

ІНВЕСТИЦІЙНІ ЯКОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглянуто сутність інвестиційної привабливості цінних паперів через комбінацію їх інвестиційних якостей та наведено основні кількісні показники, що використовуються для оцінювання фінансових інструментів.

Постановка проблеми. З розвитком фінансових ринків у економічних суб'єктів збільшуються можливості інвестування коштів. На нашу думку, це пов'язано перш за все зі зниженням порогу входження в процес інвестування, у зв'язку з конкуренцією фінансових структур за вклади клієнтів, а також з розвитком ринку цінних паперів, а саме появою в Україні інтернет-трейдингу й строкового ринку. Масштаби вітчизняного фондового ринку невеликі в порівнянні з країнами Європи та США, проте кількість інвесторів та об'єми торгів постійно збільшуються. Головним чинником даних змін є усвідомлення інвесторами інвестиційної привабливості цінних паперів.

Інвестиційна привабливість цінних паперів виявляється через комбінацію їх інвестиційних якостей, які в сучасній економічній літературі також прийнято називати інвестиційними властивостями, характеристиками або споживчими властивостями, що визначаються інвесторами залежно від цілей інвестування.

Завданням роботи є узагальнення наукових досліджень у сфері інвестиційних якостей цінних паперів та визначення кількісних параметрів розрахунку їх.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційні якості цінних паперів досліджували багато науковців, зокрема О.Ф. Балацький, Д.С. Бовкун, М.М. Буднік, Л. Дж. Гитман, О.К. Гаршина, М.К. Колісник, М.А. Лімітовський, О.Г. Мендрул, І.О. Ніконова, В.І. Павлов, У.Ф. Шарп, О.Г. Шевченко, В.М. Шелудько, Ф. Дж. Фабоцци та інші.

Д.С. Бовкун [1, с.252] і М.А. Лімітовський [2, с.98] виділяють, лише дві інвестиційні якості, а саме дохідність і надійність, які на думку

авторів, інвестори повинні враховувати при оцінці цінних паперів з метою інвестування. О.Ф. Балацький [3, с.108], М.М. Буднік [4, с.130] та М.К. Колісник [5, с.109] крім зазначених вище властивостей додають таку якість, як ліквідність цінного паперу. Чотири інвестиційні якості, такі як дохідність, зростання капіталу, надійність та ліквідність виділяють О.К. Гаршина [6, с.13], В.І. Павлов [7, с.166] та О.Г. Шевченко [8, с.77]. При дослідженні даного питання нами також було виявлено інші споживчі властивості цінних паперів, які наприклад В.М. Шелудько [9, с.29] рекомендує враховувати при виборі об'єкта інвестування, такі, як податкові наслідки, термін обігу, конвертованість, подільність, валюта, комплексність, близькість до грошей та поворотність.

Немає чіткого визначення поняття **дохідність** цінного паперу. Одні автори вважають, що дохідність вкладень визначається лише зростанням курсової вартості цінних паперів [3, с.108], інші стверджують, що дохідність складається з курсової різниці та дивідендів або відсотків по цінних паперах.

Дохідність характеризує рівень доходу, який генерується фінансовим активом на одиницю інвестованих коштів у цей актив. Як доходи за фінансовим інструментом можуть виступати дивіденди, відсотки, приріст капіталізованої вартості. Ми можемо розрахувати фактичну й очікувану дохідність шляхом аналізу фінансових інвестицій. Перший показник розраховують по факту здійснення операції, він має значення для ретроспективного аналізу. Для інвестора в процесі прийняття рішення щодо доцільності вкладень важливим є розрахунок саме очікуваної дохідності на підставі прогнозних даних.

Світлана Урванцева,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
старший викладач кафедри банківських інвестицій
Олена Косенко,
ПАТ «Банк Форум»,
спеціаліст Департаменту корпоративного бізнесу

Основні показники дохідності акцій та облігацій, що використовуються при оцінці ефективності інвестицій наведено в Таблиці 1.

Наступною інвестиційною якістю цінного паперу є *надійність*, яку та-

кож називають безпекою вкладень. В.І. Павлов [7, с.167] під безпекою вкладень розуміє спроможність емітента взяти на себе відповідальність перед інвестором за залучені кошти та забезпечити їх захист від непередбачених

Таблиця 1

Показники дохідності цінних паперів

Показники дохідності акцій	Показники дохідності облігацій
<p>1. Ставка дивиденду (D_d)</p> $D_d = \frac{D}{N} \times 100\%,$ <p>де D — дивиденд, (гр. од.); N — номінальна вартість, (гр. од.).</p>	<p>1. Купонна ставка (D_c)</p> $D_c = \frac{C}{N} \cdot 100\%,$ <p>де C — річний купонний дохід, гр. од.</p>
<p>2. Поточна ринкова дохідність (D_p)</p> $D_p = \frac{D}{P_p} \times 100\%,$ <p>де P_p — поточна ринкова вартість акції, (гр. од.).</p>	<p>2. Поточна ринкова дохідність (D_p)</p> $D_p = \frac{C}{P_p} \cdot 100\%,$ <p>де P_p — поточна ринкова вартість облігації (гр. од.).</p>
<p>3. Поточна дохідність для інвестора (D_n)</p> $D_n = \frac{D}{P_0} \times 100\%,$ <p>де P_0 — вартість придбання акції.</p>	<p>3. Поточна дохідність для інвестора (D_n)</p> $D_n = \frac{C}{P_p} \cdot 100\%,$ <p>де P_p — ціна, за якою інвестор придбав облігацію.</p>
<p>4. Середньорічна сукупна дохідність (кінцева) ($D_{p_{\text{річ}}}$)</p> $D_{p_{\text{річ}}} = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + (P_1 - P_0)}{P_0 \times n} \times 100\%,$ <p>де D_i — дивиденд, який виплачується в i-му році; P_1 — очікувана вартість акції на момент продажу; P_0 — вартість придбання акції; n — очікувана кількість років від купівлі до продажу акції.</p>	<p>4. Середньорічна сукупна (кінцева) дохідність (D_k)</p> $D_k = \frac{(P_1 - P_0)/n + C}{P_0} \cdot 100\%,$ <p>де P_1 — вартість реалізації (номінал) облігації; P_0 — ціна купівлі облігації (поточна вартість на момент оцінки); n — кількість років володіння облігацією</p>
<p>5. Орієнтовний рівень очікуваної дохідності акції (D_o)</p> $D_o = r = \frac{D_c + (P_1 - P_p)/n}{(P_1 + P_p)/2},$ <p>де D_c — середньорічний дивиденд за n років (розраховується як середньоарифметичне значення); P_1 — прогнозна вартість акції в n-му році; P_p — поточна ринкова вартість акції на момент оцінки; n — кількість періодів володіння акцією.</p>	<p>5. Орієнтовний рівень очікуваної дохідності облігації (D_o)</p> $D_o = r = \frac{(P_1 - P_p)/n + C}{(P_1 + P_p)/2},$ <p>де P_1 — прогнозна вартість реалізації (номінал) облігації; P_p — поточна ринкова вартість облігації на момент оцінки; n — кількість років володіння облігацією (кількість років до погашення).</p>
<p>6. Очікувану дохідність (D_o) можна розрахувати як ставку дисконту (r) з формули розрахунку поточної вартості відповідного цінного паперу.</p>	
<p>Наприклад, очікувана дохідність акцій з постійним темпом приросту дивідендів визначається за формулою:</p> $D_o = r = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P_p} + g,$ <p>де D_0 — останній сплачений дивіденд за акцією до моменту оцінки; g — річний темп приросту дивіденду ($g = \text{const}$).</p>	<p>Наприклад, очікувана дохідність (<i>yield to maturity</i>) за дисконтними облігаціями визначається за формулою:</p> $D_o = r = \sqrt[n]{\frac{N}{P_p}} - 1,$ <p>де n — кількість років, через які відбудеться погашення облігації.</p>

наслідків. О.К. Гаршина [6, с.13] надає наступне визначення надійності – це максимальне зменшення ризику, якому найкраще відповідають державні і корпоративні облигації.

Отже, під безпекою вкладень в цінні папери, варто розуміти певним чином визначену захищеність в умовах змін на ринку й стабільність одержання прибутку. Безпека і дохідність вкладень в цінні папери перебувають в оберненій залежності. Відповідно до «золотого правила» інвестування: чим більше дохідність, тим більше ризикованість та менше надійність вкладень. Ризик слід розглядати як одну з умов максимізації доходу, адже дохід є винагородою за прийняття ризику. Інвестиційні цілі та відповідні стратегії управління інвестиціями будуть визначати співвідношення «ризик – дохідність».

Ризик інвестування коштів у цінні папери – це вірогідність отримання збитків або недоотримання очікуваного доходу. Західні економісти розрізняють дві категорії ризику, що складають у підсумку сукупний ризик: систематичний і несистематичний.

Ризик є ймовірною оцінкою, його кількісне вимірювання не може бути однозначним і чітко передбачуваним. Найпоширенішою мірою ризику є дисперсія (σ^2) та стандартне відхилення очікуваної дохідності (σ), як показник виміру рівня розпорошення дохідності навколо очікуваної величини. Додатковою мірою ризику є коефіцієнт варіації, який обчислюють діленням величини стандартного відхилення (ризик) на рівень очікуваної ставки доходу на вкладений капітал.

В західній практиці в основному використовують два показника, що характеризують ризик та надійність інвестицій в акції – це коефіцієнти b та a . Коефіцієнт b показує мінливість дохідності акції стосовно дохідності ринку загалом (дохідності середньоринкового портфеля). Коефіцієнт a може бути охарактеризовано як несистематичний ризик активу, що показує недооцінку або переоцінку ринком систематичного ризику за певним активом.

Незалежну суб'єктивну думку щодо відносної здатності емітента виконувати свої фінансові зобов'язання, такі як сплату відсотків, дивідендів за привілейованими акціями, погашення ос-

новної суми боргу, врегулювання страхових збитків та виконання контрагентських зобов'язань виражають *кредитні рейтинги*. Найбільшими міжнародними рейтинговими агентствами є Standard&Poor's, Moody's Investors Service та Fitch Ratings.

Кредитні рейтинги можна поділити на: кредитний рейтинг емітентів (поточний висновок, що характеризує рівень спроможності позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями); кредитний рейтинг боргових зобов'язань (являє собою поточне оцінювання кредитоспроможності боржника стосовно конкретної емісії); рейтинги простих акцій (оцінювання спрямоване на вимірювання потенціалу зростання курсу цінного папера); рейтинги взаємних інвестиційних; рейтинги фондів акцій; рейтинг фонду облигацій тощо.

Третьою інвестиційною якістю цінного паперу розглянемо *ліквідність*. Це поняття не є дискусійним, хоча є незначні відмінності в його трактуванні деякими авторами та визначенні цінних паперів, які вважаються найбільш та найменш ліквідними. Так під ліквідністю активу більшість науковців розуміють можливість його швидкого перетворення на готівку без значних втрат. До фінансових збитків, пов'язаних із трансформацією фінансового інструменту в гроші, можна віднести часткову втрату первинного капіталу в разі продажу цінних паперів у період зниження ринкового курсу їх та інфляційне знецінення. До фінансових втрат, пов'язаних із ліквідністю, можуть бути віднесені суми податків, а також мито під час реалізації цінних паперів, сплата комісійних посередникам, операційні витрати, зумовлені придбанням цінних паперів [8, с.222].

Ліквідність цінних паперів залежить від рівня розвитку інфраструктури фондового ринку, кількості інвесторів, емітентів та інших учасників ринку, тобто визначається можливостями інвестора швидко продати цінні папери й отримати гроші.

Різні види фінансових активів мають різну ліквідність. Існують суперечності щодо визначення цінних паперів, які є найбільш та найменш ліквідними. Так деякі науковці вважають, що

найбільш ліквідними є прості акції [6, с.22], інші дослідили, що акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери – менш ліквідними, ніж короткострокові, кор-

поративні цінні папери – менш ліквідними, ніж державні [9, с.30].

Для визначення рівня ліквідності можуть бути використані наступні коефіцієнти [10, с.134]:

$$- \text{Коефіцієнт ліквідності} = \frac{\text{Загальний обсяг пропозиції ЦП за період}}{\text{Загальний обсяг купівлі ЦП за період}}$$

Чим ближче цей показник до 1, тим вище ліквідність цінного папера. Недоліком коефіцієнта ліквідності ЦП є те, що він відбиває ліквідність тієї кількості цінних паперів, що було

запропоноване в продаж. Для визначення ліквідності цінних паперів стосовно усієї випущеної їхньої кількості застосовують коефіцієнт обертання.

$$- \text{Коефіцієнт обертання ЦП} = \frac{\text{Загальний обсяг продажу ЦП за період}}{\text{Загальна кількість ЦП, випущених за період}}$$

При визначенні ліквідності акцій доречно враховувати швидкість, з якою вони можуть бути продані по поточним ринковим цінам. Ця швидкість залежить від того, як часто здійснюються угоди по вказаному цінному паперу, який об'єм таких угод і який спред між цінами попиту і пропозиції. Оскільки спред між цінами попиту і пропозиції на пряму залежить від об'єму і кількості угод, то для аналізу ліквідності А. Маргевич та А. Волков пропонують використовувати в якості критеріїв середньоденний оборот (об'єм угод) і середньоденну кількість угод [11]. Крім вказаних критеріїв, також важливим є стабільність обороту, тобто стабільність ліквідності. Відповідно в якості третього критерію варто використовувати медіану денного обороту за період, який розглядається.

Для оцінювання якостей окремих видів фінансових інструментів проведемо порівняльний аналіз різних об'єктів інвестування коштів, а саме: акцій, сертифікатів інститутів спільно інвестування, депозитів, нерухомості, золота (Таблиця 2).

Нами було відмічено високу дохідність цінних паперів (акцій) протягом 2007-2010 років, а саме у 2007 році найбільша дохідність була у індекса ПФТС 135,9%, також високою була дохідність у венчурних, закритих, відкритих та інтервальних ІСІ відповідно 100,32%, 83,99%, 66,20% та 52,30%. Інфляцію, яка становила 16,60% також перевищила дохідність депозитів в золоті 36,80%. Дохідність депозитів у гривні та нерухомість у

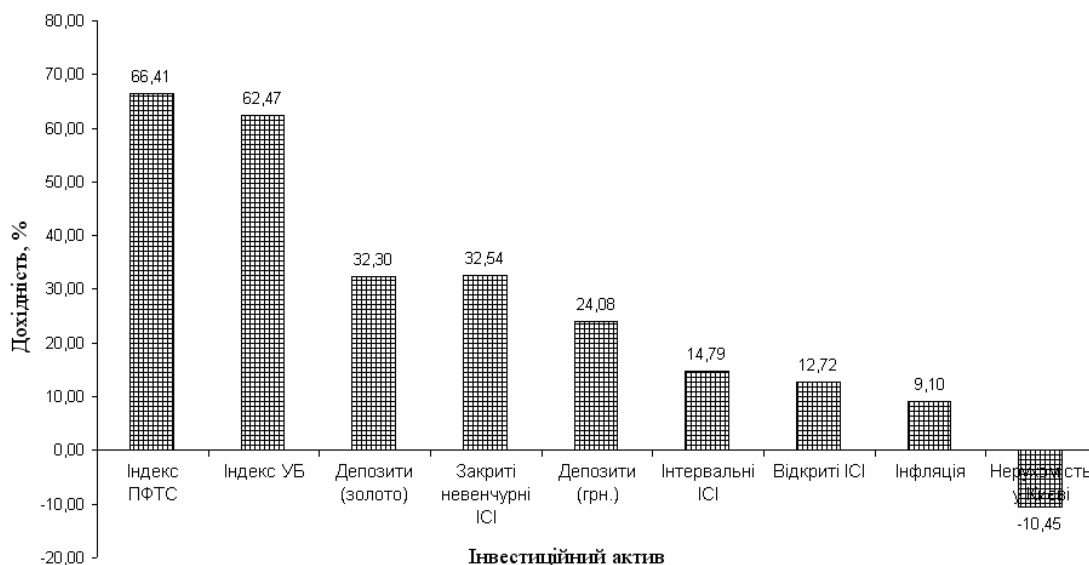
Києві були нижчі за розмір інфляції і становили відповідно 15,00% і 12,70%. Отже, інвестування в цінні папери у 2007 році було найбільш прибутковим. У 2008 році відбулося різке падіння ринкової вартості цінних паперів, тому спостерігалась від'ємна дохідність за цим фінансовим активом, але у 2009 році дохідність за інвестиціями в цінні папери могла сягати 90% (береться до розгляду індекси УБ та ПФТС), що має найвищі показники серед всіх досліджуваних об'єктів інвестування. 2010 рік характеризувався позитивними тенденціями на фондовому ринку: дохідність індексів ПФТС і УБ становили відповідно 66,41% та 62,47%. Дохідність усіх інвестиційних активів, крім нерухомості перевищила рівень інфляції (Рис. 1). Отже, дохідність інвестицій в цінні папери залежить від економічної ситуації, але характеризується можливостями отримання високої ставки доходу до 90% річних, що значно перевищує показники інфляції в країні.

При визначенні інвестиційної привабливості цінних паперів важливим критерієм є рівень ліквідності. Як вже було зазначено, А. Маргевич та А. Волков розробили схему оцінки ліквідності акцій при роботі на біржі, яка могла б бути основою для визначення ліквідності цінних паперів. Даний підхід враховує три критерії: середньоденний оборот (об'єм угод), середньоденна кількість угод та медіану денного обороту за період, який розглядається.

Оцінювання інвестиційних якостей активів, які популярні в Україні*

Інвестиційний актив	Характеристика інвестиційних якостей за 2007-2010 роки
Цінні папери (акції)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність висока. 2. Ризик високий, але якщо приймати рішення про продаж і купівлю цінних паперів згідно з рекомендацією аналітиків, то ризик можна мінімізувати; 3. Ліквідність висока, стосується акцій першого ешелону, залежить від розвитку фондового ринку; 4. Поява Української фондової біржі, де заявки приймаються у режимі реального часу, дозволила інвестувати в акції з мінімальним порогом від 2000 грн., але для того, щоб був ефект масштабу, згідно з яким зменшилися б комісійні витрати брокеру на проведення операцій купівлі-продажу, рекомендована сума від 10000 грн.
Сертифікати інститутів спільного інвестування	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність висока, в 2009 році закриті невенчурні ІСІ мали найвищу дохідність серед інвестиційних інструментів 99,9% річних, в 2007 році дохідність всіх видів ІСІ за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу була найвищою. Але в зв'язку з падінням фондового ринку у 2008 році інвестиції в ІСІ мали від'ємну дохідність. 2. Ліквідність висока, інвестиційні сертифікати відкритого та інтервального типу можна продати компанії з управління активами, а закритого типу обертаються на вторинному ринку. 3. Ризик середній, залежить від компетенції та дій управляючого фонду та стану фондового ринку в цілому 4. Низький поріг входження від 1000 грн.
Депозит в національній валюті	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність гривневих депозитів в порівнянні з іншими інструментами інвестування низька, у 2007 і 2008 роках дохідність менша інфляції; 2. Ліквідність середня, тому що при достроковому знятті втрачається дохід від розміщення; 3. Ризик низький, але актив недиверсифікований і при банкрутстві банку процедура повернення з Фонду гарантування вкладів фізичних осіб до 3 років; 4. Мінімальна сума вкладу залежить від банку, але вона найменша, серед інших інвестиційних інструментів.
Депозит в золоті	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність висока, наприклад у 2008 році даний інвестиційний актив мав найвищу дохідність серед інвестиційних інструментів і дорівнював 68,12%. Прибутковість депозиту в золоті розрахована виходячи з депозитної ставки 5% на рік, тобто вона на пряму залежить від зростання вартості золота на ринку; 2. Ліквідність середня; 3. Ризик середній, залежить від фінансового стану банку, можливості його банкрутства, але ризик вищий ніж у депозитів в національній валюті, у зв'язку з тим, що по депозиту в золоті не гарантуються виплати у разі ліквідації банку.
Нерухомість	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність 2007-2010 роки низька, у 2009 і 2010 роках навіть від'ємна, хоча до 2007 року дохідність була високою. Прибутковість нерухомості розрахована на підставі індексу вартості нерухомості в Києві. 2. Ліквідність низька, при зростанні економіки – середня 3. Ризик середній 4. Даний інвестиційний актив розрахований на довгострокові вкладення, щонайменше 2 роки і має найвищу мінімальну суму вкладення від 50000 доларів США.
Власний бізнес	<ol style="list-style-type: none"> 1. Дохідність потенційно висока від 50 до 500% річних 2. Ліквідність низька, немає державної системи продажу малого й середнього бізнесу 3. Ризик високий через нестабільну економічну та політичну ситуацію в країні 4. Високий мінімальні вкладення

* - Складено авторами самостійно на основі [12, 13, 15]



*- Складено авторами самостійно на основі [12, 13, 14, 15]

Рис. 1 Середньорічна дохідність інвестиційних активів у 2010 році*

На основі запропонованого методу нами було розраховано ліквідність акцій сорока емітентів, які відносяться до ринку заявок Української біржі, обраний період розрахунку - 2010 рік (Таблиця 3). Хоча вважається, що до ринку заявок Української біржі входять найбільш ліквідні акції, за результатами аналізу слід відмітити, що двадцять акцій є «блакитними фішками», найвища ліквідність притаманна акціям ПАТ «Укрнафта»; акції тринадцяти емітентів відносяться до високоліквідних акцій; акції чотирьох емітентів належать до середньо ліквідних; низько ліквідна група акцій включає одного емітента ПАТ «Концерн Галнафтогаз» та до неліквідних акцій відносяться акції двох компаній ВАТ «ЦГЗК» та ВАТ «Крименерго».

ВИСНОВОК

Підсумовуючи викладене зазначимо, що головними інвестиційними якостями цінних паперів є: дохідність, безпека вкладень та ліквідність. Дохідність характеризує рівень доходу, який генерується фінансовим активом на одиницю інвестованих в нього коштів. Як доходи за фінансовим інструментам можуть виступати дивіденди, відсотки, приріст капіталізованої вартості.

Для інвестора в процесі прийняття рішення щодо доцільності вкладень важливим є розрахунок саме очікуваної дохідності на підставі прогнозних даних.

Під безпекою вкладень в цінні папери, варто розуміти певним чином визначену захищеність в умовах змін на ринку й стабільність одержання прибутку. Звичайно, що безпека капіталу тісно пов'язана з ризиком, що виникає при вкладанні коштів у цінні папери. Інвестування не можна розглядати без урахування ризику, тобто вірогідності відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від очікуваного. Однак потрібно розуміти, що ризик – це не тільки втрати, але й додатковий прибуток, тобто разом із ризиком понести втрати існує альтернатива отримання додаткових доходів (прибутків), відповідно ризикованість будь-якого суб'єкта господарювання є альтернативою його дохідності.

Під ліквідністю активу розуміють можливість його швидкого перетворення на готівку без значних втрат. Ліквідність цінних паперів залежить від рівня розвитку інфраструктури фондового ринку, кількості інвесторів, емітентів та інших учасників ринку, тобто визначається можливостями інвестора швидко продати цінні папери й отримати гроші.

Інвестори, при виборі об'єкта для інвестування враховують ті характеристики, які вони для себе визначили як головні, оскільки не існує жодного інструмента, який би міг забезпечити найкращі показники по всім інвестиційним якостям разом.

Коефіцієнти ліквідності акцій емітентів ринку заявок Української біржі*

«Блакітні фішки»		Високоліквідні акції		Середньоліквідні акції		Низьколіквідні акції		Неліквідні акції	
Емітент	К _{лікв}	Емітент	К _{лікв}	Емітент	К _{лікв}	Емітент	К _{лікв}	Емітент	К _{лікв}
Укрнафта	1	Крюківський вагонубудівний завод	0,726	Дніпровський металургійний комбінат ім.Ф.Е.Дзерж.	0,549	Концерн Газнафтогаз	0,479	ЦГЗК	0,267
Алчевський металургійний комбінат	0,975	Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	0,722	Українська автомобільна корпорація	0,548			Крименерго	0,262
Авдіївський коксохімічний завод	0,957	Харківський трубний завод	0,721	Нижньодніпровський трубоброкатний завод	0,528				
Укрсоцбанк	0,951	Сумське машинобудівне НВО ім.Фрунзе	0,716	Алчевський коксохімічний завод	0,507				
Центренерго	0,943	Богдан Моторс	0,709						
Мотор Січ	0,931	Шахтоуправління «Покровське»	0,702						
Азовсталь	0,929	Мостобуд	0,685						
Єнаклівський металургійний завод	0,921	КХ АвтоКрАЗ	0,655						
Укртелеком	0,91	Дакор Вест	0,635						
Концерн Стирол	0,892	Дніпроенерго	0,633						
Ясинівський коксохімічний завод	0,879	Житомиробленерго	0,622						
Райффайзен Банк Аваль	0,879	Інтерлайп Новомосковський трубний завод	0,609						
Стахановський вагонубудівний завод	0,853	Шахта «Комсомолець Донбасу»	0,609						
Північний ГЗК	0,831								
Банк Форум	0,819								
Донбасенерго	0,799								
Луганськтепловоз	0,785								
Західенерго	0,784								
Полтавський ГЗК	0,769								
Маріупольський завод важкого машинобуд.	0,761								

*: Розраховано авторами самостійно на основі [16]

ЛІТЕРАТУРА

1. Торгівля цінними паперами в Україні [Текст]: навч. посібник / [К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко, Ю. Я. Кравченко, П. Ф. Григор'єв та ін; кер. авт. кол. А. І. Топішко]. - К.: АДС УМК-Центр, 2008. - 308 с.
2. *Лимитовский М.А.* Основы оценки инвестиционных и финансовых решений [Текст] / М. А. Лимитовский. - 4-е изд., доп. и перераб. - М.: ИКК ДеКа, 2001. - 232 с.
3. *Балацький О.Ф.* Управління інвестиціями [Текст]: Навчальний посібник / О. Ф. Балацький, О. М. Теліженко, М. О. Соколов. - Суми: Університетська кн., 2004. - 231 с.
4. Фінансовий ринок [Текст]: навч. посібник / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. - Харків: Вид-во ХНЕУ, 2007. - 432 с.
5. *Колісник Марія Костянтинівна.* Фінансовий ринок [Текст]: Навчальний посібник / М. К. Колісник, О. О. Маслак, Є. М. Романів. - Львів: Львівська політехніка, 2004. - 191 с.
6. *Гаршина Ольга Костянтинівна.* Цінні папери [Текст]: навч. посібник / О. К. Гаршина; Донбаська держ. машинобудівна акад. - К.: Центр навчальної літератури, 2006. - 128 с.
7. *Павлов Володимир Іванович.* Цінні папери в Україні [Текст]: навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк; Державна академія статистики, обліку та аудиту, Тернопільська академія народного господарства. - К.: Кондор, 2009. - 400 с.
8. Портфельне інвестування: підручник / О.Г. Шевченко, Т.В. Майорова, О.М. Юркевич, С.В. Урванцева [та ін.]; за наук. ред.. О.Г.Шевченко, Т.В. Майорової. - К.: КНЕУ, 2010. - 407 с.
9. *Шелудько Валентина Миколаївна.* Фінансовий ринок [Текст]: підручник / В. М. Шелудько. - 2-ге вид., стер. - К.: Знання, 2008. - 535 с.
10. Буднік Марина Миколаївна. Фінансовий ринок [Текст]: навч. посібник / М. М. Буднік, Л.С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. - Харків: Вид-во ХНЕУ, 2007. - 432 с.
11. *Маргевич А., Волков А.* Как оценить ликвидность акций при работе на бирже: новый подход к старой проблеме/ Маргевич А., Волков А. // РЦБ 2007. - №21. С. 75-79.
12. Державний комітет статистики України / [Електронний ресурс] – Доступно з: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>
13. Національний банк України / [Електронний ресурс] – Доступно з: <<http://www.bank.gov.ua/>>
14. Національне рейтингове агентство Рюрік / [Електронний ресурс] – Доступно з: <<http://www.rurik.kiev.ua/>>
15. Українська асоціація інвестиційного бізнесу / [Електронний ресурс] – Доступно з: <www.uaib.com.ua>
16. Українська біржа / [Електронний ресурс] – Доступно з: <<http://www.ux.ua/gu>>