

УДК 336.7

Корнилюк Р.В.*кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана***КОНЦЕНТРАЦІЯ БАНКІВСЬКОГО РИНКУ УКРАЇНИ
ЯК ДЖЕРЕЛО СИСТЕМНОГО РИЗИКУ****BANK MARKET CONCENTRATION AS A SOURCE OF SYSTEMIC RISK****АНОТАЦІЯ**

У статті досліджено структурні тенденції розвитку банківської системи з точки зору динаміки концентрації банківського капіталу. Емпіричний огляд ключових фінансових індикаторів банків полягав у порівняльному аналізі окремих груп банків за обсягом активів протягом 2006–2016 рр. Особлива увага приділяється відмінностям у фінансовій стійкості великих, середніх та малих банків, а також поясненню специфіки їхніх проблем, які можуть зумовити посилення системної нестабільності. Зокрема, розкрито причини та потенційні наслідки нижчої капіталізації, дохідності та ефективності витрат у групі системно важливих банків. Результати проведеного дослідження сприяють глибшому розумінню джерел системного ризику, пов'язаних із періодами посилення фрагментованості та концентрації банківського ринку України.

Ключові слова: банківська система, концентрація банків, системний ризик, фінансова криза, системно важливі банки.

АННОТАЦІЯ

В статье исследованы структурные тенденции развития банковской системы с точки зрения динамики концентрации банковского капитала. Эмпирический обзор ключевых финансовых индикаторов банков подразумевал сравнительный анализ отдельных групп банков по объему активов в 2006–2016 гг. Особое внимание уделяется различиям в финансовой устойчивости крупных, средних и малых банков, а также объяснению специфики их проблем, которые могут вызвать усиление системной нестабильности. В частности, раскрыты причины и возможные последствия низкой капитализации, доходности и эффективности затрат в группе системно значимых банков. Результаты проведенного исследования способствуют более глубокому пониманию источников системного риска, связанных с периодами усиления фрагментированности и концентрации банковского рынка Украины.

Ключевые слова: банковская система, концентрация банков, системный риск, финансовый кризис, системно значимые банки.

ANNOTATION

The article investigates the structural trends of the banking system development in terms of the bank market concentration in progress. The empirical overview of banks key financial indicators was based on a comparative analysis of individual groups of banks according to their assets volume during 2006–2016. Particular attention is paid to the differences in the financial stability of large, medium and small banks, as well as to the explanation of their problems features, which may lead to rise of systemic instability. In particular, the causes and potential consequences of lower capitalization, profitability and cost effectiveness in the group of systemically important financial institutions are disclosed. The results of the study contribute to a deeper understanding of the sources of systemic risk associated with periods of increased fragmentation and concentration of the banking market in Ukraine.

Keywords: banking system, concentration of banks, systemic risk, financial crisis, systemically important financial institutions.

Постановка проблеми. Детальний ретроспективний аналіз концентрації банківської

системи у взаємозв'язку з вивченням процесу формування системного ризику дає змогу зрозуміти, якою банківська система була в минулому і з якими параметрами вона увійшла в новий етап свого розвитку. Досвід буму, кризи, стабілізації та очищення, набутий учасниками банківської системи залежно від розміру активів за останнє десятиліття, за умови ретельного аналізу фактів може стати вагомим базисом для встановлення більш зважених орієнтирів на майбутнє, швидшого подолання старих та недопущення нових, повторних помилок макропруденційної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ретроспективні емпіричні дослідження трендів фінансових систем та моніторинг індикаторів системних ризиків у банківському секторі є досить популярною тематикою праць зарубіжних науковців. Зокрема, слід відзначити таких, як Р. Барро [1], Дж. Бонін [2], Р. Енгл [3], Д. Гоулд, М. Мелецкі [4], Л. Левен [5], М. Павловська [6], Дж. Тейлор [7]. Низка українських науковців також звертала увагу на проблематику структурного розвитку банківської системи. Серед них слід назвати таких, як Н. Версаль [8], О. Дзюблук [9], В. Рашкован, Р. Корнилюк [10], О. Тригуб, С. Ільченко [11].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Підсумовуючи огляд емпіричних досліджень вітчизняних вчених цієї тематики, варто відзначити, що вони базуються на даних з вищим рівнем агрегації на рівні системи загалом і не завжди концентруються на аналізі динаміки окремих груп банків за ринковою часткою. Значна частина робіт стосується ранніх періодів розвитку банківської системи. Таким чином, актуальним залишається питання розгляду системних проблем на базі більш детального авторського групування емпіричних фінансових даних індивідуальних банків за довгострокові часові періоди, що дало б змогу відійти від поширеної практики аналізу виключно загальносистемних індикаторів або фрагментарності досліджень у часовому чи структурному вимірі.

Мета статті полягає в оцінці структури та концентрації банківського ринку в динаміці за останні дванадцять років, а також визначенні їхнього впливу на формування системного ризику.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для емпіричних розрахунків використано дані НБУ, які містять індивідуальні показники квартальної фінансової звітності банків за 11 років, доповнені категорійними змінними, такими як, зокрема, тип банку за власником, тип банку за розміром, присвоєні авторами для кожного періоду окремо на підставі офіційних даних.

Результати наших попередніх досліджень показали, що, попри тенденцію до зростання з початку 2009 р., рівень концентрації банківських активів в Україні не є суттєвим за індексом Херфіндаля-Хіршмана (ННІ) та індексом концентрації (CRn). Водночас в умовах подальшої консолідації системи через злиття, приєднання і зниження кількості банків спостерігається висхідна динаміка в межах помірних, середньоєвропейських рівнів [10]. Водночас підвищення вимог до капіталізації і консолідаційні процеси в малих та середніх банках не загрожують системі надмірною концентрацією з точки зору кращих міжнародних практик та вимог антимонопольного законодавства. Ці висновки і прогнози були підтверджені на практиці у 2016–2017 рр., коли на завершальній фазі очищення банківської системи внаслідок виводу меншої кількості банків динаміка росту індексів концентрації суттєво загальмувалася, а в сегменті корпоративного кредитування концентрація пішла на спад (гр. 1–6).

Загалом слід зазначити, що ринкова концентрація активів та зобов'язань банківського ринку протягом досліджуваного періоду демонструвала U-подібну динаміку з незначним зниженням індексів Херфіндаля-Хіршмана у період буму (2005–2007 рр.), мінімальними значеннями на початку глобальної кризи (2008–2009 рр.), поступовим збільшенням в міжкризові часи (2010–2013 рр.) та різким стрибком у процесі очищення (2014–2016 рр.), який відобразився в 11-річних максимумах: ННІ за активами склав 900 на 1 січня 2017 р. порівняно з 389 на початку 2006 р., ННІ за

зобов'язаннями впродовж періоду збільшився з 406 до 966. При цьому останній рік періоду очищення (2016 р.) характеризувався сповільненням темпів росту показника через зниження кількості виведених банків, що є додатковим свідченням на користь завершення цього періоду (гр. 1, 2).

Частка ТОП-5 банків на ринку корпоративних кредитів за 11 років збільшилась із 37,4% до 48,2%, ТОП-25 – з 72,6% до 93,5%. Схожу динаміку демонстрували індекси концентрації депозитів юридичних осіб (гр. 3, 4). Падіння за останній рік індексів концентрації, розрахованих на основі чистих корпоративних кредитів, пов'язано з різким зниженням ринкової частки «Приватбанку» після резервування старого інсайдерського портфеля.

Особливістю банківського ринку України є значно вища концентрація роздрібного бізнесу порівняно з корпоративним як за кредитами, так і за депозитами, що обумовлено меншою поширеністю ритейлових бізнес-моделей і концентрацією банківських продуктів для населення у більших банках.

Максимальні індекси концентрації характерні для ринку роздрібних кредитів. CR5 за роздрібними кредитами через вихід важливих гравців збільшився з 56% до 65,3%, CR10 – з 73% до 83%, CR25 – з 86% до 98% (гр. 5).

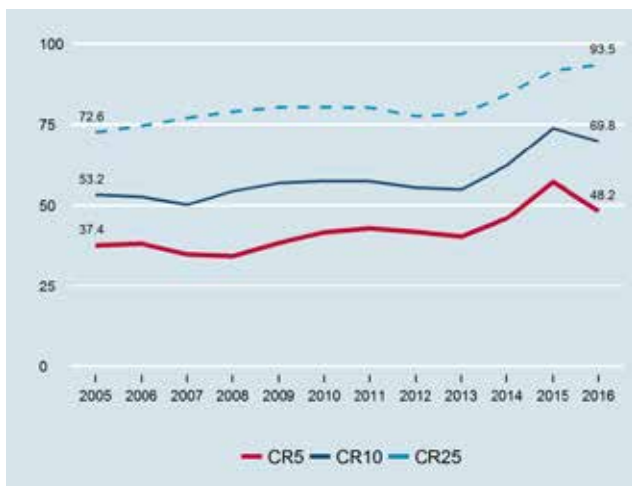
Ринок роздрібних депозитів також суттєво підвищив свою концентрацію. CR5 з 47% на початку 2006 р. спершу знизився під час буму до 39%, поступово відновивши стартові значення протягом кризи і стабілізації, а в процесі очищення збільшився до 65%. Це було пов'язано не лише з вищою лояльністю населення до системно важливих банків, але й політикою високих депозитних ставок, які в державних банках були порівнювані із середніми по системі, а в «Приватбанку» – одними з найвищих по ринку. Клієнти збанкрутілих банків вибирали ТОП-5 як більш надійні та дохідні альтернативи для своїх заощаджень.



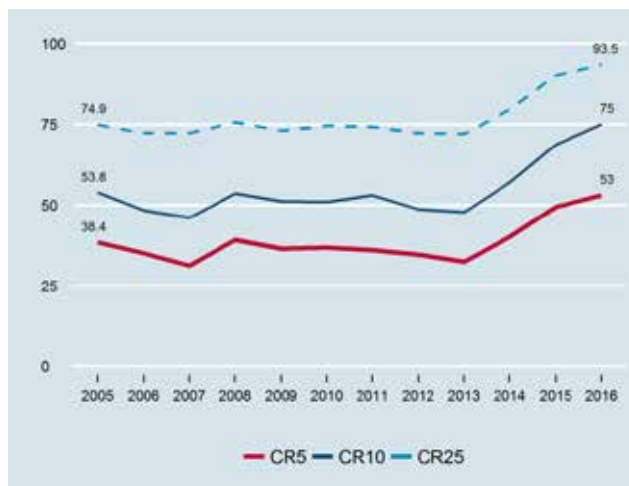
Гр. 1. Індекс Херфіндаля-Хіршмана за активами [11]



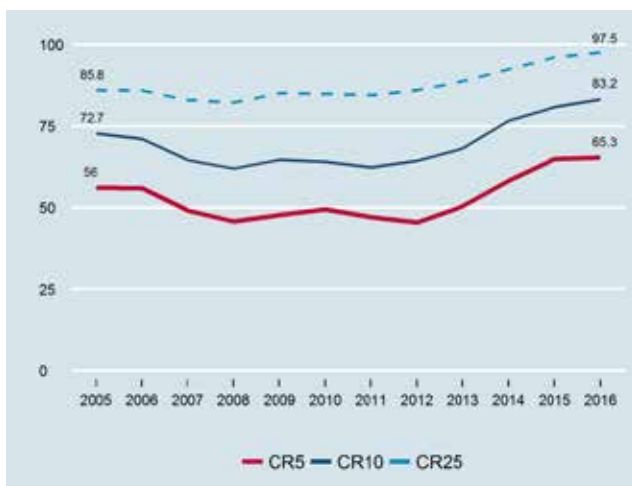
Гр. 2. Індекс Херфіндаля-Хіршмана за зобов'язаннями [11]



Гр. 3. Коефіцієнти концентрації за корпоративними кредитами, % [11]



Гр. 4. Коефіцієнти концентрації за корпоративними депозитами, % [11]



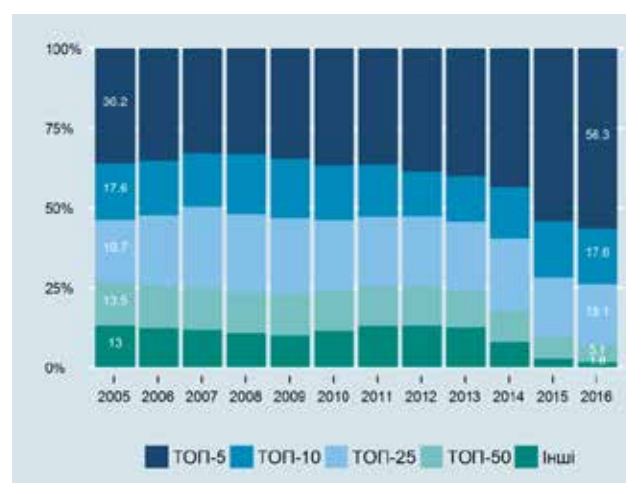
Гр. 5. Коефіцієнти концентрації за роздрібними кредитами, % [11]



Гр. 6. Коефіцієнти концентрації за роздрібними депозитами, % [11]

Про якісну відмінність сучасної банківської системи від ринку зразка 2006 р. красномовно свідчить динаміка структури банківської системи залежно від розміру банків, що були поділені на 5 груп: 1) ТОП-5; 2) наступні за розміром банки першої десятки; 3) решта банків у ТОП-25; 4) ТОП-50; 5) всі інші (гр. 7). Головний тренд, який впадає у вічі, – частка групи найбільших 5 банків суттєво зросла протягом досліджуваного періоду, тоді як ринкова присутність найменших банків значно знизилась.

Наприкінці 2016 р. ринкова частка малих банків в активах, які за обсягом активів перебувають поза ТОП-50, складала всього 1,8% порівняно з 13% на початку 2006 р. Аналогічно низькими є сумарні показники малих банків на ринку кредитів (2,1%) та депозитів (1,5%). Більш ніж вдвічі скоротилась і ринкова частка середніх банків, що знаходяться між 25-м та 50-м місцем у рейтингу активів (ТОП-50 на графіках): з 13,5% до 5,1% за активами, з 13,7% до 5,7% за кредитами, з 12,7% до 4,9% за депозитами. Втім, концентрація



Гр. 7. Ринкова частка активів банків за групами по розміру, % [11]

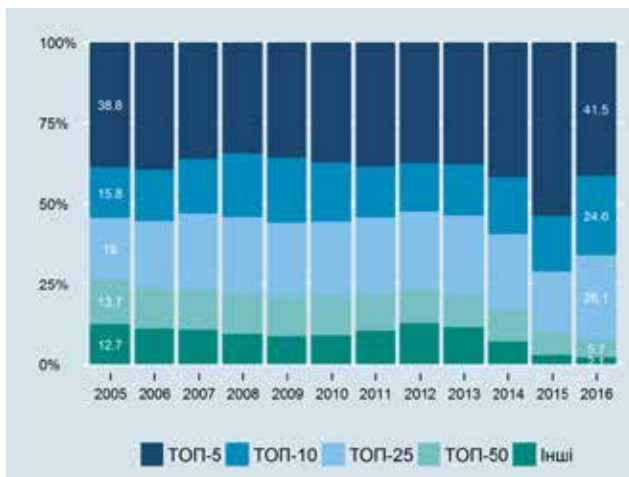
банківської системи відбулась за рахунок посилення ринкових позицій ТОП-5 банків, тоді як сукупні ринкові частки наступних банків

з ТОП-10 та ТОП-25 збільшились не настільки суттєво. Дещо специфічно у цьому відношенні виглядають останні зміни у групах за розміром на ринку кредитів, що були зумовлені різким зростанням NPLs у найбільших банках, що посилили роль ТОП-10 і ТОП-25 на кредитному ринку. З іншого боку, утворений дисбаланс між часткою ТОП-5 у кредитах (41,5%) та депозитах (58,7%), породжений низькою якістю кредитного портфелю державних банків і агресивною політикою системних банків на депозитному ринку, залишається вагомим джерелом системного ризику, адже сукупні процентні доходи першої п'ятірки у перспективі не зможуть покрити супутніх процентних витрат, що вимагатиме докапіталізації з боку державного бюджету і гальмуватиме подальший розвиток провідних банків країни (гр. 8, 9).

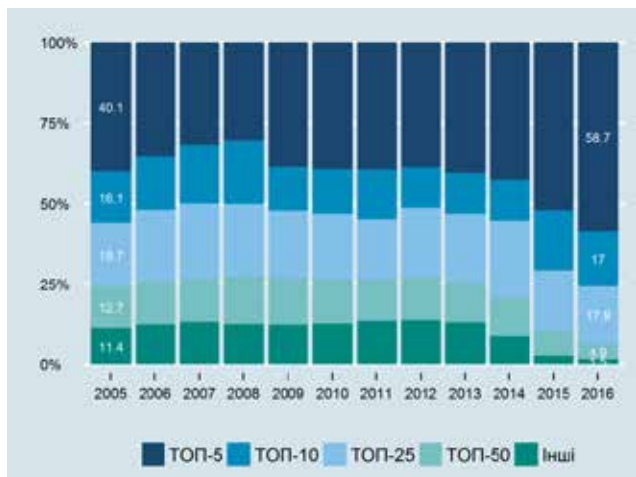
Про завершення циклу втраченого десятиліття свідчать повернення показників дохідності робочих активів (гр. 10) та співвідношення витрат до процентних зобов'язань (гр. 11) на рівень періоду стабілізації. Водночас прослідковується чітка тенденція до розходження середньогрупо-

вих значень даних індикаторів між банками різного розміру. Так, максимальну дохідність робочих активів демонструє група ТОП-50 (17%) та малих банків (16%), тоді як більші банки отримують у середньому 12,8–14,7% доходу від своїх процентних активів. Різниця між реальною вартістю фондування за різними групами ще більш відчутні. За підсумками 2016 р. максимальне і парадоксально високе значення витрат до позикових зобов'язань мала група ТОП-5 (11,5%), тоді як витрати решти груп перебувають в нижчому діапазоні 6,9–8,8%. Такі показники стали свідченням проблем із депозитною політикою високих ставок в державних системних банках, яка вимагає подальшого корегування в бік зниження, попри проведені урізання депозитних ставок в першому кварталі 2017 р. Проте низькі депозитні ставки в найбільших фінансових інституціях не можуть бути забезпечені виключно ефектом масштабу без якісної трансформації бізнес-процесів та підвищення продуктивності праці в банках.

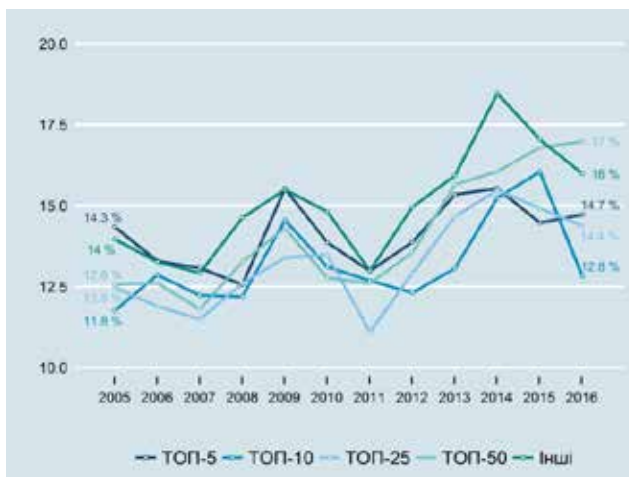
Поступові темпи на зниження були вибрані менеджментом держбанків через ризик втрати



Гр. 8. Чисті кредити: ринкова частка банків за групами по розміру, % [11]



Гр. 9. Депозити: ринкова частка банків за групами по розміру, % [11]



Гр. 10. Дохідність робочих активів банків за групами по розміру, % [11]



Гр. 11. Відношення витрат до процентних зобов'язань банків, % [11]

клієнтської бази, який у 1 кварталі так і не був реалізований з огляду на зафіксований приріст вкладів.

Водночас проблема подальшого розвитку системних банків полягає у відсутності можливостей для відновлення повноцінного кредитування з огляду на наявний тягар NPLs. Це явно видно по графіку середньорічних темпів росту чистих кредитів на різних етапах запропонованої періодизації (гр. 12). Повернення до темпів приросту кредитних портфелів на 60–90%, які спостерігалися під час буму, виглядають нереалістично на фоні різнобічної, часто негативної динаміки показників за різними групами на подальших етапах. На цьому графіку слід відзначити одну вагому деталь: малі банки, які були лідерами в нарощенні кредитування у період стабілізації (+11%), під час очищення перетворилися на антилідерів (-57%), знижуючи сумарні обсяги позик через банкрутства та згорання практик кептивного, схемного та інсайдерського кредитування.

Розглядаючи динаміку структури кредитного портфеля в розрізі клієнтів, варто відзначити, що ключовими драйверами ритейлового кредитування залишаються ТОП-10 банків системи,

на які в 2008 р. припадали 160 із загальних 269 млрд. грн., або 59% виданих позик населенню за вирахуванням резервів, а в 2016 р. – уже 74%, або 63 з 85 млрд. грн. (гр. 14).

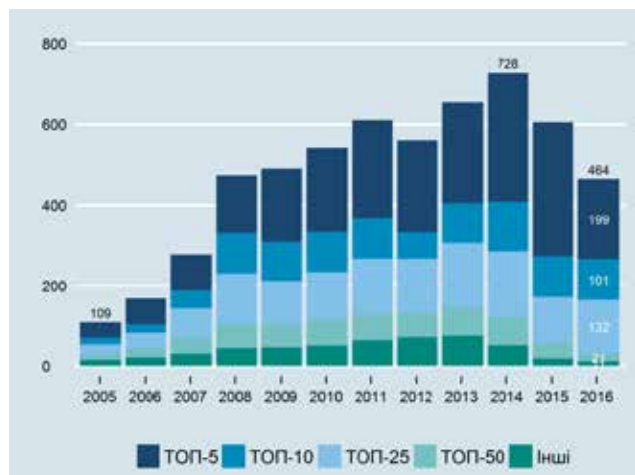
Натомість більш активними гравцями на ринку корпоративного кредитування виявились представники групи банків, що посідають 11–25 місця в рейтингу активів (гр. 13).

Короткий огляд динаміки індикатора LTD за групами банків залежно від розміру приводить нас до висновку про вирішення проблеми перекредитування впродовж III і IV етапів розвитку ринку, адже з максимального середньогрупового значення 312% по ТОП-10 у 2009 р. LTD знизилось до 94%. Решта груп банків мала нижчі показники. Високі показники LTD цієї «другої п'ятірки» фінансових інституцій у минулому можна пояснити тим, що до її складу входили переважно європейські та російські банки з більш агресивною кредитною політикою і кращим доступом до материнського фінансування, яке зумовлювало такі дисбаланси між кредитами та депозитами (гр. 15).

Динаміка індикаторів адекватності капіталу (власний капітал до чистих активів) свідчить про його історично вищі показники в групах менших за розміром банків, які за період



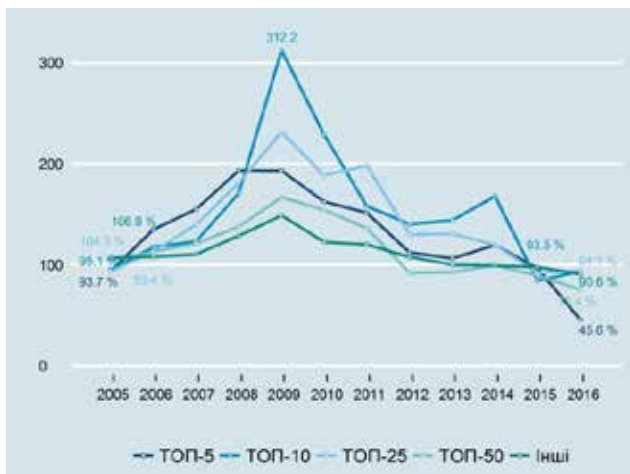
Гр. 12. Середній річний темп росту чистих кредитів банків за групами по розміру на різних етапах розвитку банківського сектору України, % [11]



Гр. 13. Корпоративні кредити, млрд. грн.



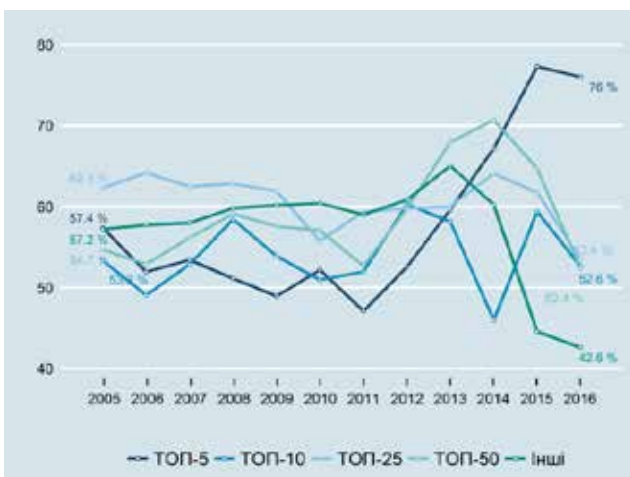
Гр. 14. Ритейлові кредити, млрд. грн. [11]



Гр. 15. Відношення чистих кредитів до депозитів (LTD) банків за групами по розміру, %



Гр. 16. Відношення власного капіталу до активів банків за групами по розміру, % [11]



Гр. 17. Відношення процентних витрат до доходів (CIR) банків, %



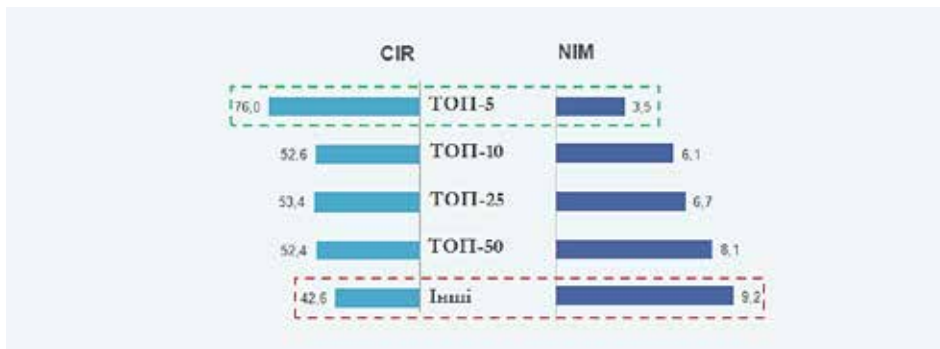
Гр. 18. Чиста процентна маржа (NIM) банків за групами по розміру, % [11]

очищення сягнули 33,9% для малих і 21,1% для середніх банків із ТОП-50 (гр. 16). Така аномально висока адекватність капіталу, яку складно назвати позитивною характеристикою з огляду на втрачені можливості для генерування чистого процентного доходу, ймовірно, викликана: а) відсутністю дієвої бізнес-моделі у більшості невеликих банків для розширення активних операцій; б) низькими можливостями для залучення депозитних та позикових ресурсів; в) потребою у більшому захисному буфері капіталу для захисту від ризиків; г) виконанням нормативних вимог регулятора щодо мінімального обсягу капіталу та підготовкою до резервування кредитів за наслідками діагностики якості активів; г) схемною, кептивною чи «замороженою» діяльністю багатьох банків усередині групи; д) серйозною очисткою групи від недокапіталізованих банків.

За наслідками очищення схожі тенденції до поліпшення в групі малих і середніх банків демонструють індикатори ефективності витрат (CIR) та чиста процентна маржа (NIM). CIR

групи найменших зменшився з 65% до 42,6%, а NIM збільшилася з 5,7% до 9,2%. Водночас середні показники CIR для ТОП-5 погіршилися з 6,3% до 3,5% (гр. 17, 18).

Підсумовуючи аналіз ефективності банків у розрізі розміру активів, звертаємо увагу на той факт, що малі банки наприкінці періоду очищення мають значно кращі індикатори порівняно з великими та середніми. Цей феномен можна пояснити трьома причинами. По-перше, на відміну від великих і середніх, ця група банків опинилася за периметром обов'язкової діагностики та стрес-тестування НБУ в 2014–2015 рр., що дає більший простір для маніпуляцій звітністю в бік завищення якості фінансових показників. По-друге, група малих банків зазнала суттєвого очищення протягом останніх років, унаслідок чого на ринку залишилися найбільш життєздатні установи. По-третє, та незначна частка банків, яка лишається в «замороженому стані», може демонструвати аномально високу ефективність з огляду на відсутність активного



Гр. 19. Порівняльний аналіз NIM та CIR банків станом на 31 грудня 2016 р., % [11]

депозитного бізнесу, отже, і процентних витрат. Те саме стосується решти операційних витрат, які зведені практично до нуля у «банків-ліцензій», що неодмінно будуть виведені з ринку.

Також варто наголосити на тому, що ситуація на банківському ринку у 2017 р. різко відрізняється від тієї, що була на початку 2006 р. Замість фрагментарної, ми отримали помірно концентровану банківську систему, котра замість великої кількості кептивних фінансових інституцій складається з меншої кількості реально діючих банків, які витримали кризовий удар і здатні де-факто виконувати всі ключові функції. Система пройшла етап фундаментального очищення і позбавлена низки хронічних дисбалансів, серед яких слід назвати непрозорість власників, маніпуляції з оцінкою якості кредитів у найбільших банках, високу частку схемних операцій.

Процес очищення від наслідків «втраченого десятиліття» відкрив масу проблем, пов'язаних зі слабкістю корпоративного управління. Зокрема, низька транспарентність, формальність органів корпоративного управління та їхня повна залежність від бенефіціарів зумовили високий рівень дефолтів банків через низьку якість кредитних практик, маніпуляції з фінансовою звітністю, високу частку кредитів пов'язаних осіб. Для недопущення подібного в майбутньому власникам банків необхідно створити умови для найму професійних менеджерів на принципах меритократії замість лояльності, стимулювати побудову внутрішніх процесів для підвищення якості управлінських рішень, активніше залучати зовнішніх консультантів по розвитку корпоративного управління. НБУ слід продовжити роботу щодо вдосконалення банківського нагляду у цьому напрямі, підвищення фінансової грамотності банкірів та стимулювання розробки зрозумілих і прийнятних бізнес-моделей замість старих непрозорих та схемних практик.

Стабілізація обсягів активів та зобов'язань у 2016 р. разом з продовженням позитивних зрушень за низкою фінансових індикаторів у 1 кварталі 2017 р. вказує на завершення кризового етапу, на можливість старту «нової

ери» в розвитку українських банків. Головне, що в цей період банківська система вступає з новими, більш стійкими кількісними, структурними та якісними параметрами. Найкраще підготовленими до нового періоду розвитку, що розпочався у 2017 р., виявились прозорі, транспарентні банки з чіткою бізнес-моделлю та корпоративним управлінням, здатні адекватно реагувати на системні шоки.

Висновки. Розглянувши те, як розвивалися банки різних розмірів протягом «втраченого десятиліття», ми дійшли висновку, що концентрація банківської системи збільшилась за рахунок посилення групи найбільших 5 банків і різкого скорочення ринкової частки малих банків, тоді як банки «середнього ешелону» у першій 50-ці зберегли свої ринкові позиції. При цьому за підсумками десятиліття ефективність та дохідність малих банків збільшилась внаслідок політики регулятора з очищення ринку від слабких установ, а у найбільших банків вона погіршилась з огляду на проблемні кредити та невважену депозитну політику державних банків і нещодавно націоналізованого «Приватбанку».

У період очищення у малих банків спостерігалися вищі середньорічні темпи скорочення кредитного і депозитного портфелів, що збільшило дистанцію між великими та малими фінансовими установами. Водночас група найменших банків має аномально високі значення адекватності капіталу, що вимагають посиленої уваги в процесі завершальної фази стрес-тестування і напрацювання дієвих бізнес-моделей. Незважаючи на початок нової ери розвитку банківського бізнесу, Національному банку України доведеться ще вирішувати окремі проблеми «втраченого десятиліття».

1) Висока частка державних банків у групі ТОП-5 містить загрозу подальшої концентрації ринку, перетворення конкурентного середовища на олігополістичне та накопичення дисбалансів і неефективностей через неминучий моральний ризик.

2) Проблемні кредити, що концентруються в найбільших банках, переважують банківські баланси та знижують потенціал для віднов-

лення кредитної активності під егідою лідерів ринку.

3) 40 малих банків складають менше 2% банківських активів і вимагають підвищення продуктивності та закріплення на ринку через спеціалізацію або ж подальшу консолідацію.

4) Самому НБУ варто продовжувати вдосконалювати свій методологічний апарат. Замість реактивного підходу до подолання банківських криз регулятору варто переходити до проактивного превентивного механізму запобігання накопиченню системних дисбалансів і мінімізації суспільної ціни банківських криз для платників податків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Barro R. Rare Events and Long-Run Risks / R. Barro, T. Jin // NBER Working Papers 21871. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ssrn.com/abstract=2933697>.
2. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries / [J. Bonin, I. Hasan, P. Wachtel] // Journal of banking & finance. – 2005. – № 29. – P. 31–53
3. Systemic Risk in Europe / [R. Engle, E. Jondeau, M. Rockinger] // Review of Finance. – 2015. – № 19. – P. 145–190.
4. Gould D. Risks and Returns: Managing Financial Trade-Offs for Inclusive Growth in Europe and Central Asia / D. Gould, M. Melecky // The World Bank. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25494/9781464809675.pdf>.
5. Bank Size and Systemic Risk / [L. Laeven, L. Ratnovski, H. Tong] // IMF Staff Discussion Note, SDN/14/04. – 2014. – P. 1–33.
6. Pawłowska M. Changes in the size and structure of the European Union banking sector – the role of competition between banks / M. Pawłowska // NBP Working Paper. – 2015. – № 205. – P. 4–37.
7. Taylor J. The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong / J. Taylor // NBER Working Papers № 14631. – 2009.
8. Версаль Н. Вплив фінансової кризи 2008–2009 рр. на структуру банківського сектору України / Н. Версаль // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/04/177_1-1.pdf.
9. Дзюблюк О. Актуальні проблеми розвитку банківської системи / О. Дзюблюк // Банківська справа. – 2016. – № 1. – С. 3–32.
10. Рашкован В. Концентрація банківської системи України: міфи та факти / В. Рашкован, Р. Корнилюк // Вісник НБУ. – 2015. – № 234. – С. 6–38.
11. Rashkovan V. Banking system of Ukraine: the start of the new era after the lost decade ? / V. Rashkovan, R. Kornilyuk // Manuscript in preparation. – 2017.
12. Тригуб О. Фінансова криза як стимул до консолідації банківської системи / О. Тригуб, С. Ільченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць ТНЕУ. – Т. 23. – № 1. – Тернопіль : Економічна думка, 2016. – С. 145–152.