

ЗДІЙСНЕННЯ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ БАНКАМИ В УКРАЇНІ

А.А. Пересада, д-р екон. наук, проф., Київський національний економічний університет; Ю.М. Коваленко, Національна академія Державної податкової служби України

Постановка проблеми. Зацікавленість банків у здійсненні інвестицій пов'язана передусім з тим, що попит на кредити не завжди може відповідати наявному у банку капіталу. Тому активні банківські операції пов'язані не лише з кредитуванням, а й вкладенням коштів у фінансові інструменти, які можуть мати як інвестиційний, так і спекулятивний характер. Перша характеристика пов'язана з вкладенням коштів на відносно тривалий період часу з метою одержання контролю над підприємством і/або одержання доходу у вигляді дивідендів (відсотків) по цінних паперах (ЦП), а друга – з одержанням доходу за короткий час від курсової різниці.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Протягом останніх років опубліковано ряд досліджень вітчизняних науковців, присвячених питанням здійснення фінансового інвестування банками. Зокрема, досить широко ці питання висвітлюються в роботах В. Шапрана [13, 15], Б. Луціва [9], Ю. Лисенкова і О. Ковалюк [6, 7, 8], С. Циганова [11], В. Білошапки [4]. Проте, незважаючи на широке коло робіт, присвячених даній проблематиці, в сучасній науковій літературі поки що недостатньо уваги приділяється дослідженням чинників формування портфеля фінансових інвестицій банку, а також прийнятних для нього фінансових інструментів.

Метою статті є виявлення тенденцій у динаміці активів банків, в тому числі вкладень у цінні папери і спільну діяльність, виділення основних проблем у здійсненні фінансових інвестицій, а також надання пропозицій щодо заходів щодо активізації банківського інвестування.

Викладення основного матеріалу. Сьогодні в економіці України відбуваються значні зміни на краще і банківська система повинна адекватно на них реагувати. Так, ВВП країни у 2002 р., порівняно з 1998 р., збільшився на 215 %, вдвічі зросли обсяги промислового та сільськогосподарського виробництва, роздрібно-товарообігу. У 2,5 рази зросли інвестиції в основний капітал, втричі – грошові кошти населення, більш ніж у 4 рази – фінансовий результат від діяльності підприємств усіх форм власності. За п'ять років в країні постійно знижувалася інфляція, стабілізувався обмінний курс національної валюти, збільшилися державні золотовалютні резерви, які за останні чотири роки зросли більш ніж у 5 разів і на 01.01.2003 р. досягли 4,4 млрд. дол. США.

Зважаючи на ці позитивні зрушення, балансовий капітал банків у 1999-2002 рр. зріс більш ніж удвічі і досягнув майже 10 млрд. грн., статутний капітал – у 2,8 рази і перевищив суму у 6 млрд. грн.

Чисті активи банків (загальні активи за мінусом сформованих резервів під активні операції) у 2002 р. зросли на 34,3 % і на 01.01.2003 р. становили

63896,0 млн. грн. (94,3 % від загальних активів). Загальні активи за рік збільшилися на 33,5 % (за 2001 р. – на 27,4 %). Динаміка структури банківських активів України (табл. 1) показує, що вони зросли в основному за рахунок кредитного портфеля (45,6 %), високоліквідних активів (16,8 %), основних засобів і нематеріальних активів (36,9 %).

Як показує табл. 1, на початок 2003 р. у структурі активів банків на високоліквідні активи припадало 13,3 %; кредитний портфель – 69,0 %; вкладення у цінні папери – 6,5 %; дебіторську заборгованість – 2,1 %; основні засоби і нематеріальні активи – 7,3 %; нараховані доходи до отримання – 1,4 %; інші активи – 0,4 %.

Таблиця 1

Динаміка структури активів банків України [13, с. 5]

Показники	Станом на				Динаміка	
	01.01.2002 р.		01.01.2003 р.		Абсолютний приріст, млн. грн.	Темп зростання, %
	Сума, млн. грн.	%	Сума, млн. грн.	%		
Загальні активи	50785	100,0	67774	100,0	16989	33,5
Високоліквідні активи	7744	15,2	9043	13,3	1299	16,8
Кредитний портфель	32097	63,2	46736	69,0	14639	45,6
Вкладення у цінні папери	4390	8,6	4402	6,5	12	0,3
Дебіторська заборгованість	2081	4,1	1410	2,1	-671	-32,2
Основні засоби	3599	7,1	4926	7,3	1327	36,9
Нараховані доходи	712	1,4	937	1,4	225	31,6
Інші активи	161	0,3	319	0,4	158	97,8

На нашу думку, доречним буде розгляд структури активів банків України через групування банків за критерієм розміру сумарних активів (табл. 2).

Значна концентрація активів і кредитів відбувається у банків першої та другої груп. До того ж, значну частку кредитних ресурсів банківських установ складають їх власні кошти. Особливо це характерно для середніх і малих банків, які не мають можливості залучення достатньої кількості коштів через низьку довіру потенційних вкладників і дрібних клієнтів.

Загальні активи усіх банків у 1998-2002 рр. зросли більше ніж утричі. Це пов'язано з політикою НБУ щодо нарощування потенціалу банківської системи. Загальні активи групи найбільших банків за цей період зросли у 3,2 раза. Зросли загальні активи великих банків (у 1,6 раза) і середніх (у 3,1 раза). При цьому активи малих банків зросли найбільше – у 34 рази. Якщо у 1998 р. їх частка у загальних активах банківської системи України була практично непомітна, то на початок 2003 року загальні активи великих, середніх і малих банків майже зрівнялися. На наш погляд, причиною цього є зростання майже втричі кількості

банків у групі при переході від групи малих до середніх, а потім від середніх до великих, а також критерій, за яким НБУ розподіляє банки за групами.

Таблиця 2

Критерій поділу комерційних банків України на групи і число банків у групах

	Станом на 1 січня				
	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.
<i>Найбільші КБ</i> Сумарні активи, млн. грн. Число КБ	>1000 7	>1000 7	>1000 8	>1300 8	>1300 10
<i>Великі КБ</i> Сумарні активи, млн. грн. Число КБ	>100 24	>100 38	>100 52	>400 12	>500 12
<i>Середні КБ</i> Сумарні активи, млн. грн. Число КБ	>10 104	>10 108	>50 44	>150 35	>200 34
<i>Малі КБ</i> Сумарні активи, млн. грн. Число КБ	<10 45	<10 11	<50 50	<150 97	<200 101
Всього КБ	180	164	154	152	157

Збільшення загальних активів банківської системи не може не вплинути на зростання інших характеристик, таких як кредитний портфель, вкладення у цінні папери, високоліквідні активи, кошти суб'єктів господарювання і вклади фізичних осіб. На рис. 1 простежується зростання з 2000 р. високоліквідних активів, а також систематичне зростання кредитів банків і залучених коштів клієнтів. Щодо ж до вкладень в цінні папери, то вони мають дещо інший характер.

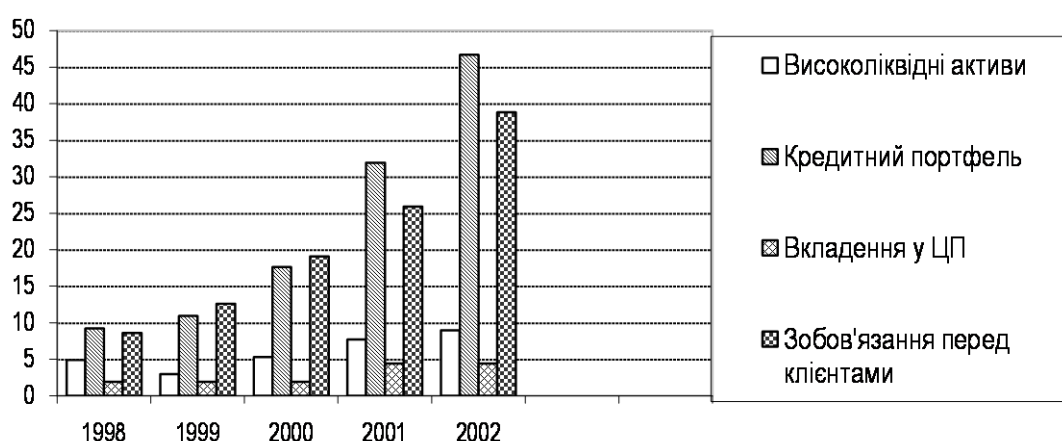


Рис. 1. Динаміка високоліквідних активів, кредитного портфеля, вкладень у цінні папери і зобов'язань перед клієнтами у 1998-2002 рр., млрд. грн.

Через те, що незадовільний стан ринку цінних паперів є прямим наслідком недосконалості правового поля, що його регулює, на практиці з активних операцій у банків залишається кредитування. Так, обсяги банківського портфеля цінних паперів за період з 1998 по 2000 р. були відносно стабільними, тобто на рівні понад або близько 2 млрд. грн. щороку, а у 2001-2002 рр. – 4,4 млрд. грн. Щодо кредитного портфеля, то він має чітку тенденцію до зростання і більше за портфель цінних паперів у 10,6 раза (див. рис. 1). Протягом 2002 р. кредитний портфель у структурі активів збільшився з 63,2 до 69 %, а портфель цінних паперів – зменшився з 8,7 до 6,5 %.

Абсолютне зростання вкладень в цінні папери у 2002 р. на 0,3 % відбулося за рахунок вкладень найбільших банків при зменшенні вкладень великих і помітному збільшенні вкладень малих і середніх банків (рис. 2). На нашу думку, таку поведінку останніх двох груп можна пояснити їх перегрупуванням у відповідності із зміною критеріїв віднесення банківських установ до тієї чи іншої групи (див. табл. 2).

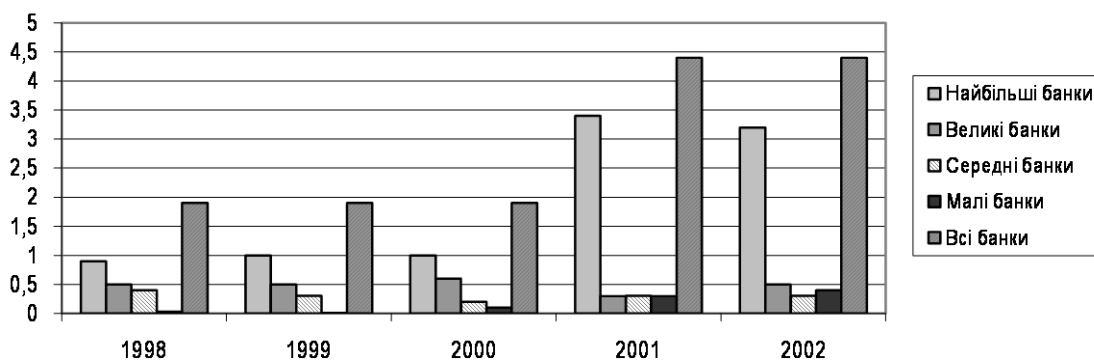


Рис. 2. Динаміка вкладень у цінні папери у 1998-2002 рр., млрд. грн.

Досить показовою є структура вкладень у цінні папери (табл. 3, 4). Дані таблиць свідчать, що інвестиції збільшувались протягом усього періоду, що аналізується. Щодо вкладень у спільну діяльність, то на даному етапі їх частка у фінансових

інвестиціях банків складає лише 3,1 % (рис. 3).

Така тенденція свідчить про те, що банки при здійсненні фінансового інвестування віддають перевагу вкладенням у цінні папери. Практично за всіма видами цінних паперів банкіри підвищили розміри своїх портфелів “на інвестиції” (з 22,9 % у 2000 р. до 61,7 % у 2001 р. і 64,4 % у 2002 р.), одночасно зменшивши “на продаж” (з 77,1 % у 2000 р. до 38,3 % у 2001 р. і 35,6 % у 2002 р.).

**Структура вкладень банків України у цінні папери за видами
в 1995-1997 рр., %***

Період	Усього	У тому числі				
		Акції	Боргові зобов'язання		Враховані КБ векселі	Компенсаційні сертифікати
			недержавні	державні		
1995 р.	100	3,2	5,2	65,8	25,8	-
1996 р.	100	1,8	0,6	87,4	10,1	0,1
1997 р.	100	1,8	0,3	87,7	9,4	0,8

* Джерело: Розраховано за даними [5].

**Структура вкладень банків України у цінні папери за видами
в 1998-2002 рр., %***

Показник	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Усього	100	100	100	100	100
Боргові цінні папери в портфелі банків:	10,5	34,1	42,6	15	29,2
- на продаж	4,5	18,9	18,2	10,2	19,8
- на інвестиції	6,0	15,2	24,4	4,8	9,4
Акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком:	12	19	29,6	14,1	16,1
- на продаж	6,3	9,3	7,6	4,2	5,2
- на інвестиції	5,7	9,7	22,0	9,9	10,9
Казначейські та інші цінні папери, які рефінансує НБУ:	77,5	46,4	26,7	26,8	54,6
- на продаж	29,2	7,4	6,7	19	10,5
- на інвестиції	48,3	39,0	20,0	7,8	44,1
Боргові цінні папери, емітовані НБУ:				44,1	-
- на продаж	-	0,6	0,1	42,6	-
- на інвестиції		0,6	0,1	1,5	-

* Джерело: Розраховано за даними [5].

Можна зазначити, що зміна структури банківських вкладень у цінні папери у 1995-2002 рр. цілком відповідає етапу організації, становлення та розвитку українського ринку цінних паперів. Здійснюючи інвестиції, банки у першу чергу враховують ліквідність придбаних інструментів. Значною мірою на структуру банківського інвестування впливають адміністративно-організаційні рішення державних органів влади, коли банківські установи приймають безпосередню участь у їх реалізації. Прикладом цього є організація у 1995 р. такого сегмента ринку цінних паперів, як ринок державних боргових зобов'язань.

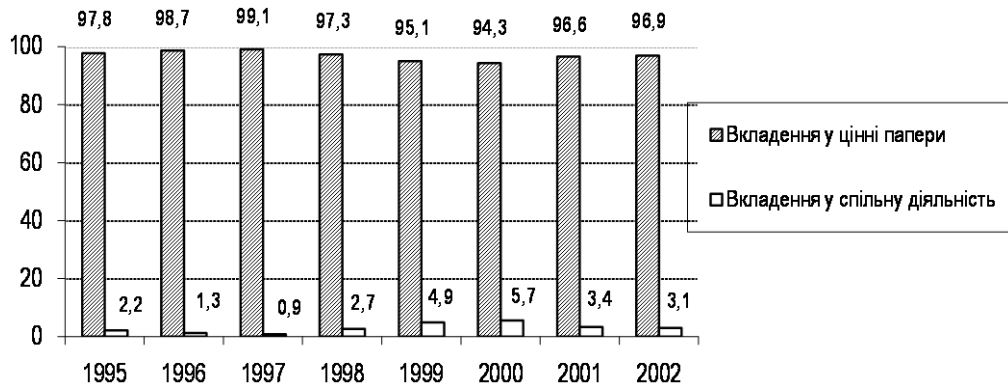


Рис. 3. Динаміка вкладень у цінні папери і спільну діяльність у 1995-2002 рр., %*

Якщо порівняти середньозважену кредитну ставку з середньозваженою дохідністю за облігаціями по роках, то виявиться, що з 1996 по 1998 р. дохідність за облігаціями мала тенденцію до збільшення, а у 1998 р. вони були майже на одному рівні. Але попри все державні цінні папери залишаються одним із найбільш популярних інструментів серед банків. Так, за підсумками 2002 р. найбільші угоди були укладені саме з облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) і цінними паперами, що рефінансуються НБУ (2,314,4 млн. грн., або 52,6 % від загальної суми вкладень у цінні папери), які після 1998 р. стали цікавим об'єктом для вкладання коштів. Зазначимо, що середні і малі банки впродовж 2002 р. практично не здійснювали вкладень в ОВДП та інші боргові інструменти, що рефінансуються НБУ. Найбільшими торговцями ОВДП серед КБ є "Аваль", у якого ці інструменти склали 90,4 % від загального обсягу торгів банку, "Ощадбанк" (85 %) і ПУМБ (75,7 %).

Позитивно можна сприймати появу у банківській практиці Положення "Про порядок видачі резидентам індивідуальних ліцензій на перерахування іноземної валюти за межі країни з метою придбання облігацій зовнішніх державних позик України" від 17.02.2003 р. [3], що дозволило фізичним і юридичним особам України купувати єврооблігації (раніше такої можливості не було).

Однак Положення має певні недоліки. По-перше, резидент, який володіє єврооблігацією, тепер може продати її виключно за гривні. На нашу думку, це означає, що резидент не зможе продати єврооблігацію нерезиденту. По-друге, банки можуть купувати облігації лише за рахунок власних валютних коштів. До цього вони могли купувати на міжбанківському ринку долари за гривні і купувати на них єврооблігації.

Взагалі можна сказати, що рішення НБУ є дещо спізнілим. Коли у 2001 р. банки активно боролися за дозвіл резидентам купувати єврооблігації, це були дуже дохідні фінансові інструменти. Дисконт по них був шалений, і якщо б тоді НБУ дозволив їх купувати, то грошові кошти у підсумку

залишилися б у країні. Тепер єврооблігації котируються на рівні 108-109 % номіналу, реальна дохідність по них складає близько 6-7 % у валюті. Будь-який кредит в Україні дає банку 13-14 % дохідності.

Однак, за оцінками банкірів, за умови обмеженості ліквідних і надійних цінних паперів кожний банк з групи найбільших банків, як би він не планував свою діяльність, в кінці робочого дня має 10-15 млн. дол., які немає куди вкласти. Як правило, ці гроші потрапляють на коррахунки західних банків-кореспондентів. При цьому отримується мізерна дохідність 1,2-1,6 %, тобто фактично ці кошти ніякого доходу не приносять. Для банківських установ було б більш вигідно розмістити вільні кошти у єврооблігації з більш високою дохідністю.

Що стосується акцій, то структура портфелів з них майже не змінилася. Загальний обсяг акцій “на інвестиції” складає лише 461,5 млн. грн. (10,8 % загального розміру портфеля цінних паперів), причому банки в основному віддають перевагу акціям підприємств енергетики і суміжних галузей.

Зазначимо, що сучасний стан національного ринку акцій показує, що банки на ньому є не портфельними, а прихованими стратегічними інвесторами. О. Сугоняко, президент Асоціації українських банків (АУБ), вважає, що “банківська система у структурі фондового ринку має виконувати роль стратегічного інвестора за суттю. Для цього лише треба на законодавчому рівні захистити права кредитора та інвестора” [12, с. 20].

З цією думкою можна посперечатися, оскільки Закон України “Про банки і банківську діяльність” [1] та Інструкція “Про порядок регулювання діяльності комерційних банків в Україні” [2] враховують рекомендації Базельського комітету 2001 р., в яких банки закріплені не як стратегічні, а як портфельні інвестори. І оскільки Україна намагається інтегруватися в ЄС, то НБУ не буде приводити свої інструкції у розріз з рекомендаціями Базельського комітету.

АУБ виступає за підвищення показника рівня істотної участі банків у статутних фондах інших осіб до 25 %. Але річ у тім, що такого рівня істотної участі немає у жодній західній країні. Наприклад, у Європі рівень істотної участі в середньому коливається в межах 5-10 %. На нашу думку, збільшення рівня істотної участі призведе до підвищення ролі банків як стратегічних інвесторів, чого при існуючій системі корпоративного управління не можна допустити. За різними оцінками, сьогодні їм та афілійованим особам належить від 50 до 80 % корпоративного сектора. Тому потрібно утримувати рівень істотної участі на рівні 5 % та перекрити можливість номінального володіння пакетами акцій дочірніми структурами і офшорними компаніями.

Показовою є статистика участі банків на ринку корпоративних цінних паперів через членство у ПФТС (табл. 5).

Банки-учасники ПФТС [14, с. 12]

Показник	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Кількість зареєстрованих банків, од.	214	204	195	189	182
Кількість учасників ПФТС, од.	275	249	197	167	144
Кількість банків-учасників ПФТС, од.	79	76	75	65	68
Частка банків у загальній кількості членів ПФТС, %	28,72	30,52	38,07	38,92	47,22
Частка банків, які є членами ПФТС, у загальній кількості банків, %	36,92	37,44	38,46	34,39	37,36

Не дивлячись на те, що питома вага банків-учасників ПФТС зменшилась з 79 у 1998 р. до 68 у 2002 р., якісні показники участі, навпаки, збільшилися. Так, частка банків серед членів ПФТС за той самий період збільшилася з 28,72 до 47,22 %. Можна зробити висновок, що кожний другий член ПФТС є банківською установою. Це викликано відповідним рівнем їхньої капіталізації, жорсткою та дієвою системою контролю, чого не мають поки що інші учасники фондового ринку.

Відносно новим інструментом для ринку цінних паперів з 2001 р. стали корпоративні облігації, які випускали і підприємства і банки. Недоліком придбання корпоративних облігацій для останніх є те, що, по-перше, під них потрібно формувати резерви, тоді як при інших вкладеннях (наприклад, у векселі) суми резервування значно нижчі; по-друге, банк, який купить облігації іншого банку, буде змушений за вимогою НБУ знизити розмір свого капіталу на суму придбаних облігацій.

Однак, незважаючи на діючі обмеження, в умовах надлишку ліквідності банкіри будуть вкладати кошти в облігації надійних емітентів. У багатьох великих банків за 2002 р. портфелі корпоративних облігацій зросли практично з нуля до десятків мільйонів гривень, і банківські менеджери мають намір і у подальшому купувати ці інструменти. Така ситуація зумовлена тим, що банкам краще купувати цінні папери і тримати їх до погашення, ніж намагатися ними спекулювати. Поки що на українському ринку відсутня критична маса фінансових інструментів, яка дозволила б виставляти тверді котирування на купівлю-продаж і активно ними торгувати.

З огляду на вищезазначене у сучасних умовах виникає наступна проблема: банки не пропонують своїм клієнтам вихід на ринок корпоративних цінних паперів. При контакті з ним клієнта з метою розміщення тимчасово вільних коштів більшість банків пропонують строкові депозити. І оскільки більшість клієнтів не обізнані з тонкощами роботи на фінансовому ринку, то регулярно поповнюються банківські пасиви, за рахунок яких купуються потім доступні і для клієнта облігації.

Останніми роками скорочуються обсяги операцій і з векселями, а в окремих банках розформовані спеціалізовані підрозділи з вексельних операцій.

З метою вивчення основних тенденцій щодо операцій банків з векселями АУБ був проведений моніторинг та опитування за період з 1999 по 2002 р. В ньому взяли участь 32 банки, які найбільш активно здійснюють операції з векселями та формують загальну тенденцію розвитку банківського сегмента вексельного ринку. За класифікацією НБУ вони розподілились наступним чином: 4 найбільших, 5 великих, 7 середніх та 16 малих банків. За отриманими даними, обсяг операцій з векселями у 2000 р. значно зріс (у 6,35 раза порівняно з 1999 р.), але у 2001 та 2002 роках постійно скорочувався (табл. 6), хоча частка векселів у загальних обсягах торгів у 2002 р. залишалась значною.

Негативними тенденціями вексельного обігу є зниження загального рівня рентабельності банківських операцій з векселями, яка, збільшившись з 2,92 % у 1999 р. до 3,05 % у 2000 р., зменшилась до 1,58 % у 2002 р. Таке зменшення можна пояснити зменшенням кількості ліквідних і дохідних інструментів на вексельному ринку, а також загальним падінням доходності українського ринку капіталу.

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що зацікавленість українських банків у здійсненні фінансових інвестицій зростає з кожним роком. Проте нерозвинений ринок цінних паперів стримує розвиток економіки та надходження інвестицій, не дозволяє диверсифікувати банківські ризики через відсутність достатньої кількості ліквідних цінних паперів, а також обмежує можливості одержання банками доходів від операцій з фінансовими інструментами.

Таблиця 6

Операції банків з векселями у 1999-2002 рр., тис. грн. [10, с. 45]

Показник	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Обсяг	<u>5862774,42*</u> 3580068,79**	<u>37259966,71</u> 5990510,54	<u>18785239,41</u> 5954702,81	<u>5147755,37</u> 5147755,37
Темп зростання/ падіння, %	X	<u>535,53</u> 67,33	<u>-49,58</u> -0,60	<u>-72,60</u> -13,55
Доход	<u>104548,94</u> 104548,94	<u>182,998,07</u> 182998,07	<u>98279,63</u> 98279,63	<u>81141,36</u> 81141,36
Темп зростання/ падіння, %	X	<u>75,04</u> 75,04	<u>-46,29</u> -46,29	<u>-17,44</u> -17,44
Рентабельність, %	— 2,92	— 3,05	— 1,65	— 1,58

* у чисельнику – дані по операціях з урахуванням фінансових векселів;

** у знаменнику – без врахування фінансових векселів.

На нашу думку, для активізації банківського фінансового інвестування необхідно вжити наступні заходи:

- для поживлення ринку корпоративних облігацій НБУ має приймати при довгостроковому рефінансуванні банків як заставу разом з державними зобов'язаннями і облігації підприємств;
- ДКЦПФР спільно з НБУ потрібно розробити зміни до Закону “Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів”, які дозволять банкам напряму відкривати кореспондентські рахунки в іноземних депозитаріях;
- внести зміни у Постанову НБУ “Про порядок видачі резидентам індивідуальних ліцензій на перерахування іноземної валюти за межі країни з метою придбання облігацій зовнішніх державних позик України” і дозволити банкам, у випадку придбання цінних паперів за валюту, продаж їх нерезиденту також за валюту. В середині країни єврооблігації повинні торгуватися за гривню;
- дозволити банкам купувати єврооблігації на первинному ринку у Мінфіну, причому без ліцензії НБУ;
- внести зміни до Декрету Кабінету Міністрів “Про систему валютного регулювання” наступного змісту: якщо нерезидент продає єврооблігацію резиденту, то ця операція вважається “поверненням раніше здійсненої інвестиції” і, відповідно, не потребує ліцензування;
- створити ефективну комплексну систему управління ризиками, в тому числі: процедури виявлення, моніторингу та контролю ризиків банківської діяльності, зокрема операційних, процентних та ринкових ризиків; розробити моделі кількісної оцінки ризиків; підготувати кваліфікованих спеціалістів з ризик-менеджменту;
- ввести персоніфікацію відповідальності банків за дії щодо власних акціонерів та щодо акціонерних товариств, де банк має частку;
- вдосконалити Закон України “Про обіг векселів в Україні” у частині вдосконалення умов видачі векселів та стягнень за ними, а також поновлення обігу фінансових векселів тощо;
- поновити обіг фінансових (банківських) векселів в Україні;
- привести законодавчі акти, що регулюють вексельний обіг, у відповідність із законом “Про обіг векселів в Україні”.

Список літератури

1. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 07.12.2000 р. № 2121-III.
2. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Затверджена Постановою правління НБУ 28.08.2001 р. № 368.
3. Положення “Про порядок видачі резидентам індивідуальних ліцензій на перерахування іноземної валюти за межі країни з метою придбання облігацій зовнішніх державних позик України” від 17.02.2003 № 35.
4. Білошапка В. Оптимізація структури портфеля цінних паперів банку // Ринок цінних паперів. – 2001. – № 2-3. – 40-43 с.
5. Бюлетень Національного банку України // 2003 р. – № 6. – 145-146 с.

6. Лисенков Ю., Коваль О. Визначення активності ринку при розрахунку резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій із цінними паперами // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – 50-54 с.
7. Лисенков Ю., Коваль О. Операції з цінними паперами у банку: методичні засади формування системи аналітичних рахунків // Вісник НБУ. – 2000. – № 8. – 52-55 с.
8. Лисенков Ю., Коваль О. Оптимізація розміру резерву на відшкодування можливих збитків від операцій із цінними паперами // Вісник НБУ. – 2002. – № 3. – 33-37 с.
9. Луців Б.Л. Інвестиційний банківський портфель. – К.: Лібра, 2002. – 192 с.
10. Руденко Т., Куц О. Банки + фондовий ринок = розвиток економіки // Финансовые услуги. – 2003. – № 3. – 42-47 с.
11. Циганов С.А. Особливості функціонування комерційних банків на ринку цінних паперів // Фінанси України. – 2000. – № 6. – 122-127 с.
12. Цінні папери України. – 2003. – № 25 (263). – 3 липня.
13. Шапран В. Банківські інвестиції: європейська модель або Чи виправдані сподівання об'єднаної Європи на прикладі Deutsche Bank // Фондовий ринок. – 2001. – № 28. – 12-15 с.
14. Шапран В. Регулювання фінансових ринків в Україні: зменшення ролі банків у розвитку ринку корпоративних цінних паперів – об'єктивна необхідність // Цінні папери України. – 2003. – № 20(258). – 29 травня. – 12-13 с.
15. Шапран В. Участь банків у формуванні моделі ринку корпоративних цінних паперів // Вісник НБУ. – 2003. – № 8. – 62-66 с.