

Тамара ВАСИЛЬЄВА,
Сергій ЛЕОНОВ,
Лариса СИСОЄВА

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ОБ'ЄДНАНЬ ІНВЕСТИТОРІВ В УКРАЇНІ

Узагальнено переваги та недоліки фінансово-промислових груп. Визначено основні фактори невідповідності цих організаційних форм щодо створення інтеграційних об'єднань інвесторів. Обґрунтовано доцільність формування інтеграційних об'єднань на інвестиційному ринку України у формі інвестиційних конгломератів.

За останні місяці економіка України зазнала змін, пов'язаних зі значним відтоком капіталу та дефіцитом ресурсів, тому проблема пошуку нових ресурсів для довгострокових інвестицій стала загальнонаціональною потребою. З метою активізації інвестиційної діяльності банків та інших фінансових установ створення інтеграційних об'єднань сприятиме залученню достатніх обсягів ресурсів для структурних змін в реальному секторі, а також створить підґрунтя для зростання вітчизняної економіки.

Значні наукові здобутки щодо дослідження інтеграційних об'єднань відображені в роботах українських науковців: О. Вовчак, С. Леонова, Б. Луціва, А. Пересади, Р. Тиркало та ін. Створення та функціонування інтеграційно-конгломератних об'єднань досліджували І. Школьник, В. Кремень, З. Васильченко, Р. Кокшаров. Проте особливості діяльності інтеграційних об'єднань в сфері інвестування в науковій літературі досліджені лише поверхнево.

Метою статті є аналіз та систематизація сучасних конвергентно-інтеграційних об'єднань інвесторів, визначення переваг та недоліків зазначених структур.

У науковій літературі за способом та цілями об'єднань виокремлюють такі види інтегрованих господарських структур: фінансово-промислова група (ФПГ); картель; синдикат; консорціум; трест; асоціація; стратегічний альянс; концерн; конгломерат.

На нашу думку, основним критерієм щодо вибору організаційної форми об'єднання інвесторів є ступінь залежності підпорядкованості окремих структур. Отож, вчені виокремлюють: асоціативні добровільні та корпоративні об'єднання (рис. 1).

Проаналізуємо вказані інтегровані структури з позиції їх відповідності умовам ефективного здійснення інвестиційної діяльності в сучасних умовах.

В Україні початок формування вітчизняних інвестиційних об'єднань пов'язаний з промислово-фінансовими групами, більшість яких сформовано у середині 90-х рр. XX ст. Так, до найбільш потужних промислово-фінансових груп у зазначений період належали "Індустріальний союз Донбасу", "System Capital Management", "Інтерпайн", "Укрпромінвест", концерн "Енерго", банку "Аваль", фінансова група "ТАС", група "Приват", група "Укрсиб" та ін. [1]. Поява,

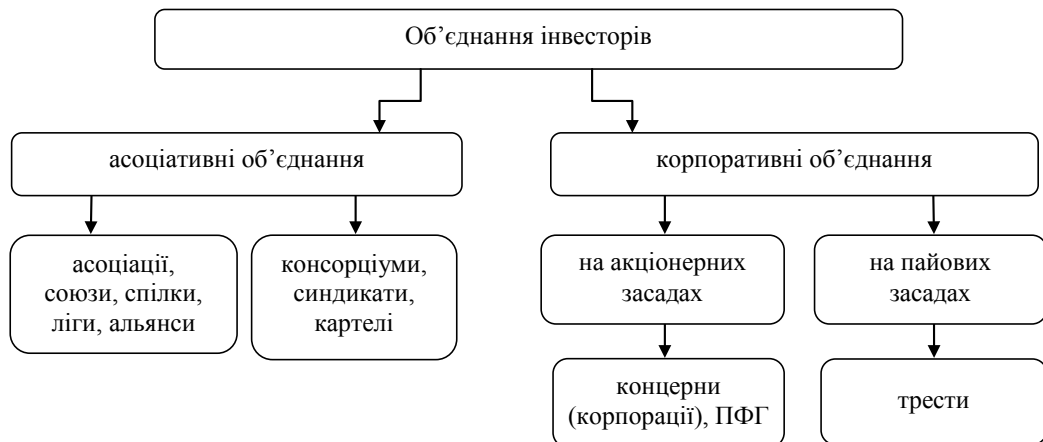


Рис. 1. Класифікація об'єднань інвесторів залежно від ступеня підпорядкування окремих структур

широке поширення та динамічний розвиток промислово-фінансових груп є невід'ємною рисою економік перехідного періоду.

Аналіз науково-методичних підходів до розкриття змісту поняття “фінансово-промислова група” [2, 3, 4] дозволяють виокремити певні загальні сутнісні характеристики цього типу інтеграційних об'єднань, а саме:

- промислово-фінансова група є об'єднанням промислового та банківського капіталів. Залежно від того, який капітал – промисловий чи фінансовий (банківський) домінує, різною буде і назва інтеграційного об'єднання – промислово-фінансова або фінансово-промислова групи;

- відносини між учасниками фінансово-промислової групи будуються на принципах взаємної залежності, що передбачає централізацію управління, взаємну участь у статутних фондах підприємств-учасників ПФГ, існування у складі ПФГ головного підприємства, яке розробляє стратегію діяльності ПФГ, здійснює акумуляцію і розподіл інвестиційних ресурсів, реалізує єдину цінову, кадрову та фінансову політику;

- підприємства, що належать до складу фінансово-промислової групи, спільно ви-

пускають певні види продукції, здійснюють централізовану закупівлю товарів, робіт, послуг, розподіляють ринки збуту, об'єднано займаються торговою, науково-дослідною, інформаційною діяльністю, беруть участь у спільних інвестиційно-інноваційних проєктах та фінансових програмах тощо.

- компанії, що належать до складу фінансово-промислової групи, підпорядковані досягненню спільних цілей, основними з яких є максимізація прибутковості та підвищення ефективності їх спільної діяльності, зростання економічного потенціалу як усієї групи, так і кожного з учасників ПФГ.

Отже, визначимо переваги та недоліки об'єднань в інвестиційній сфері шляхом формування промислово-фінансових груп (рис. 2).

Враховуючи те, що об'єднання інвесторів в формі промислово-фінансових груп мають досить серйозні негативні наслідки та з урахуванням тенденцій щодо створення інтеграційно-конвергентних форм на міжнародних ринках капіталу, на наше переконання, в межах конгломератів інвестори мають значно більше можливостей щодо спільного здійснення

Таблиця 1

Результати оцінки відповідності організаційних форм створення окремих інтеграційних об'єднань умовам ефективної діяльності на інвестиційному ринку

	Фактори невідповідності умовам ефективної діяльності на інвестиційному ринку
Консорціум	<ul style="list-style-type: none"> компанії можуть одночасно входити до складу кількох консорціумів, оскільки можуть брати участь у здійсненні кількох проектів; тимчасове об'єднання капіталу, взаємодоповнюючих ресурсів і потужностей на обмежений період часу з метою досягнення цілей в процесі реалізації спільного проекту; у разі досягнення мети створення консорціум припиняє свою діяльність.
Асоціація, союз	<ul style="list-style-type: none"> не має права втручатися у виробничу та комерційну діяльність будь-кого з її учасників; неприбуткове громадське об'єднання, не проводить комерційної діяльності; свобода в прийнятті рішень учасниками, завдяки основній меті – координації підприємницької діяльності учасників, захисту та лобювання їх інтересів, більш ефективної організації робіт з консалтингу та інформаційного забезпечення; тимчасове об'єднання.
Стратегічний альянс	<ul style="list-style-type: none"> форма співпраці двох або більше незалежних компаній (в тому числі, потенційних чи реальних конкурентів) в довгостроковому періоді для досягнення певної мети; учасники безлічі стратегічних альянсів; неефективність такої форми об'єднання; труднощі координації діяльності учасників альянсу (партнери можуть приймати рішення, неоптимальні для стратегічного альянсу в цілому); складність контролю (нестача автономії у учасників стратегічних альянсів спричинює внутрішні конфлікти); різні очікування з боку партнерів альянсу (одна компанія прагне уникнути конкуренції, інша – отримати доступ до технологій та знань першої); тимчасове об'єднання.
Картель	<ul style="list-style-type: none"> тривале договірне об'єднання кількох підприємств однієї галузі виробництва; мета створення – отримання значного прибутку всіма учасниками угоди шляхом усунення або регламентації конкуренції між ними, а також шляхом придушення "зовнішньої" конкуренції; внутрішня конкуренція за квоту у виробництві.
Синдикат	<ul style="list-style-type: none"> монополістична угода між підприємствами однієї галузі, учасники якого втрачають власність на виготовлений продукт; внутрішня конкуренція за клієнтів чи за квоту у виробництві.
Трест	<ul style="list-style-type: none"> учасники втрачають власність на засоби виробництва та виготовлений продукт, виробничу та комерційну самостійність, тобто відбувається об'єднання виробництва, збуту, фінансів та управління учасників угоди; відсутність централізованих фондів капіталовкладень, підпорядкування окремих підприємств загальним цілям тресту (в іншому випадку лібералізації відносин позиції тресту значно послаблюються, що ускладнює процес управління ним); внутрішня боротьба за найбільш впливові посади в правліннях, за розподіл прибутків.
Концерн	<ul style="list-style-type: none"> учасники втрачають власність на засоби виробництва і виготовлений продукт; обмеженість підприємств, що належать до концерну, у прийнятті управлінських рішень; централізація функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності; внутрішня конкуренція за клієнтів чи за квоту у виробництві.
ПФГ	<ul style="list-style-type: none"> відносини між учасниками фінансово-промислової групи будуються на принципах взаємної залежності; обмеженість учасників групи щодо асортименту продукції та закупівлі товарів, робіт, послуг; відсутність самостійності в торговій, науково-дослідній, інформаційній та інших видах діяльності.
Конгломерат	<ul style="list-style-type: none"> значна диверсифікація, що може призвести до складнощів в управлінні; значні витрати, які необхідні для створення конгломерату у випадку використання механізму поглинання.

інвестиційної діяльності на взаємовигідних умовах.

Зазвичай під фінансовим конгломератом розуміють інтегрований фінансовий посередник, який має можливості пропонувати клієнтам набір різноманітних фінансових

продуктів та комплекс фінансових послуг як банківського характеру, так і небанківських фінансових продуктів та послуг.

І. О. Школьник визначає фінансовий конгломерат як висококонвергентний інтегрований фінансовий посередник, що зда-

Переваги та недоліки об'єднання інвесторів у формі промислово-фінансових груп для кожної зі сторін та для економіки в цілому

Позитивні наслідки

1. У випадку, коли інвестиційний ринок в країні не розвинутий, або розвинутий слабо, існування ПФГ та їх внутрішнього інвестиційного ринку здатне замінити зовнішні ринки, без яких економіка країни не здатна функціонувати.
2. Об'єднання компаній в ПФГ дозволяє їм більш ефективно долати труднощі періоду економічної трансформації, зокрема, вирішувати проблеми, пов'язані з зовнішнім фінансуванням в умовах обмеженості ресурсів та невизначеності зовнішнього середовища, непрозорих відносин між бізнесом та державою, недосконалого ринку праці, нестабільного та слабого правового середовища, непрозорого формування звітності та розкриття інформації.
3. Об'єднання компаній в ПФГ є виправданим для фінансово нестійких компаній та дає змогу значно покращити їх фінансовий стан;
4. Кругообіг інвестиційних ресурсів в межах ПФГ здійснюється більш ефективно та злагоджено, ніж на зовнішньому інвестиційному ринку через те, що материнська компанія краще поінформована про інвестиційні можливості компаній ПФГ, ніж зовнішні постачальники ресурсів.
5. Компанії здатні значно знижувати власні трансакційні витрати, що забезпечує підвищення ефективності їх діяльності порівняно з компаніями, які функціонують незалежно одна від одної.

Негативні наслідки

1. Значне зниження, а у деяких випадках і руйнування вартості інтеграційного об'єднання, створеного у такій формі.
2. Інтеграція компаній, результатом якої є диверсифікація їх діяльності, призводить до погіршення добробуту їх акціонерів до кінця третього року після злиття на 25%. За результатами розрахунків, зростання диверсифікації на 10 % знижує добробут акціонерів на 9%.
3. Недостатньо ефективний розподіл інвестованого капіталу між інвесторами, що складають ПФГ. Така ситуація може мати місце тоді, коли менеджери підрозділів, переслідуючи власні цілі, використовують інвестиційні можливості ПФГ для інвестування в проекти з негативною чистою приведеною вартістю або підрозділи, що зазнають збитки. Управляючи найбільш слабкими підрозділами в такий спосіб, керівники можуть позбавитися можливості скористатися вигодами від прискореного та ефективного кругообігу інвестиційного капіталу в межах ПФГ та інвестування фінансових ресурсів в прибуткові проекти.
4. Підвищення агентських проблем, які пов'язані з тим, що менеджери бізнес-одиниць, насамперед, орієнтовані на рівень прибутковості власних підрозділів, схильні перерозподіляти ресурси на їх користь, навіть жертвуючи рівнем загального прибутку інтеграційної структури.
5. З точки зору узгодження суб'єктно-об'єктних інтересів інвесторів, не можна не брати до уваги той факт, що на ринках, які розвиваються, ПФГ перешкоджають появі та розвитку нових компаній.

Рис. 2. Переваги та недоліки об'єднання інвесторів у формі ПФГ

тен забезпечити пропозицію інтегрованих фінансових продуктів з метою комплексного обслуговування своїх клієнтів – фізичних та юридичних осіб [5, 269].

Такий різновид фінансового конгломерату, як банкострахування (bancassurance) передбачає об'єднання банків та страхових компаній з метою координації продажів своїх продуктів та їх інтеграції, налагодження спільних каналів їх розповсюдження, використання єдиної клієнтської бази з метою розширення своєї діяльності та зростання прибутку.

В. М. Кремень пропонує більш містке визначення фінансового конгломерату. На її думку, це – висококонвергентний інтегрований фінансовий посередник, що об'єднує банк і страхову компанію або страхову й інвестиційну компанію, або усіх цих фінансових посередників, а також реалізує у процесі своєї діяльності клієнтоорієнтовану стратегію на основі надання інтегрованого фінансового продукту [6, 28].

Потрібно зазначити, що наведені визначення є досить близькими за змістом, доповнюють один одного та підкреслюють

головні сутнісні характеристики фінансових конгломератів, які полягають у наступному:

– фінансовий конгломерат є об'єднанням групи фінансових компаній, до складу яких належить щонайменше два типи фінансових інститутів: банк, страхова, інвестиційна, лізингова компанія. В широкому варіанті, об'єднання може включати банківську установу, страхову компанію зі страхування життя, страхову компанію з інших видів страхування, компанію з пере-страхування, пенсійний фонд, компанію з управління активами, інвестиційну, лізингову, факторингову, консалтингову компанію;

– компанії в рамках фінансового конгломерату перебувають у спільній власності, під одним брендом, функціонують відповідно до загальної розробленої стратегії, формують єдину базу клієнтів;

– функціонування конгломерату підпорядковане досягненню мети поєднання різних видів фінансових послуг – банківських і небанківських, й, відповідно, високо- та низькорентабельних (низькоризикових), та надання клієнту інтегрованого фінансового продукту, здатного задовольнити його індивідуальні потреби.

Типовий комплекс послуг поданий на рис. 3.

Для потенційних інвесторів слід розглянути лише ті сфери інтеграційної взаємодії, які здійснюються на інвестиційному ринку, а саме:

- професійна діяльність на ринку цінних паперів;
- інвестиційна діяльність.

Переваги спільного інвестування в межах інвестиційних конгломератів наведено в табл. 2.

Розглянемо особливості становлення конгломератних форм в Україні (табл. 3).

Таким чином, сучасні інвестиційні об'єднання формуються в конгломератній формі (далі – інвестиційний конгломерат), що охоплює групу інвесторів, серед яких обов'язково є банк, а також один або декілька інших інвестиційних учасників. Його діяльність полягає в розміщенні акумульованих його учасниками коштів на інвестиційному ринку. В межах інвестиційного конгломерату має поєднуватися кредитна й інвестиційна діяльність, що дозволить здійснювати координацію фінансових потоків, оптимальний їх перерозподіл та забезпечить ефективне використання фінансових ресурсів.

З урахуванням банкоцентричного характеру інвестиційного ринку України підвищений інтерес міжнародних інвесторів ви-



Рис. 3. Типовий комплекс послуг, який надають клієнтам фінансові конгломерати [7, 126]

Таблиця 2

Порівняння механізму відокремленого інвестування та спільного інвестування в межах інвестиційного конгломерату*

Відокремлене інвестування	Спільне інвестування
<p>1. Інвестори в процесі розміщення фінансових ресурсів втрачають частину прибутку.</p> <p>2. Обсяг фінансових ресурсів, що інвестується, є значно меншим, ніж в процесі сумісного інвестування.</p> <p>3. Інвестори, що здійснюють свою діяльність окремо, не мають доступу до повної актуальної інформації стосовно найбільш вигідних об'єктів інвестування та змушені витратити додаткові кошти на її отримання, що в результаті знижує вигідність їх вкладень.</p> <p>4. Інвестори змушені витратити частину ресурсів на оцінку ефективності напрямів інвестування, що в результаті знижує прибутковість операцій.</p>	<p>1. Інвестори отримують більший обсяг фінансових ресурсів для вкладень, переважно довгострокових.</p> <p>2. Обсяг інвестиційних ресурсів, що розміщується, значно збільшується, що дозволяє інвестувати у масштабніші проекти.</p> <p>3. Інвестори отримують доступ до необхідної інформації та мають змогу застосовувати досвід банків з управління інвестиційними ресурсами.</p> <p>4. Завдяки тому, що інвестори здійснюють спільне інвестування, значно знижуються їх витрати на аналіз напрямків інвестування та оцінку інвестиційних проектів, що дозволяє підвищити ефективність вкладення ресурсів.</p> <p>5. Залучення банків дозволяє інвесторам отримати весь перелік послуг з банківського обслуговування та інвестиційного банкінгу в одному місці.</p> <p>6. Спільне інвестування надає низку переваг з позиції об'єднання інвесторів навколо власників інформації щодо прибутковості проектів.</p> <p>7. Спільне інвестування збільшує можливості щодо делегування моніторингу за проектами.</p> <p>8. В межах спільного інвестування банки значно розширюють можливості щодо забезпечення ліквідності та управління ризиками.</p>

* Складено авторами.

кликнув передусім банківський ринок. Чинне законодавство дає можливість створювати в Україні банки із 100%-ним іноземним капіталом, але з обов'язковою вимогою, що це мають бути дочірні банки, які діють у правовому полі України. Відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність",

банк з іноземними капіталом – це банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному нерезиденту, перевищує 10%. [8, 1].

За станом на 01.01.2012 року зі 176 працюючих в Україні банків 53 створені з участю іноземного капіталу, у тому числі 22 – зі 100%-ним іноземним капіталом. Частка

Таблиця 3

Етапи становлення та розвитку конгломератів в Україні

№ з/п	Етап	Роки	Особливості етапу
1	Формування промислово-фінансових груп	1992–1997	Перші спроби банків щодо взаємодії з підприємствами у сфері здійснення спільних фінансових проектів.
2	Розвиток інвестиційної складової в діяльності фінансово-промислових груп	1996–2000	Розширення діяльності та реалізація спільних інвестиційних проектів.
3	Формування конвергентно-інтеграційних груп	2001–2007	Конвергентно-інтеграційні процеси охоплюють банківський, страховий та інвестиційний сектор з залученням потужних іноземних інвесторів.
4	Входження міжнародних фінансових конгломератів на інвестиційний ринок України	2002–2008	Враховуючи центричну модель вітчизняного інвестиційного ринку, іноземні банківські об'єднання розширюють свою присутність на інвестиційному ринку України. В 2002 році підписано угоду щодо придбання 93,5% акцій АПГБ "Аваль" австрійською банківською холдинговою групою "Raiffeisen International Bank Holding AG".
5	Послаблення діяльності фінансових конгломератів на інвестиційному ринку України	З 2008 р. і понині	Наслідки глобальної фінансової кризи спонукали іноземні банки до зміни тактики на інвестиційному ринку: з експансії на поступову рестрикцію. Так, на початку липня "Societe Generale" продав весь роздрібний портфель кредитів в Україні на суму близько 300 млн. грн.

* Складено на основі [7, 135].

іноземного капіталу в українській банківській системі на 01.01.2012 склала 41,9%. (відповідно на 01.01.2011 – 40,6%; на 01.01.2010 – 35,8%; на 01.01.2009 – 36,7%).

У 2008–2009 рр. частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків коливалася навколо 35%, у той час у 2012 р. цей показник зріс до 41% (рис. 4). Стрімке зростання цього показника розпочалося у 2005 р.

Проведений аналіз засвідчив, що на банківському ринку України здійснюють діяльність 9 фінансових груп з Європи та США, які, згідно з даними IWCFC, повністю відповідають критеріям фінансових конгломератів, – “Societe Generale”, “ING”, “Credit Agricole”, “Intesa Sanpaolo S.P.A.”, “RZB-UNIQA”, “SEB”, “Citigroup”, “Deutsche Bank” і “BNP Paribas”. Тенденції, що показують визначальну роль банків, є важливими з позиції значного обсягу нереалізованого інвестиційного потенціалу України й ефективності функціонування та розвитку інвестиційного ринку [10].

В рамках конгломератної інтеграції існують фінансові відносини між окремими її учасниками, але натомість відсутній загальний фінансовий менеджмент, що дозволяє кожному з учасників об'єднання залишатися відносно незалежними.

Переваги та недоліки формування інтеграційних об'єднань на інвестиційному ринку у формі конгломератів систематизовані в табл. 4.

Таким чином, з позиції здійснення ефективного інвестування конгломератна форма побудови інтеграційних структур має значно більше переваг, ніж недоліків, особливо – порівняно з іншими організаційними формами.

Систематизація конвергентно-інтеграційних механізмів взаємодії між інвесторами дає змогу стверджувати, що питання визначення організаційних форм спільного інвестування все ще залишається дискусійним. На основі критичного узагальнення переваг та недоліків (з точки зору ефективності спільної

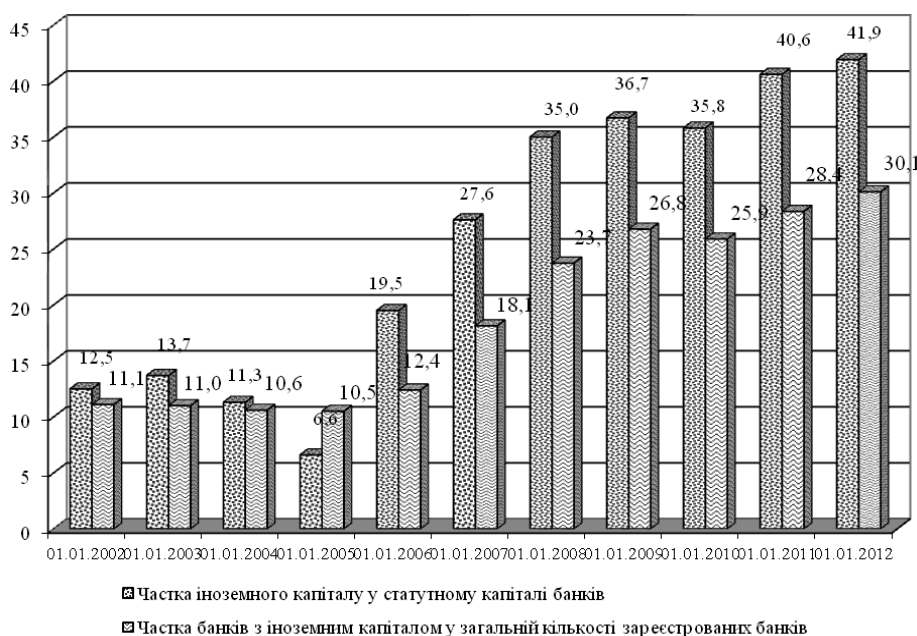


Рис. 4. Відносні показники участі іноземного капіталу у банківській системі України у 2001–2012 рр., %*

* Побудовано на основі [9].

Переваги та недоліки формування інтеграційних об'єднань на інвестиційному ринку у формі конгломератів

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> – до складу належать декілька безпосередньо не пов'язаних між собою за галузевим та технологічним принципом підприємств та фінансово-кредитних установ; – не відбувається централізація науково-технічної, виробничої, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності; – робиться акцент на єдиному фінансовому контролі; – відбувається зниження підприємницького ризику за рахунок концентрації значних фінансових ресурсів і значної диверсифікації виробництва; – поєднання різних видів діяльності дозволяє здійснювати координацію фінансових потоків, оптимальний їх перерозподіл та забезпечує ефективне використання фінансових ресурсів. – функціонує відповідно до загальної розробленої стратегії; – відсутня внутрішня конкуренція за клієнтів чи за квоту у виробництві; – формується єдина база клієнтів, які є клієнтами практично для всіх учасників конгломерату. 	<ul style="list-style-type: none"> – значна диверсифікація, що може призвести до складнощів в управлінні; – значні витрати, які необхідні для створення конгломерату у випадку використання механізму поглинання.

інвестиційної діяльності) ФПГ, консорціуму, асоціації, союзу, стратегічного альянсу, картелю, синдикату та тресту визначено основні фактори невідповідності цих організаційних форм створення інтеграційних об'єднань умовам ефективної діяльності на інвестиційному ринку. Так, наприклад, найсуттєвішими недоліками створення інвестиційного інтеграційного об'єднання у формі ФПГ ми вважаємо: значне зниження, а у деяких випадках і руйнування вартості інтеграційного об'єднання, недостатньо ефективний розподіл інвестованого капіталу між учасниками ФПГ, підвищення агентських проблем, негативний вплив на конкурентне середовище на ринках, особливо на тих, що розвиваються тощо. Зіставлення переваг та недоліків конгломерату як організаційної форми інтеграційної взаємодії в інвестиційному просторі дозволило обґрунтувати, що саме вона найбільшою мірою відповідає усім вимогам.

Література

1. Бондаренко К. *Хто й чим володіє в Україні* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/polit/03upsvu.htm>. – 01.09.2011.
2. Минина Т. И. *Роль банков в формировании и развитии ФПГ России: дис.... канд. экон. наук: 08.00.10.* – М., 2000. – 151 с.

3. Попова Т. *Роль ФПГ в промышленной и инвестиционной политике в России* // *Политэконом.* – 1996. – № 4. – С. 56 – 60.

4. Стародубровская И. *ФПГ: иллюзии и реальность* // *Вопросы экономики.* – 1995. – № 5. С. 38–43.

5. Школьник І. О. *Стратегія розвитку фінансового ринку України: дис. ... докт. екон. наук: 08.00.08.* – Суми, 2008. – 440 с.

6. Кремень В. М. *Діяльність фінансових конгломератів на фінансовому ринку України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08.* – Суми, 2009 р. – 243 с.

7. *Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України: Монографія / А. Єпіфанов, І. Школьник, Ф. Павелка та ін.;* – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012.

8. *Закон України зі змін та доп. “Про банки і банківську діяльність” № 2121-III від 07.12.2000* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-14>. – 01.09.2011.

9. *Основні показники діяльності банків* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/dynamics.htm

10. Школьник І. О. *Міжнародні фінансові конгломерати у банківському секторі України* // *Вісник НБУ.* – 2010. – № 2. – С. 32–36.