

О. О. Куш,  
аспірант кафедри банківської справи,  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

## УПРАВЛІННЯ БАНКІВСЬКИМ ПОРТФЕЛЕМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

*У статті дано визначення процесу управління банківським портфелем цінних паперів. Обґрунтовано необхідність систематичного моніторингу фондового ринку України під час формування та оптимізації банківського портфеля цінних паперів. Проведено комплексне дослідження стану й тенденцій розвитку вітчизняного фондового ринку та визначено його вплив на інвестиційну діяльність банків.*

*In the current article there had been provided the bank securities holdings administration process definition. As well grounded the necessity in Ukrainian stock market systematic monitoring during the banking securities folding formation and optimization. There had been fulfilled the complex research of native stock market condition and tendencies and determined its influence on the banks investment activity process.*

*Ключові слова: фінансово-економічна криза, фондовий ринок, Фондова біржа ПФТС, цінні папери, банківський портфель цінних паперів, формування та реструктуризація портфеля, моніторинг фондового ринку, емісія цінних паперів, акції, облигації.*

*Key words: financial and economical crisis, stock market, Privatization Stock market, securities, bank securities holdings, holding formation and restructuring, stock market monitoring, securities emission, shares, bonds.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У складних фінансово-економічних умовах банки мають максимально використовувати увесь наявний фінансовий інструментарій, одним з потужних складових якого є інвестиційна діяльність, а саме — вкладення у цінні папери. Цей інструмент, на жаль, вітчизняними банками використовується недостатньо. Особливо актуальним є пошук шляхів підвищення ефективності управління банківським портфелем цінних паперів у умовах фінансово-економічної нестабільності та високо рівня невизначеності фондового ринку.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ

Надзвичайна актуальність обраного напряму підтверджується чисельними науковими дослідженнями інвестиційної діяльності банків. Питання щодо активізації інвестиційної діяльності банків, особливостей процесу управління портфелем цінних паперів розглянуті у роботах Медведєвої Е., Мельниченко К.О., Примостки Л.О., Пересади А.А., Полозової В.М., Тиркало Р.І., Циганюк Д.А., Черничинець С.П., Шевченко О., Шумкової О.В. та багатьох інших [5; 6; 9; 12; 13; 21; 22; 23; 25]. Вивченню стану та тенденцій розвитку фондового ринку України, наслідків впливу на нього світової фінансово-економічної кризи присвятили свої наукові дослідження Гребеник Н.І., Кіреєв О.І., Рябчикова С.Ю., Шаповалова О.М., Шкодіна І.В. [10; 16; 23]. Але все ще не до кінця опрацьованим є питання щодо удосконалення процесу управління банківським портфелем цінних паперів у умовах нестабільності на фондовому ринку.

### МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Мета статті — розкрити сутність процесу управління банківським портфелем цінних паперів, обґрунтувати практичні рекомендації щодо управління банківським портфелем цінних паперів у умовах нестабільності на фондовому ринку.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Здійснюючи інвестиційну діяльність вітчизняні банки намагаються все більш вкладати фінансові ресурси у біржові

фінансові інструменти — цінні папери, з метою отримання доходу та нарощування свого капіталу. При цьому в умовах нестабільного фондового ринку, поглиблення фінансово-економічної кризи основними завданнями стають збереження інвестованих фінансових ресурсів й мінімізація ризику. У інвестиційних рішеннях банку першочерговим орієнтиром є дохідність, яка може забезпечуватися отриманням регулярних платежів (відсотків або дивідендів) чи курсовим доходом, який визначається зміною вартості цінних паперів, та рівень ризику.

Усі цінні папери, що знаходяться в обігу на фондовому ринку, мають свій рівень доходу, ліквідності та ризику. Тому для підвищення ефективності інвестиційної діяльності використовують портфельний підхід, який передбачає формування та управління набором цінних паперів, а саме — акцій, корпоративних облигацій з різним рівнем ризику та дохідності, векселів, а також паперів з фіксованим доходом, який гарантується державою.

Діяльність банків щодо вкладень у цінні папери може здійснюватися за загальноприйнятими у портфельному інвестуванні методами, правилами та прийомами, але слід при цьому враховувати специфіку банківської діяльності. Перш за все, уточнення потребує поняття "банківський портфель цінних паперів". За визначенням Примостки Л.О. банківський портфель цінних паперів — це сукупність усіх придбаних банком цінних паперів, паїв та вкладень в інші компанії, які здійснені за рахунок коштів, що перебувають у розпорядженні банку, з метою отримання доходів у вигляді відсотків, дивідендів, прибутків від перепродажу та інших прямих і непрямих доходів. Відмінною рисою даного визначення є те, що в ньому зазначено, що придбання цінних паперів фінансуються за рахунок вільних коштів, які банк має у своєму розпорядженні [12]. Черничинець С.П. розглядає "портфель цінних паперів" як сукупність інструментів фондового ринку, комплексне управління якими здійснює інвестор з метою отримання стабільного доходу та/або участі в управлінні підприємствами певної галузі. Виходячи з цього визначення, банк стає не тільки володарем цінних паперів, а й може залучатися до управління підприємством, що спри-

ятиме підвищенню відповідальності емітента [21]. Слід також відзначити, що Тиркало Р.І. у своєму визначенні поняття портфеля цінних паперів банку, під яким розуміє сукупність придбаних (отриманих) банком сторонніх цінних паперів, право володіти, користуватися та розпоряджатися якими належить банкові, наголошує на повній самостійності банку щодо формування та управління банківським портфелем цінних паперів [18]. Узагальнюючи науковий досвід та власні міркування, під банківським портфелем цінних паперів ми розуміємо сукупність різних видів цінних паперів, придбаних за рахунок вільних коштів банку, з відмінним рівнем доходності, забезпечення, ліквідності та ризику, обсяги та структура яких відповідають меті й завданням інвестиційної діяльності банку. Володіння певним пакетом цінних паперів емітента дає право на участь банку в управлінні підприємства (авторське).

Враховуючи, що у комерційних банків виникають ситуації, коли зростає потреба у коштах, тоді саме продаж цінних паперів дозволяє швидко цю потребу задовольнити. Тому у процесі формування банківського портфеля цінних паперів є необхідність включення до нього цінних паперів двох рівнів: первинних резервів, призначених для отримання доходу, та вторинних резервів, які можна реалізувати з метою підтримання ліквідності. Отже, специфіка банківської діяльності зумовлює певні особливості формування та управління банківським портфелем цінних паперів.

На початку розвитку інвестиційної діяльності банків, як свідчать результати недовгої вітчизняної та російської практики, широко застосовувався зарубіжний досвід формування структури банківського портфелю цінних паперів. Банківський портфель цінних паперів формувалася переважно за такими параметрами: в загальній сумі цінних паперів близько 70 % — державні цінні папери, близько 25 % — муніципальні цінні папери і близько 5 відсотків — інші папери. Таким чином, запас ліквідних активів становив приблизно 1/3 портфеля, а інвестиції з метою отримання прибутку — 2/3. Як правило, така структура портфеля характерна для великого банку, дрібні ж банки у своєму портфелі мають 90 % і більше державних і муніципальних цінних паперів [14]. Сьогодні питання щодо оптимальної структури банківського портфелю цінних паперів є дискусійним й виступає об'єктом уваги вітчизняних фахівців.

Нестача вітчизняного досвіду та практики формування й управління банківським портфелем цінних паперів зумовлена неналежним розвитком інвестиційної діяльності банків України на ринку цінних паперів. За даними НБУ, питома вага портфеля цінних паперів у сукупних активах банків є незначною, і протягом 2007—2010 років вона коливалася на рівні 4,5—8,9% (табл. 1).

У портфелі цінних паперів банків протягом усього досліджуваного періоду переважали папери на продаж, близько 80%. За строками погашення найбільшу питому вагу займають цінні папери зі строком погашення більше 2 років. У 2009—2010 роках частка паперів зі строком погашення більше 2 років значно знизилася, але залишилася на рівні більш 50%, в той же час суттєво зросла частка короткострокових цінних паперів зі строком погашення до 1 року. Така ситуація пояснюється значною пропозицією ОВДП Міністерством фінансів України у 2009—2010 роках з терміном погашення до 1 року та їх привабливою середньозваженою доходністю. [2]. Таким чином, банківський портфель цінних паперів знаходиться у постійній динаміці, що зумовлено змінами на фондовому ринку й намаганням банків забезпечити їх ефективність шляхом управління обсягами та структурою видів цінних паперів.

Основне завдання створення та управління банківським портфелем цінних паперів є прагнення до найкращих умов інвестування шляхом надання придбаних сукупності цінних паперів таких інвестиційних характеристик, які не можна досягти з позиції окремого виду цінних паперів, а лише за умов їх комбінації. Управління банківським портфелем цінних паперів передбачає оптимізацію складу та структури сукупності цінних паперів з огляду на їх доходність, ліквідність та рівень ризику. Таким чином, портфель цінних паперів є тим інструментом інвестиційної діяльності банків, який забезпечує банку необхідну стійкість доходу при мінімальному ризику.

Розвитку теоретичних аспектів управління портфелем цінних паперів в останні роки все більше приділяється уваги. Окремі автори цей процес розглядають як діяльність щодо формування й реструктуризації портфелем цінних паперів при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення фінансових інвестицій [11]. Шевченко О. під управлінням портфелем цінних паперів розуміє мистецтво формувати і розпоряджатися сукупністю різних цінних паперів так, щоб вони зберігали свою вартість і приносили відчутний дохід, незалежний від специфічного ризику. Йдеться про створен-

**Таблиця 1. Динаміка активів банків та вкладень у цінні папери**

Показник	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Активи банків	599396	926086	880302	942088
Вкладення в цінні папери	28693	40610	39335	83559
% у загальних активах	4,8	4,4	4,5	8,9

ня і застосування до сукупності цінних паперів певних підходів, методів і технологій, які дозволяють, насамперед, зберегти інвестований капітал, досягти максимального доходу і прийнятого рівня ризику, ліквідності та забезпечити необхідну інвестиційну спрямованість портфеля [22].

Більш повно, на нашу думку, розкрито сутність процесу управління портфелем цінних паперів дає Черничинець С.П., під яким вона розуміє здійснення комплексу заходів щодо інвестиційної політики, формування, аналізу, моніторингу портфеля цінних паперів з метою отримання доходів у вигляді дивідендів та/або участі в ефективному управлінні підприємствами (з акцій яких сформовано інвестиційний портфель для максимізації економічного ефекту [21].

Підводячи підсумок проведеного аналізу, конкретизуємо сутність управління банківським портфелем цінних паперів як складний, багатовісний та безперервний процес, який передбачає низку послідовних етапів щодо пов'язання мети та завдання інвестиційної діяльності банків і її складової — вкладання у цінні папери, з визначенням оптимального обсягу та структури цінних паперів, що знаходяться в обігу на фондовому ринку, залежно від рівня їх доходності, ліквідності та ризику для підвищення ефективності використання активів банку й примноження капіталу на цій основі (авторське визн.). У даному визначенні ми наголошуємо на безперервності процесу управління банківським портфелем цінних паперів, що передбачає систематичне відстеження тенденцій фондового ринку з метою оптимізації структури портфеля за видами цінних паперів у разі змін рівня їх доходності чи ризику для досягнення поставленої мети інвестування.

Фахівці з питань портфельного інвестування процес формування портфеля цінних паперів розглядають у наступній послідовності етапів: формулювання інвестиційних цілей (пріоритетів), формування інвестиційної політики, вибір портфельної стратегії, вибір активів і аналіз інвестиційних рішень, оцінка ефективності інвестицій [8].

Окремі автори відзначають, що управління портфелем цінних паперів містить два основних блоки: формування портфеля цінних паперів та його реструктуризацію [11; 22]. За методикою Полозової В.М у процесі формування портфелю цінних паперів здійснюють постійний моніторинг цінних паперів на фондовому ринку України, вибір типу інвестиційного портфеля, оцінку інвестиційних якостей окремих цінних паперів відповідно до обраного типу портфеля, оптимізацію портфеля відповідно до рівня ризику, доходності і ліквідності. Моніторинг інвестиційного клімату й кон'юнктури фондового ринку, виявлення динаміки факторів, які впливають на зниження рівня доходності, ризику і ліквідності фінансових інструментів портфеля, розробку заходів щодо реструктуризації портфеля відповідно до обраного типу, постійний поточний контроль за станом реструктуризації портфеля автор пропонує здійснювати під час прийняття рішень щодо реструктуризації портфеля цінних паперів [11]. Слід відзначити, що на етапі формування портфеля мова йде лише про моніторинг цінних паперів на фондовому ринку, а вже на етапі реструктуризації обґрунтовується необхідність вже більш глибоких досліджень інвестиційного клімату й кон'юнктури фондового ринку, але, на наш погляд, більш глибокий та всебічний аналіз треба проводити вже на перших етапах формування портфелю цінних паперів.

У цілому ми, абсолютно згодні з автором щодо необхідності систематичного відстеження та накопичення інформації щодо стану та тенденцій розвитку фондового ринку, зміни на якому і є індикатором необхідності перегляду портфеля цінних паперів. Аналітичні процеси мають проходити паралельно з визначенням мети та завдання діяльності з цінними паперами у банку. Володіння повною, об'єктивно та актуальною інформацією щодо обігу окремих видів цінних паперів на фондовому ринку дасть можливість планувати склад банківського портфеля цінних паперів. Крім того, ми наголошуємо на тому, що інформація щодо стану та тенденцій розвитку фондового ринку необхідна як для обґрунтованого вибору цінних паперів залежно від їх характеристик, так і для планування типу та структури портфелю.

Відповідно до запропонованої на рис. 1 схеми увесь процес управління банківським портфелем цінних паперів має

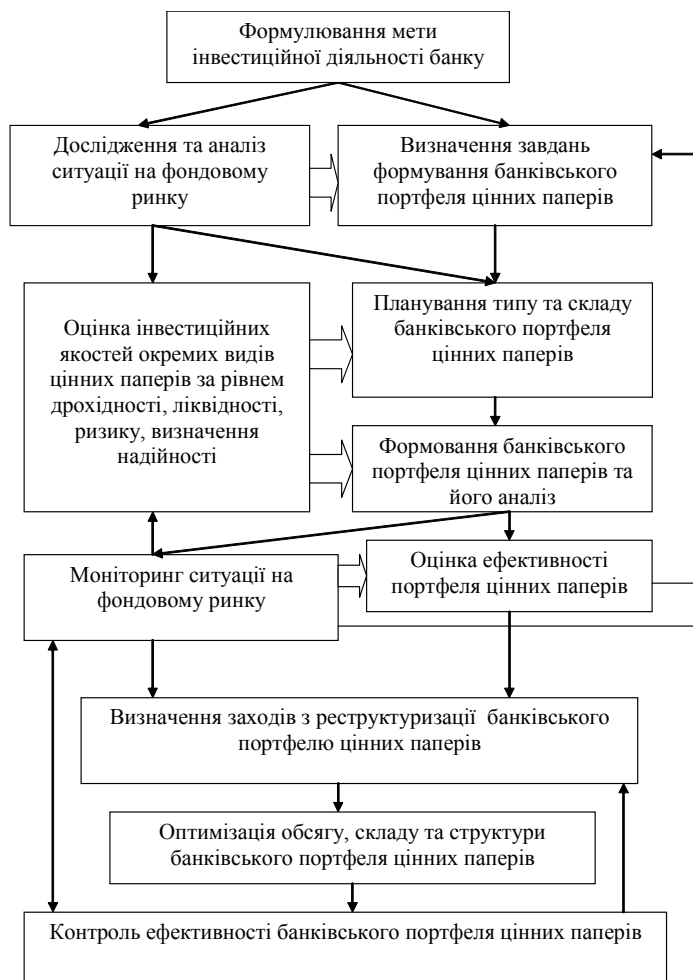


Рис. 1. Процес управління банківським портфелем цінних паперів

Розроблено авторами

супроводжуватися дослідженням та аналізом ситуації на фондовому ринку, оцінкою інвестиційних якостей окремих видів цінних паперів за рівнем дохідності, ліквідності, ризику, визначення надійності. Отже, до початку планування діяльності з цінними паперами банкам доцільно здійснити комплексне дослідження та аналіз ситуації, який дозволить виявити стан та оцінити тенденції розвитку фондового ринку, динаміку основних показників окремих видів цінних паперів тощо. Протягом всього циклу діяльності з цінними паперами необхідно проводити моніторинг ситуації на фондовому ринку для отримання інформації й розробки рішень щодо реструктуризації портфеля й оптимізації його складу та структури. Таким чином, дослідження стану та оцінка тенденцій розвитку фондового ринку є обов'язковим етапом, який має супроводжувати усі напрями діяльності банків з управлінням портфелем цінних паперів.

Сучасний стан фондового ринку України свідчить про високий рівень його динамізму, йому характерні різькі коливання, про що свідчать обсяги торгів на фондовій біржі ПФТС [7; 10].

Але, починаючи з вересня 2008 року, фондовий ринок України, внаслідок поглиблення світової фінансово-економічної кризи, почав стрімко падати. Станом на 31.12.2008 року індекс ПФТС дорівнював 301,42, що більш як у три рази менш порівняно з першим півріччям року [15]. Найнижчі показники індексу ПФТС прийшлися на вересень-грудень 2008 року, у жовтні та листопаді він був навіть менш 300 пунктів. Внаслідок негативних тенденцій на світовому ринку металів, електроенергії, продукції хімічної галузі, сировинного ринку, від яких суттєво залежить діяльність значної кількості підприємств добувної та переробної галузей, значно орієнтованих на зовнішні ринки, акції емітентів металургійної, електроенергетичної та хімічної галузей зазнали найбільшого зниження.

Про масштабне охоплення кризою фондового ринку України у другому півріччі 2008 року свідчать і інші показники [18]:

Індекс UTX — Ukrainian Traded Index, який розраховується Віденською фондовою біржею для України за да-

ними ПФТС, у гривні (UAH) знизився протягом 2008 року на 72,61% з 1879,07 до 514,72 пунктів, у доларах США (USD) — на 81,98% з 1879,63 до 338,78 пунктів.

Індекс MSCI Frontier Markets USD, який розраховується аналітиками Morgan Stanley для групи Frontier (граничний ринок), до якої входять ринки 22 держав включно з Україною, знизився протягом 2008 року на 55,41% з 1056,89 до 471,26 пунктів. Індекс MSCI Ukraine USD, який розраховується аналітиками Morgan Stanley для України за даними ПФТС, знизився протягом 2008 року на 83,87% з 1055,18 до 170,16 пунктів.

Індекс S&P Frontier Composite USD, який розраховується рейтинговою агенцією Standard & Poor's для групи Frontier, до якої входять ринки 24 держав включно з Україною, знизився протягом 2008 року на 55,88% з 406,10 до 179,15 пунктів. Індекс S&P Frontier — Ukraine USD, який розраховується рейтинговою агенцією Standard & Poor's для України за даними ПФТС, знизився протягом 2008 року на 82,19% з 551,30 до 98,19 пунктів.

Крім того, розбіжності у темпах падіння індексів у національній валюті з темпами падіння індексів, розрахованих у доларовому еквіваленті, пояснюється знеціненням гривні відносно світових валют, обвал якої прийшовся на кінець III — IV квартали 2008 року.

Незважаючи на кризову ситуацію у другій половині 2008 року як у фінансово-економічній сфері, так і на фондовому ринку, в цілому за обсягами та кількістю торгів мав місце річний приріст 45 та 22%, відповідно [13].

Наслідки фінансово-економічної кризи більш негативно відобразилися на показниках фондового ринку на початку 2009 року. У січні-лютому 2009 року відбулися рекордні падіння вартості вітчизняних цінних паперів. Лише з квітня місяця 2009 року розпочалася позитивна динаміка росту індексу ПФТС. До кінця 2009 року індекс ПФТС наблизився до 600 пунктів. У першому кварталі 2010 року фондовий ринок стрімко розвивався, цінність вітчизняних цінних паперів продовжувала зростати. У квітні 2010 року індекс ПФТС навіть перевищив 1000 пунктів, але ситуація у I кварталі 2010 року знов змінилася зі знаком "мінус", індекс ПФТС знизився знов до рівня лютого й був трохи більш 700 пунктів [1].

Щодо обсягів та структури торгів у 2009 та 2010 роках, ситуація була нестабільною й характеризувалася майже щомісячними збільшеннями та падіннями обсягів торгів. Найбільш суттєве падіння відбулося у лютому та червні 2009 року, обсяг торгів тоді склав 274 та 196 млн грн. відповідно. В цілому, у 2009 році місячний обсяг торгів не перевищував 2252 млн грн. Загальний обсяг торгів на ПФТС у 2009 році більш як у шість разів був меншим порівняно з 2008 роком. Значимими для фондового ринку України стали березень-квітень 2010 року, обсяг торгів у березні спочатку перевищив 5,6 млрд грн., а у квітні зріс до майже 7,5 млрд грн. Але втримати таку позитивну динаміку не вдалося, у травні обсяг торгів на ПФТС знизився на 18% порівняно з квітнем, у червні ще у два рази, проте обсяг торгів утримався на рівні більш 3 млрд грн. [7, 10].

Слід відзначити, що у 2007—2008 роках значними темпами відбувався приріст обсягу емісії цінних паперів. За 2007 рік приріст обсягу емісії цінних паперів становив більш 133 млрд грн., або 45,8% порівняно з 2006 роком. У 2008 році обсяг емісії становив 153 млрд дол., що на 15% вище показника 2007 року, а у 2009 році зріс ще майже на 6% [13]. З початком фінансової кризи темпи приросту обсягів емісії дещо уповільнилися.

Важливим індикатором тенденцій на фондовому ринку також є структура торгів на ПФТС. Аналіз даних щодо розвитку торгів на Фондовій біржі ПФТС акціями та облігаціями підприємств і місцевих органів свідчить, що більш суттєвими є коливання обсягів торгів облігаціями (рис. 2).

Якщо у січні 2007 року обсяг торгів облігаціями становив близько 300 млн грн., то у серпні-жовтні він був більш 2000 млн грн., у грудні 2007 року показник сягнув більш 2500 млн грн. Далі у січні-березні 2008 року відбувалося зниження обсягів торгів облігаціями, після чого незначне зростання у квітні та стрімке зростання у травні до близько 3000 млн грн. — це максимальне значення місячного обсягу торгів облігаціями за увесь досліджуваний період. Високі обсяги торгів облігаціями мали місце ще у червні-вересні 2008 року, починаючи з жовтня обсяги торгів облігаціями почали стрімко знижуватися. На сьогоднішній день обсяг торгів облігаціями є більшим порівняно з акціями. Якщо протягом листопада-грудня 2008 року, січня-травня 2009 року обсяги торгів за облігаціями знизилися до рекордно низького рівня, обсяги торгів акціями у листопаді-грудні 2008 року, січні 2009 року та до грудня 2010 року щомісячно зростали і лише у лютому 2011 мали тенденцію до зниження. На сьогоднішній день обсяг торгів по акціям знизився до мінімуму.

Отже, під час моніторингу фондового ринку для прийняття рішень щодо оптимізації банківського портфеля цінних паперів важливим напрямом є: аналіз динаміки фондових індексів; аналіз обсягів торгів в цілому та за окремими видами цінних паперів; відстеження змін індексного кошика ПФТС за ціною останньої угоди; оцінка змін у структурі емісії цінних паперів

## ВИСНОВКИ

Серед активних операцій банків вкладання у цінні папери за значимістю й розмірами знаходиться на другому місці після кредитування. У сучасних умовах фахівці банків намагаються довести необхідність перегляду структури активів з метою збільшення питомої ваги портфеля цінних паперів у структурі активів. Але України цього досягти поки не вдалося. Якщо у докризовому періоді у вітчизняних банках на частку портфеля цінних паперів приходилося 5—10%, то у 2009 році, за даними НБУ, вона є менш 4%. Це в той час, коли у міжнародній практиці на вкладання у цінні папери приходиться від 1/5 до 1/3 фінансових ресурсів банку. Отже, в Україні у банківському секторі не довикористовується потенціал такого потужного інструменту як банківський портфель цінних паперів.

Завдяки управлінню банківським портфелем цінних паперів, яке передбачає спочатку його формування, а потім й реструктуризацію залежно від впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, банки отримують потужний інструмент нарощування капіталу за умов знаходження оптимальної структури та обсягу портфеля за видами цінних паперів залежно від їх доходності, рівня ліквідності та ризику.

Важливим етапом процесу управління банківським портфелем цінних паперів є моніторинг ситуації на фондовому ринку. Фондовий ринок України до початку кризи мав майже не найкращі у світі показники розвитку. Але падіння буде настільки сильним, що подолання негативних наслідків може продовжуватися ще не один рік, а за умов загрози наступної світової економічної кризи ситуація взагалі стає малоконтрольованою. Прогнозування подальшого розвитку фондового ринку є складним, і будь-який прогноз матиме невисокий рівень імовірності. За таких умов своєчасне відстеження та реагування на зміни ринку цінних паперів України банками під час управління банківським портфелем цінних паперів стає обов'язковою умовою ефективності діяльності банків з цінними паперами.

## Література:

1. Аналіз Фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/econom.htm>
2. Бюлетень Національного банку України / НБУ. — № 11/2011 (224). — С. 44—45.
3. Загальний огляд фондового ринку України за січень-жовтень 2011 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=95763>
4. Луцишин З.О., Кравчук Н.Я. Ринок цінних паперів в Україні в контексті євроінтеграції: проблеми забезпечення фінансової безпеки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/nac\\_bez/texts/2008.../lutsyshin.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/nac_bez/texts/2008.../lutsyshin.pdf)
5. Медведєва Е. Оптимізація портфеля цінних паперів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.intsys-msu.ru/magazine/archive/v7\(1-4\)/medvedeva-127-148.pdf](http://www.intsys-msu.ru/magazine/archive/v7(1-4)/medvedeva-127-148.pdf)
6. Мельниченко К.О. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=235>
7. Обсяги торгів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%9F%D0%A4%D0%A2%D0%A1#.D0.A0.D0.B5.D1.8T.D1.83.D1.80.D>

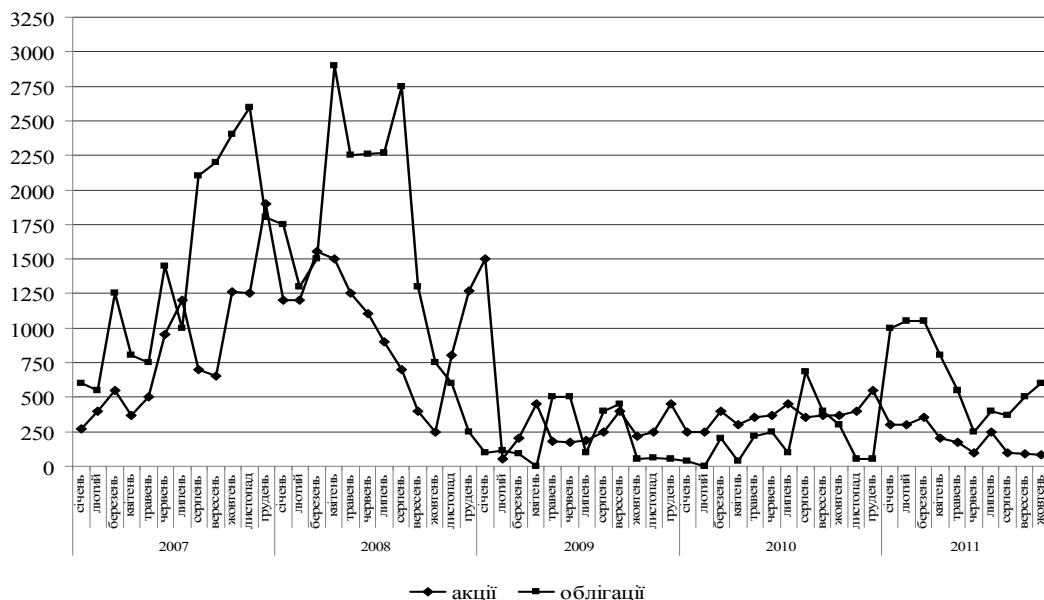


Рис. 2. Динаміка обсягів торгів на Фондовій біржі ПФТС акціями та облігаціями підприємств і місцевих органів влади [3]

1.81.D0.B8\_.D0.86.D0.BD.D1.82.D0.B5.D1.80.D0.BD.D0.-B5.D1.82

8. Пересада А.А. Портфельне інвестування / навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.

9. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. к.е.н. О.І. Кіреєва, к.е.н. М.М. Шаповалової та к.е.н. Н.І. Гребеник. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. — 132 с.

10. Підсумки торгів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/trade-results/>

11. Полозова В. М. Особливості управління портфелем фінансових інвестицій підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. — 2009. — № 4, Т. 2. — С. 114—117.

12. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент банку: навч. посібник / Л.О. Примостка. — К.: КНЕУ, 1999. — 280 с.

13. Річні звіти Комісії [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>

14. Рынок ценных бумаг: портфельное инвестирование [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://prazov.narod.ru/portfel.htm>

15. Рябчикова С.Ю. Сучасний стан фондового ринку України: причини злету і падіння [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.confcontact.com/2009ip/ryabchikova.htm>

16. Сучасні питання фондового ринку // Газета Цінні папери України. — 2009. — № 50 (592) 17 грудня.

17. Тенденції розвитку ринку ОВДП // Газета "Цінні папери України". — 2009. — № 43 (585) 29 жовтня.

18. Тиркало Р.І. Банківська справа / Тиркало Р. І. — Тернопіль: Карт-бланш, 2001. — 314 с.

19. Фондовий ринок України в 2010 році [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.pfts.com/files/file/files/year\\_reports/2008\\_ukr.pdf](http://www.pfts.com/files/file/files/year_reports/2008_ukr.pdf)

20. Циганюк Д.Л. Портфельне інвестування на українському фондовому ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.lib.academy.sumy.ua/library/Article%5CTsyhaniuk\\_2.pdf](http://www.lib.academy.sumy.ua/library/Article%5CTsyhaniuk_2.pdf)

21. Черничинець С.П. Управління портфелем цінних паперів підприємства: дис. канд. екон. наук: 08.06.01 // Тернопільський держ. економічний ун-т. — Т., 2005.

22. Шевченко О. Диверсифікація фінансових активів і зниження ризиків у портфельному менеджменті [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/ped\\_in/2009\\_1/24.htm](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ped_in/2009_1/24.htm)

23. Шкодін І.В. Стан розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/4\\_SWMN\\_2010/Economics/58697.-doc.htm](http://www.rusnauka.com/4_SWMN_2010/Economics/58697.-doc.htm)

24. Шумкова О. В. Управління портфелем цінних паперів комерційного банку: дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Сумський держ. аграрний ун-т. — Суми, 1998. — 163 с.

Стаття надійшла до редакції 20.12.2011 р.