальний обсяг інвестицій,

спрямованих в економіку, значно менший, ніж попит на них;

- нестача власного капіталу та брак достатніх резервів під кредитні ризики. У зв'язку з цим проблема концентрації банківського капіталу є надзвичайно актуальною;

- обмеження фінансових можливостей комерційних банків вимогами обов'язкового резервування Національним банком України.

Збільшити інвестиційний потенціал комерційні банки мають можливість за рахунок заощаджень населення. За різними оцінками, інвестиційний потенціал населення України становить від 20 млрд грн. до 20 млрд дол. США, в той час як на строкових депозитах комерційних банків України розміщено лише приблизно 164,3 млн грн. (за даними НБУ на кінець 2007 р.) Тенденція нарощування депозитів свідчить про зростаючу довіру населення до банків. У розвинених країнах заощадження населення і до цього часу залишаються головним інвестиційним джерелом [7, с. 35—38].

Розвиток банками проектного фінансування створює можливості для взаємодії із іноземними банками. Місцевий банк краще знає клієнта й економічне і правове середовище ведення бізнесу, але, на відміну від іноземного банку, не завжди має необхідні можливості і досвід. Така ситуація дозволяє реалізувати в міжнародному масштабі принцип перепродаження банківських продуктів, відповідно до якого взаємодію з клієнтом здійснює місцевий банк, створюючи банківські продукти, необхідні для задоволення потреб проекту, за допомогою іноземного партнера [15, с. 13—15].

У залежності від потреб конкретного проекту і можливостей банку актуальним є цілий ряд напрямів взаємодії банків з іноземними фінансово-кредитними інститутами.

По-перше, так зване зв'язане кредитування. Пропозиція банком проектного фінансування як комплексного банківського продукту, головним чином, проектного кредиту, вимагає наявності в банку відповідних ресурсів. Але проектні кредити даються, як правило, на тривалі терміни, а вітчизняні банки мають переважно короткострокові пасиви. У зв'язку з цим актуальним є використання механізму так званого зв'язаного кредитування.

Зв'язане кредитування припускає залучення банками цільового кредиту для наступного надання своєму позичальнику на синхронізованих умовах. Джерелом зв'язаних кредитів для вітчизняних банків є іноземні банки країн з розвинутою економікою, де кредитні ресурси є дешевими і довгостроковими.

Роль банку полягає в проведенні експертизи, у тому числі оцінки ризиків конкретного проекту. Інозем-

ний же банк приймає на себе ризик банку, не вникаючи в суть і деталі кінцевого проекту.

Іноземні банки поки неохоче беруть участь у прямому фінансуванні великих інвестиційних проектів компаній, через наявність різноманітних ризиків — від кредитного до юридичного і політичних. Однак іноземний банк сприймає банк як фінансово-кредитний інститут, ризик якого визначається не як ризик окремих активів і не як середній ризик по активах, а як ризик портфеля активів у цілому, тобто як більш низький ризик, чим ризик окремих активів у силу портфельного ефекту (ефекту диверсифікації). Полегшує процедуру кредитування і те, що банки поступово одержують рейтинги міжнародних рейтингових агентств.

По-друге, постфінансування по імпортних акредитивах. Схема постфінансування по імпортних акредитивах являє собою різновид зв'язаного кредитування, особливістю якого є використання акредитивної форми розрахунків. Використання цієї схеми можливе у випадку фінансування вітчизняним банком поставчаль імпортного устаткування з оплатою іноземному поставальнику за допомогою акредитива.

Банк відкриває підприємству покритий (за рахунок кредитних ресурсів) імпортний акредитив. Поставальник подає підтвердження, тобто приймає на себе кредитний ризик банку. У встановлену дату платежу по контракту постачання устаткування іноземний банк виплачує поставальнику необхідну суму грошей. Як правило, термін постфінансування триває до 7 років. Переваги такої операції полягають в тому, що кінцевий позичальник отримує дешевший кредит.

По-третє, фінансування під гарантії експортних кредитних агентств.

Експортне кредитне агентство — спеціалізований державний інститут, що здійснює підтримку зовнішньоекономічних операцій шляхом гарантування експортних кредитів. Такі інститути можуть бути організовані власне у формі кредитних агентств (європейський варіант) чи у формі експортно-імпортних банків (азійсько-американський варіант). Експортно-імпортні банки можуть не тільки надавати гарантії по експортних кредитах, але і самі видавати такі кредити.

У розвинених країнах робота експортних агентств і банків успішно налагоджена, їхня роль у підтримці експорту дуже значна. Наприклад, Експортно-імпортний банк США, що надає широкий спектр послуг в області підтримки експортних операцій.

Залучення експортних агентств має два ефекти: з одного боку, здійснюється підтримка національного експорту; з іншого боку — зни-

жується вартість експортного кредиту, що приводить до підтримки імпортера. Експортні кредитні агентства здійснюють тільки цільове фінансування проектів для сприяння національному експорту й інвестиціям в інші країни. Дані агентства надають страхове/ гарантійне покриття фінансування до 85% від суми контракту. Таким чином, імпортеру необхідно здійснити 15%-ий авансовий платіж експортеру.

На сьогодні для України, зваживши на рівень розвитку банківської системи, структуру українського імпорту-експорту та пріоритети державного розвитку в цілому, більш прийнятними видаються перші дві можливості фінансування проектів реального сектору.

ВИСНОВКИ

Зважаючи на вищезазначені проблеми та тенденції розвитку українського фінансового сектору, вважаємо за доцільне наголосити на наступних висновках, сформулювавши рекомендації і визначити напрями подальших досліджень.

1. Розглянувши структуру ВВП за останні роки, де значна частка відводиться послугам і торгівлі, варто наголосити на необхідності більш ґрунтовного дослідження можливостей подальшого розвитку як сфери послуг в цілому, так і сфери фінансових послуг зокрема.

2. Нестача інвестиційних ресурсів, зокрема довгострокових, незважаючи на значний науковий доробок і напрацьований досвід, залишається і по цей час ключовою проблемою для України.

3. Розширення можливостей проектного фінансування в економіці України хоч і не підлягає сумніву, породжує низку проблем, що вивчені на цей час недостатньо глибоко і потребують подальшої деталізації і глибокого системного і порівняльного аналізу.

4. Наявні можливості банківської системи, хоч і були розширені протягом останніх 5 років, але надто далекі від своїх найкращих оцінок і, на жаль, не можуть адекватно задовольнити широкі потреби реального сектору в довгострокових фінансових ресурсах.

5. Суттєвий потенціал "невиведених з тіні" заощаджень дає можливість наголосити на необхідності проведення чіткої, зрозумілої, виваженої і послідовної монетарної політики НБУ, що, на нашу думку, сприятиме утвердженню стабільного функціонування банківської системи, розширенню спектру банківських послуг, підвищенню їх якості тощо, що в свою чергу матиме опосередкований позитивний вплив на підвищення довіри до української банківської системи. Звичайно, методи, що їх може використовувати

НБУ, можуть слугувати предметом подальших досліджень.

6. Держава, у свою чергу, повинна сприяти формуванню привабливого інвестиційного клімату й гарантувати інвесторам недоторканність їхнього капіталу і можливість його повернення з відповідним прибутком. Це очевидне і логічне правило будь-якого бізнесу, яке має, безумовно, діяти і на інвестиційному ринку.

Банки як важливі гравці фінансового ринку оперують значними потоками коштів. Розміщуючи ці кошти, банк створює прибуток для себе і своїх клієнтів. Вкладаючи кошти у проектне фінансування, банк реагує на потреби ринку і тим самим дає можливість розвитку як окремого інвестиційного проекту, так і економічної системи в цілому.

Література:

1. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 р. із змінами і доповненнями. <http://www.rada.gov.ua>

2. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". <http://www.rada.gov.ua>

3. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні Затверджена Постановою Правління Національного банку України № 368 від 28 серпня 2001 р. із змінами і доповненнями. <http://www.rada.gov.ua>

4. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

5. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України за 9 місяців 2007 р. — <http://www.dfp.gov.ua/>

6. Діяльність небанківських фінансових установ у 2006 році // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 5-6. — С. 36—49.

7. Структура зобов'язань банків за 2007 рік // Бюлетень Національного банку України. — 2008. — № 1. — С. 35—38.

8. Габідулін І. Посередники та їх роль у розвитку банківсько-страхового бізнесу // Фінансовий ринок України. — 2008. — № 2. — С. 22—24.

9. Ільченко-Сюйва А.В. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і перспективи розвитку // Вісник НАДУ. — 2007. — № 4. с. 93-100.

10. Кльоба А. Особливості підготовки та реалізації інвестиційних проектів. // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 3. — с. 23.

11. Кльоба А. Принципи, функції і методи управління банківською інвестиційною діяльністю // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 10. — С. 40—44.

12. Ліпчинський Я. О. Конкурен-тоспроможність сектору страхових

послуг України // Економіка та держава. — 2007. — № 2. — С. 42—45.

13. Оксанич С. Управління активами страхової компанії // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 10. — С. 13—15.

14. Проектное финансирование — чужие среди своих — банкиры и промышленники существуют в параллельных мирах // Национальный банковский журнал. — январь-февраль 2008. — С. 52.

15. Попков И.И. Российские банки взаимодействие с иностранными финансово-кредитными институтами при проектом финансировании // Банковские услуги. — 2007. — № 9. — С. 12—16.

16. Рябих Д. Процедура оцінки інвестиційних проектів при проектному фінансуванні // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 9. — с. 5—7.

17. Старинская А. Проектный менеджмент в современной банковской деятельности // Банковский менеджмент. — 2007. — № 4. — С. 97.

18. Економічна енциклопедія: У трьох томах / Ред. кол. С. В. Мочерний та ін. — К.: Видавничий центр "Академія", 2002. — 357 с.

19. Ilchenko-Syuyva Lesya, Svitlana Radzimovska. Ukrainian Capital Markets: Current Issues and Further Development in the Context of EU Integration. — NISPACE Newsletter. 2008. — № 1. — pp.1—10.

20. Національний банк України — офіційна веб-сторінка — www.bank.gov.ua

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

ІНВЕСТИЦІЇ

ПРАКТИКА ТА ДОСВІД

ЖУРНАЛ ВИХОДИТЬ 24 РАЗИ НА РІК

Через редакцію передплата проводиться з будь-якого місяця!

Передплатний індекс: 73992

Свідоцтво КВ № 12178-1062 ПР від 11.01.2007 року

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук з

ЕКОНОМІКИ

ЗАСНОВНИКИ:

- Рада по вивченню продуктивних сил України Національної академії наук України.
- ТОВ "ДКС Центр"

вул. Ливарська, 5, оф. 408
(044) 537 14 33, 223 26 28
e-mail: dks@kiev.rel.com