

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

BANKS INVESTMENT ACTIVITY ON STOCK MARKET OF UKRAINE

Статтю присвячено проблемам активізації діяльності банків на фондовому ринку, аналізу структури банківського портфеля цінних паперів, виявленню домінантних факторів впливу на прийняття банком управлінських рішень щодо формування портфеля цінних паперів. Розглянуто економічні чинники, які впливають на фондові індекси, залежність між кредитними рейтингами та дефолтами емітентів цінних паперів, регулятивні обмеження діяльності банків на фондовому ринку.

The article deals with the revealing features and dominant factors influencing the formation of bank securities portfolio in terms of stock market of Ukraine. The dynamics of gross domestic product and total assets of Ukrainian banks, as well as the structure placement directions of banks accumulated resources have been analyzed. The trend to restructure bank balance in the direction of increasing the share of securities and reducing the share of credit that allows to reduce the riskiness of banking were discovered. It's established that banks prefer debt securities (90% in total bank portfolios), the proportion of shares and other equity securities is negligible, the major causes of this phenomenon were identified. The economic impacts on stock indices, as well as the relationship between credit ratings provided by Ukrainian rating agencies and issuers of securities defaults were investigated. The regulatory requirements for banks in the stock market, which impose additional restrictions on them compared to other investors were generalized. The influence of mandatory standards of central bank as to investing and requirements for provisioning for impairment of securities in the investment banks were analyzed. Directions of revitalization of banks on the stock market were outlined.

Ключові слова: банківський портфель цінних паперів, фондові індекси, ризик, кредитний рейтинг емітента

Keywords: bank securities portfolios, stock indices, risk, issuer credit rating

Сучасні фондові ринки розвиваються досить динамічно. У світовій практиці сформувалося дві основні моделі фінансових систем - ринкоцентрична модель (США, Велика Британія, Австралія), коли фінансування інвестицій відбувається в основному через ринок цінних паперів, та банкоцентрична (країни континентальної Європи, Японія), де основним фінансовим посередни-

ком є банківська система. В Україні склалася банкоцентрична модель, де банкам дозволяється поєднувати традиційні банківські операції з професійною діяльністю на фондовому ринку. Тому у вітчизняній практиці банки належать до тих учасників, які формують ринок цінних паперів. Відтак, роль банків у розвитку вітчизняного фондового ринку повсякчас зростає. Це створює

Андрій
Примостка
асpirант кафедри
інформаційних
систем в економіці
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет імені
Вадима Гетьмана»

Andriy
Prymostka
Postgraduate
Department
of Information
Systems in
Economy,
SHEI «Kyiv
National Economic
University
named after Vadym
Hetman»

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

об'єктивну необхідність постійного пошуку нових підходів до вибору цінних паперів, удосконалення аналітичного інструментарію оцінювання інвестиційних ризиків, розробки інформаційних технологій для управління портфелем цінних паперів. Вирішення проблем активізації фондового ринку та зростання ролі банків в цьому процесі обумовлюють **актуальність** пропонованого дослідження.

Дослідженю сутності цінних паперів та розвитку фондового ринку присвячено чимало праць закордонних і вітчизняних науковців, серед яких Дж. М.Кейнс, В.Шарп, Р.Мертон, Я.Міркін, І.Бланк, В.Геєць, О. Мозговий, Т.Майорова, Л.Луців та інші [1-4]. Механізми формування ціни фінансових інструментів досліджувалися у працях Дж. Вільямса, М.Міллера, Ф. Модільяні, Х. Мінські, С. Майерса, Дж.Стігліца, М. Харіса, В. Ковальова, Л.Кузнецової, М.Крупки, В. Міщенка, С.Науменкової, В. Опаріна, В.Федосова [5-6]. У розвиток математичних методів управління інвестиційним портфелем

значний внесок зробили Г.Марковіц, Д.Хікс, В.Шарп, Д.Тобін, Блек, М. Грубер, В.Вітлінський, А.Матвійчук та інші [7-9]. Розвиток теоретичних напрацювань в цій сфері відбувається на основі вивчення закордонного теоретичного і практичного досвіду з подальшою адаптацією до вітчизняних умов. Однак, ситуація на фондовому ринку України постійно змінюється під впливом зовнішніх факторів, таких як фінансова криза 2008-09рр., загострення політичної ситуації, стрімка девальвація національної валюти.

Метою роботи є виявлення особливостей та домінантних факторів впливу на формування банківського портфеля цінних паперів в умовах вітчизняного фондового ринку.

Українські банки постійно нарощують обсяги активів. Протягом 2005-2014рр. (на 01.10.2014р.) зросли у 6,2 рази. Порівняння динаміки банківських активів з обсягами валового внутрішнього продукту показує, що ці величини цілком співставні, а в окремі періоди майже зрівнювалися (рис.1).

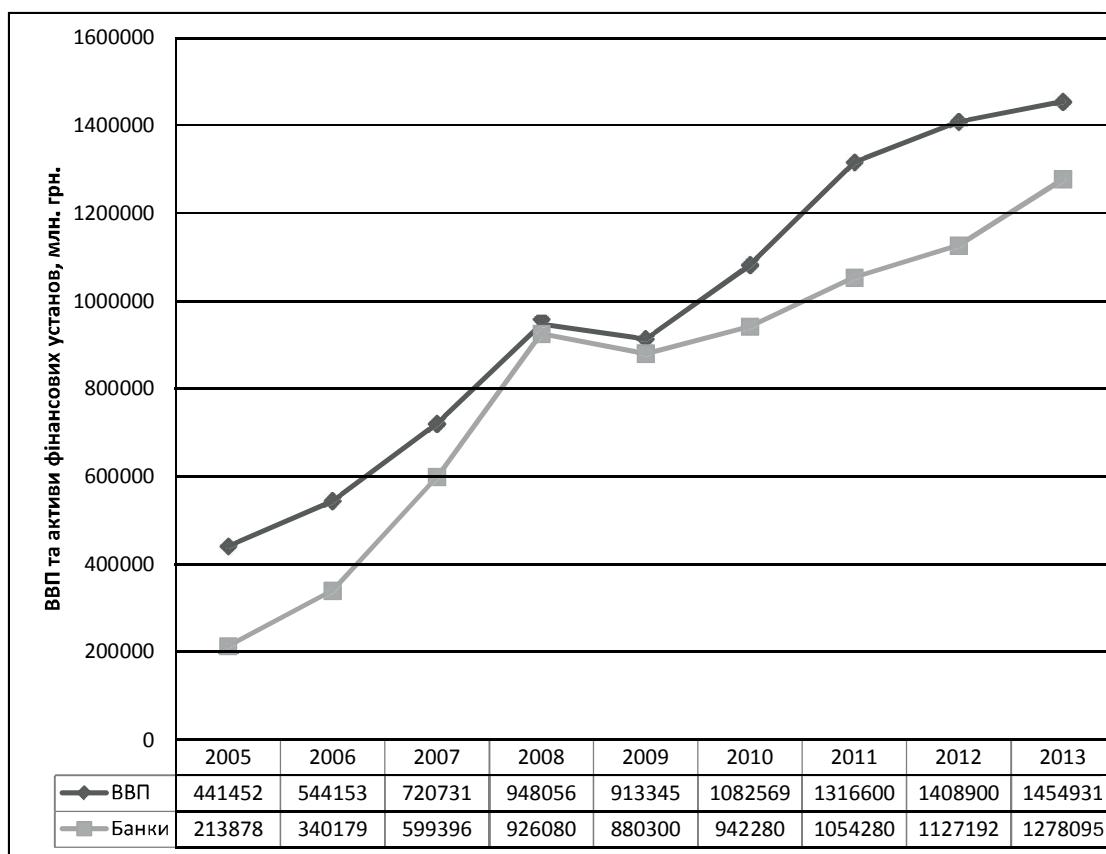


Рис.1. Динаміка обсягів ВВП та скупних активів банків України

Дослідження напрямів розміщення акумульованих банками ресурсів показало, що в посткризовий період частка портфеля цінних паперів банків в сукупних активах постійно зростає, а кредитного портфеля, на впаки, знижується. Протягом 2007-14 рр. обсяги вкладень банків в цінні папери зросли в 6 разів, з 28693 млн. грн. (2007р.) до 173065 млн. грн. (на 01.10.2014р.). Частка кредитного портфеля банків в сукупних активах напередодні кризи становила 86,8%, тоді як портфеля цінних паперів – лише 5,1% (2007р.). Висока концентрація кредитів супроводжувалася акумулюванням банками надмірних кредитних ризиків, які й реалізувалися в період кризи 2008-09рр. [10]. Це спонукало банки до перегляду структури активів на користь збільшення вкладень в фондові інструменти. Зокрема, в 2012р. частка цінних паперів в сукупних активах зросла до 8,55%, а на 01.10. 2014 р. становила

вже 13,2% (рис. 2). Це найвищий показник за останні десять років.

Реструктуризацію банківських балансів в напрямі нарощування частки цінних паперів слід вважати позитивною тенденцією, адже ці інструменти, як правило, менш ризиковані порівняно з кредитами. Банк, як установа, яка акумулює залучені на ринку кошти і гарантує їх вчасне повернення, має прагнути зниження ризикованості діяльності більше, ніж інші учасники ринку. Перегляд структури банківських активів на користь зростання частки фондових інструментів зумовлений тим, що портфель цінних паперів дозволяє банку досягти цілей і результатів, які неможливо отримати в інший спосіб. Так, за рахунок цінних паперів банк може підтримати свою ліквідність, використати їх як заставу, а також за потреби швидко реструктуризувати свій баланс. Однак, не завжди банкам вдається зробити це ефективно, адже

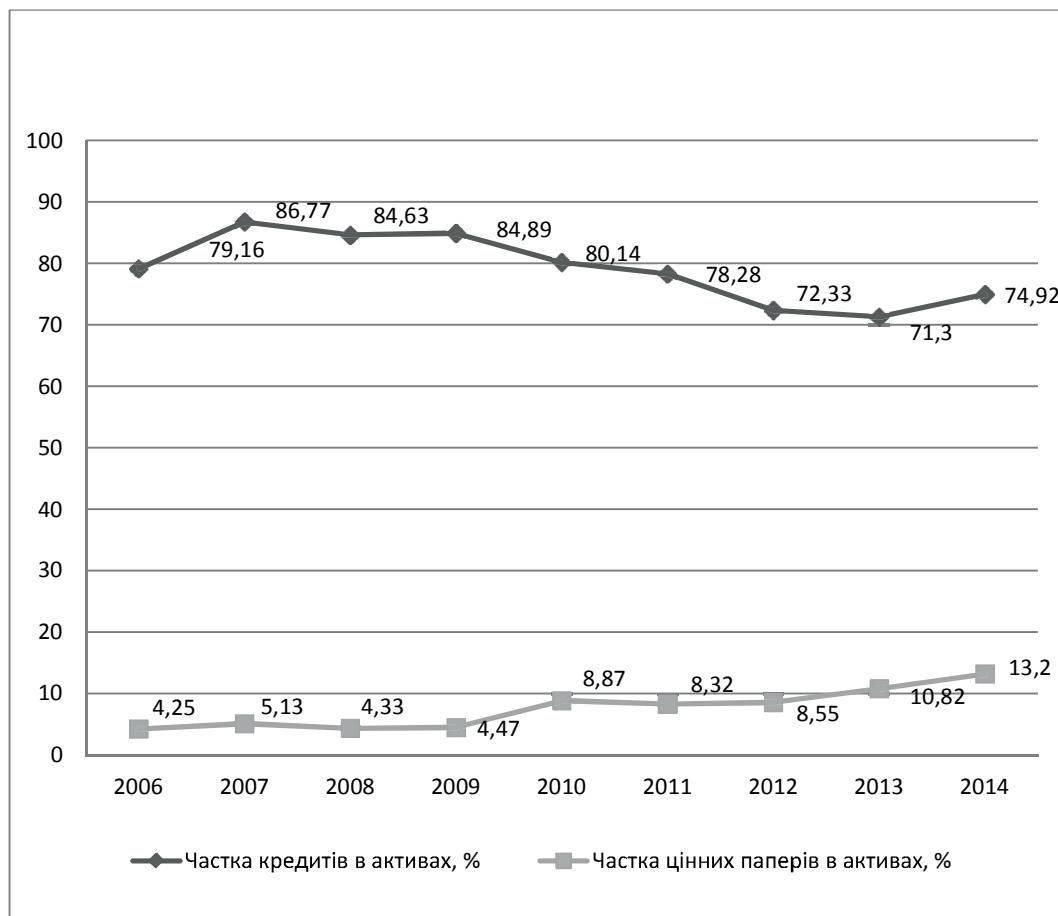


Рис.1. Динаміка частки кредитів та цінних паперів в сукупних активах банків, %¹

¹ Побудовано за даними [13]

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

на вітчизняному фондовому ринку вибір цінних паперів обмежений і не всі з них відповідають критеріям надійності. Наприклад, недержавні облігації характеризуються низькою ліквідністю та підвищеним ризиком, який, до того ж, важко оцінити, адже обсяги укладених біржових угод з корпоративними облігаціями незначні.

В процесі інвестування банк розглядає альтернативні напрями розміщення коштів та проведення активних операцій. Ключовою характеристикою при виборі інвестиційних інструментів є їхня дохідність. На вітчизняному ринку дохідність різних фінансових інструментів досить суттєво відрізняється. Найвищою залишається процентна ставка за національною валютою, що спонукає банки розміщувати значну частину ресурсів в кредитні операції. Досить високим рівнем дохідності характеризуються валютні операції та вкладення в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Аналіз структури портфеля цінних паперів в динаміці виявив тенденцію до зростання частки боргових цінних паперів в портфелях банків та суттєве зменшення частки акцій. У структурі портфеля цінних паперів банків України близько 94% складають боргові цінні папери, тоді як на акції та інші пайові цінні папери припадає лише 6%. Українські банки надають перевагу облігаціям з кількох причин. По-перше, нормативними актами Національного банку України обмежуються інвестиції банків в акції підприємств. Банки мають право здійснювати прямі інвестиції, тобто купувати акції підприємств, лише на підставі письмового дозволу НБУ. Дозвіл не потрібен, якщо інвестиції в акції підприємства не перевищують 5% регулятивного капіталу банку.

По-друге, ризикованість облігацій нижча порівняно з акціями, оскільки у разі банкрутства емітента власники облігацій мають право на першочергове повернення вкладених коштів, тоді як власники акцій отримують вкладені кошти тільки після розрахунку підприємства-банкрuta з усіма

кредиторами. По-третє, ймовірність отримання очікуваного доходу за фінансовими інструментами з фіксованою дохідністю є значно вищою, порівняно з акціями (пайовими цінними паперами), дохідність яких залежить від фінансових результатів діяльності емітента. Після падіння вартості акцій більшості українських підприємств, зокрема внаслідок анексії Криму та загострення політичної ситуації на сході країни, інвестиційна привабливість облігацій для банків зросла.

Зараз найбільш ліквідними фондами інструментами є ОВДП. Зростання ліквідності ринку ОВДП у кризовий період обумовлена браком альтернативних варіантів вкладення коштів. Крім того, у разі дефіциту ліквідних коштів банк може отримати рефінансування від НБУ або інших банків під заставу ОВДП (за операціями РЕПО). Ще однією перевагою ОВДП є можливість отримання доходу не лише у формі номінального процентного доходу, але й від проведення торгівельних операцій на вторинному ринку. Відтак, банки стабільно є найбільшими держателями ОВДП, адже саме в банківській системі зосереджено близько 90% цих інструментів, в тому числі в комерційних банках – понад 40% [14].

В процесі прийняття банком управлінських рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів домінует кілька факторів. Згідно класичної теорії це два ключові фактори – дохідність та ризик цінного паперу, під яким у міжнародній практиці розуміють волатильність дохідності цих інструментів [1, 2, 3]. Чим вище інвестор оцінює ризик, тим вищу дохідність він очікує отримати. Узагальнення особливостей фондового ринку України дає підстави стверджувати, що факторами, які додатково впливають на ринкову ціну цінного паперу, є волатильність та ліквідність ринку (або випуску конкретної облігаційної позики), а також кредитний ризик емітента. Глибина впливу цих факторів змінюється з розвитком фондового ринку. Факторами, які впливають на ринкову вартість корпоративних облі-

гацій, є процентна ставка за альтернативними фінансовими інструментами, строк окупності облігацій (дюрація) та кредитний ризик емітента. Важливо підкреслити, що на сучасному етапі розвитку українського фондового ринку визначальний вплив на ціну облігації має не інвестиційний (або фондовий) ризик, а кредитний ризик емітента, що і відрізняє вітчизняний ринок від міжнародного.

Дохідність ринкового портфеля акцій визначається на основі фондових індексів. На вітчизняному ринку це індекси КАС-20 (простий і зважений), галузеві КАС, ProU-50, індекс ПФТС, індекс «Української біржі» [1, с. 346-352; 11]. Серед економічних факторів впливу на фондові індекси найсуттєвішими є динаміка процентних ставок та валютних курсів, зміна обсягів виробництва, рівень інфляції. Зростання процентних ставок, з одного боку, призводить до зниження вартості процентних цінних паперів, спричиняючи падіння попиту на них, а з іншого – стає причиною падіння курсу акцій через підвищення витрат емітентів на залучення ресурсів та, відповідно, зниження їхніх прибутків. Зростання курсу національної валюти негативно позначається на виручці експортерів та спричиняє падіння вартості їх акцій через зниження дохідності та облігацій через погіршення платоспроможності емітента. Зменшення обсягів виробництва, незалежно від характеру обставин, які його спричинили, однозначно призводить до зниження фондових індексів. Зростання інфляції у короткостроковому періоді може стимулювати збільшення обсягів виробництва (в грошовому виразі) у емітентів через зниження реальних витрат та підвищення цін на продукцію. Однак, у разі тривалого розкручування інфляційної спіралі зростання цін неминуче провокує зниження платоспроможного попиту та падіння виробництва. Отже, зростання інфляції в цілому негативно впливає на динаміку фондових індексів.

Ризик цінного паперу вимірюють за допомогою коефіцієнта β (бета), який характеризує волатильність дохідності окремого інструменту порів-

няно з середньоринковою дохідністю. У вітчизняній практиці проблеми визначення β - коефіцієнта ускладнюються нерозвиненістю фондового ринку, браком достовірних даних, в т.ч. даних бухгалтерської звітності, недостатністю історичних даних для формування адекватної статистичної вибірки. Однак, комбінуючи різні методи визначення коефіцієнта β та враховуючи основні види похибок (похибки вибірки, реєстрації та прогнозування), можна отримати значення β , адекватні вітчизняним реаліям, що підтверджують дослідження вітчизняних науковців [12]. Оцінка ризику корпоративних облігацій додатково ускладнюється тим, що цей сегмент фондового ринку практично не функціонує. Більшість біржових угод з корпоративними облігаціями є схемними і здійснюються самим емітентом або пов'язаними з ним особами для підтримання лістингу на біржі. Однак, попри всі недоліки та значні ризики українські корпоративні облігації мають декілька переваг. Оскільки компанії-емітенти цінних паперів належать до різних галузей економіки, банк має можливість вибору і в такий спосіб може забезпечити диверсифікацію інвестиційних ризиків.

Щодо кредитних ризиків емітентів цінних паперів, які залишаються найсуттєвішими у вітчизняній практиці, то їх оцінювання акредитованим незалежним рейтинговим агентством є найбільш надійним та загальнодоступним. Кредитні рейтинги дають змогу інвесторам знайти спільній підхід до оцінки фінансового стану емітента, що безпосередньо впливає на ринкову ціну цінних паперів. Важливим показником адекватності рейтингових оцінок є статистика дефолтів емітентів з різними рейтингами. Рейтинговим агентством «Кредит-рейтинг» опублікована статистика дефолтів 800 емісій корпоративних та муніципальних облігацій українських емітентів, яким були присвоєні кредитні рейтинги [13]. Статистика дефолтів емітентів з інвестиційними та спекулятивними кредитними рейтингами свідчить, що більшість дефолтів (до 90%) припадає

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

на облігації з рейтингами спекулятивного рівня у кризовий період 2008–2010 років. Разом з тим, тільки 10% дефолтів припадають на емітентів з інвестиційним рейтингом.

Незважаючи на те, що серед емітентів з інвестиційним рейтингом дефолти не виключені повністю, їх ймовірність є значно нижчою, порівняно з емітентами, яким присвоєні спекулятивні рейтинги. Крім того, аналіз наслідків дефолтів показує, що при дефолті за облігаціями із спекулятивним рівнем рейтингу інвестор, як правило, несе значно більші втрати порівняно з облігаціями з інвестиційним рейтингом. Отже, ймовірність виконання емітентом зобов'язань після оголошення дефолту також безпосередньо залежить від рівня кредитного рейтингу такого зобов'язання. Зібрана агентством «Кредит-рейтинг» статистика дефолтів за п'ятирічний період дозволяє оцінити ймовірність можливих дефолтів за цінними паперами, що знаходяться в обороті і мають кредитні рейтинги. Кожній рейтинговій категорії шкали відповідає ймовірність дефолту – від 0% до 47,1% (рис. 3).

Зазвичай позичальникам з однаковим рівнем кредитних рейтингів властивий набір однотипних ризиків, реалізація яких призводить до невиконання зобов'язань перед інвесторами. Використовуючи інформацію про ймовірність дефолту за національною рейтинговою шкалою, банк може

швидко оцінити ризики вкладень ресурсів в облігації чи боргові зобов'язання в Україні та мінімізувати можливі майбутні втрати від інвестиційної діяльності.

Додаткові обмеження на формування банківських портфелів цінних паперів порівняно з іншими інвесторами накладають нормативні вимоги НБУ щодо створення резервів. Справедлива вартість облігацій, розрахована згідно вимог НБУ, зазвичай є значно нижчою за їхню балансову вартість. Це зумовлює необхідність формування значних резервів, що негативно відображається на фінансовому результаті та капіталі банку. Вартість позалістингових цінних паперів, що знаходяться торговому портфелі банку, безпосередньо зменшує регулятивний капітал банку на відповідну суму. Отже, прийняття рішення про купівлю облігацій українськими банками безпосередньо залежить від лістингу цих облігацій на фондовій біржі.

Крім того, Національним банком України встановлено обов'язкові нормативи інвестування (Н11, Н12), які обмежують обсяг вкладень у придбання банком цінних паперів залежно від суми власного капіталу банку. Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) визначається як співвідношення розміру коштів, що інвестуються на придбання акцій (паїв, часток) та інвестиційних сертифікатів окремо за кожною установою, до статутного

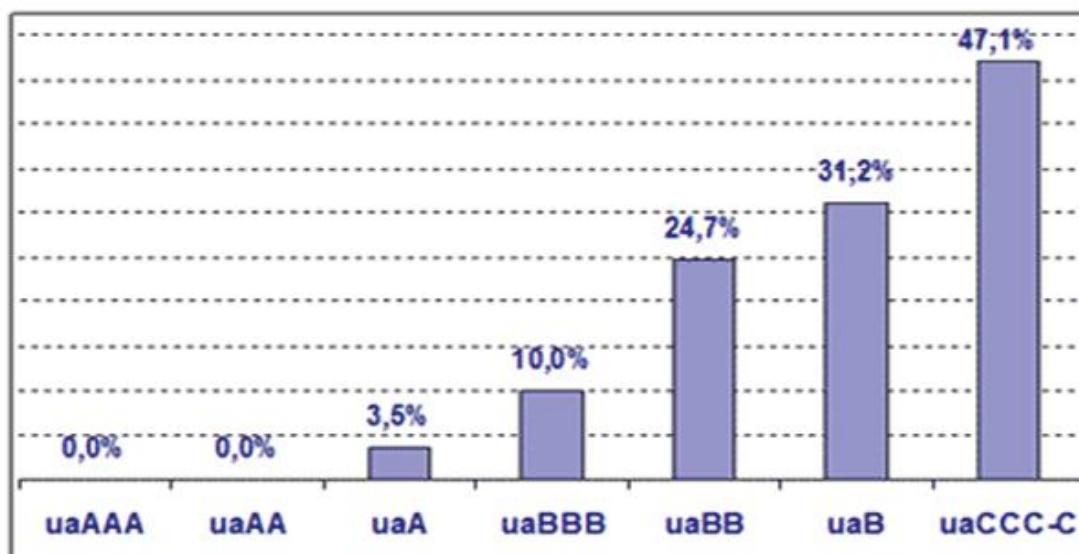


Рис. 3. Відповідність рейтингових категорій ймовірності дефолту [13].

капіталу банку (не більше 15%). Норматив загальної суми інвестування (Н12) визначається як співвідношення суми коштів, що інвестуються на придбання акцій (паїв, часток) та інвестиційних сертифікатів будь-якої юридичної особи, до статутного капіталу банку (не більше 60%). Слід зауважити, що за умови раціонального підходу до формування портфеля цінних паперів ці нормативи суттєво не обмежують інвестиційну діяльність банків на фондовому ринку. Значно жорсткіші обмеження для банків створює необхідність поділу портфелів (торговий, на продаж, до погашення, інвестиції в асоційовані та дочірні компанії) та формування обов'язкового резерву на відшкодування можливих збитків від знецінення цінних паперів.

Аналіз структури сукупного портфеля цінних паперів банків України показав, що банки надають перевагу портфелю на продаж, питома вага якого складає понад 77%. Портфель цінних паперів до погашення складає лише 7,45% сукупного портфеля, а торговий портфель - близько 17% [10, 14]. Незначна частка цих портфелів пояснюється високими ризиками вкладення в цінні папери на довгі строки, низькою ліквідністю ринку, а також регулятивними вимогами, згідно яких сума регулятивного капіталу банку зменшується на вартість торгового портфеля цінних паперів.

Проведене дослідження дозволяє зробити низку висновків.

Найвищі темпи зростання портфеля цінних паперів банків спостерігалися в посткризовий період, в результаті чого його частка склала 13,2% сукупних активів банків України (на 01.10.2014р.). Однак ці показники суттєво нижчі, ніж у міжнародній практиці. Найактивніше банки вкладали кошти у високоліквідні облігації внутрішньої державної позики. Зростання вкладень в цінні папери дозволило банкам знизити кредитний ризик активів та стало вагомим джерелом отримання процентних доходів.

Причинами невисокої інвестиційної активності українських банків є недосконалість внутрішнього фон-

дового ринку, нетривалий час його існування та значний регулятивний вплив на ринок, а також на банки з боку центрального банку. Активність банків на фондовому ринку стримують обмеження НБУ, якими інші інституціональні інвестори не обтяжені. До таких обмежень належать: обов'язкові нормативи інвестування (Н11, Н12), формування резерву на відшкодування можливих втрат від знецінення цінних паперів, необхідність поділу портфелів на чотири типи, що ускладнює їх переоцінку та відображення в обліку, необхідність отримання дозволу НБУ на купівлю акцій підприємств в обсязі, який перевищує 5% регулятивного капіталу банку. Всі ці чинники суттєво впливають на формування стратегії управління портфелем цінних паперів кожного банку.

Як наслідок — незначні обсяги операцій та низька ліквідність ринку, де більшість цінних паперів не мають регулятивних котирувань; неможливість формування адекватного масиву історичних даних (статистичної вибірки) для одержання достовірних результатів за допомогою статистичних методів аналізу.

В Україні в умовах нерозвиненості ринку корпоративних облігацій та незначних обсягів спекулятивних операцій для прогнозування динаміки фондового ризику задовільні результати дає застосування класичних підходів (наприклад, метод дюрації, модель Вільямса). Розвиток ринку, зростання обсягів спекулятивних фондовых операцій та операцій з деривативами зумовить необхідність поєднання методів, які враховують більше факторів впливу на поведінку суб'єктів фондового ринку, у тому числі формування спекулятивних мотивів. За таких обставин вища ефективність матимуть методи прогнозування динаміки ринкової ціни цінних паперів на основі історичних даних, побудова регресійних та авторегресійних багатофакторних моделей, технічний аналіз графіків динаміки ринкових індикаторів та фундаментальний аналіз. Одним з підходів до прогнозування фондового ринку, який дозволяє поєднувати ці методи, є агентно-орієнтоване моделювання.

З огляду на міжнародну практику, операції з цінними паперами є перспективним напрямком банківської діяльності. Банкам, які праґнуть бути фінансово стійкими, стабілізувати свої доходи незалежно від фаз ділового циклу, слід реструктуризувати свої баланси, збільшивши вкладення в фондові інструменти, оскільки вони є менш ризикованими порівняно з кредитами. Також процентні інструменти дозволяють стабілізувати доходи банку незалежно від фаз ділового циклу. Це вимагає від банківських установ розробки інвестиційної стратегії, заснованій на інноваційних підходах до управління портфелями цінних паперів (як власних, так і портфелів клієнтів), запровадження новітніх технологій у сфері торгівлі цінними паперами, пропонування сучасних послуг клієнтам, які інвестують в цінні папери.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фондовий ринок: підручник / О.М. Мозговий, А.Ф. Баторшина, О.Г. Величко; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О.М. Мозгового — К.: КНЕУ, 2013. — 543 с.
2. Капіталізація економіки України / за ред. акад. НАН України В. М. Гейця, д-ра екон. наук А. А. Гриценка. — К.: Ін-т екон. та прогнозув., 2007. — 220 с.
3. Шарп У. Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 1028с.
4. Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія / Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко; за наук.ред. М.І.Диби, Т.В. Майорової — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.
5. Інновації у фінансовій сфері: монографія / В.М. Опарін, Т.В. Паютко, В.М. Федосов; за заг. ред. В.М. Опаріна, — К.: КНЕУ, 2013. — 444с.
6. Науменкова С.В. Система регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн. Навч.-посібник. / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко — К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. — 170 с.

7. Матвійчук А.В. Штурний інтелект в економіці: нейронні мережі, нечітка логіка: монографія / А.В.Матвійчук — К.: КНЕУ, 2011. — 439с.

8. Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: применение теории хаоса в инвестициях и экономике / Э. Петерс — М.: Интернет-трейдинг, 2004. — 304с.

9. European Securities and Markets Authority [Електронний ресурс]: офіц. веб-сайт. — Електрон. дані. — Режим доступу: <http://www.esma.europa.eu/>. — Назва з екрану.

10. Основні показники діяльності банків України на 1 жовтня 2014 року // Вісник НБУ — 2014, №11 — С. 72

11. ПАТ «Українська біржа». Офіційний сайт / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.ux.ua>

12. Заворотній Р. Проблеми оцінки вітчизняних емітентів, не представлених на фондовому ринку / Р. Заворотній // Ринок цінних паперів. — 2013. — № 9-10. — С. 55-62

13. Незалежне рейтингове агентство «Кредит-рейтинг»: [Електронний ресурс] : офіц. веб-сайт. — Електрон. дані. — Режим доступу: <http://www.credit-rating.ua>.

14. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: <http://www.ssmsc.gov.ua>.

REFERENCES:

1. Fondovyy rynok: pidruchnyk / O.M. Mozhovyy, A.F. Batorshyna, O.H. Velychko; za zah. red. d-ra ekon. nauk, prof. O.M. Mozhovoho — K.: KNEU, 2013. — 543 s.
2. Kapitalizatsiya ekonomiky Ukrayiny / za red. akad. NAN Ukrayiny V. M. Heytsya, d-ra ekon. nauk A. A. Hrytsenka. — K.: In-t ekon. ta prohnozuv., 2007. — 220 s.
3. Sharp U. F. Ynvestytsyy / U.F. Sharp, H.D. Aleksander, D.V. Beyly. — M.: YNFRA-M, 1998. — 1028s.
4. Aktyvivatsiya investytsiynoho protsessu v Ukrayini: kolektivna monohrafiya / T.V. Mayorova, M.I. Dyba, S.V. Onyshko; za nauk.red. M.I.Dyby, T.V. Mayorovoyi — K.: KNEU, 2012. — 472 s.

5. Innovatsiyi u finansoviy sferi: monohrafiya / V.M. Oparin, T.V. Payentko, V.M. Fedosov; za zah. red. V.M. Oparina, — K.: KNEU, 2013. — 444s.
6. Naumenkova S.V. Systema rehulyuvannya rynkiv finansovykh posluh zarubizhnykh krayin. Navch. posibnyk. / S.V. Naumenkova, V.I. Mishchenko — K.: Tsentr naukovykh doslidzhen' NBU, Universytet bankiv'skoyi spravy NBU, 2010. — 170 s.
7. Matviychuk A.V. Shtuchnyy intelekt v ekonomitsi: nevronni merezhi, nechitka lohika : monohrafiya / A.V. Matviychuk — K.: KNEU, 2011. — 439s.
8. Peters Y. Fraktal'niy analyz fynansovikh rinkov: prymeneny teoryy khaosa v ynvestytsyyakh y ekonomyke / E. Peters — M.: Ynternet-treydynh, 2004. — 304s.
9. European Securities and Markets Authority [Elektronnyy resurs]: ofits. veb-sayt. — Elektron. dani. — Rezhym dostupu: <http://www.esma.europa.eu/>. — Nazva z ekranu.
10. Osnovni pokaznyky diyal'nosti bankiv Ukrayiny na 1 zhovtnya 2014 roku // Visnyk NBU — 2014, #11 — S. 72
11. PAT «Ukrayins'ka birzha». Ofitsiyny sayt / [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.ux.ua>
12. Zavorotniy R. Problemy otsinky β vitchyznyanykh emitentiv, ne predstavlenykh na fondovomu rynku / R.Zavorotniy // Rynok tsinnykh paperiv. — 2013. — # 9-10. — S. 55-62.
13. Nezalezhne reytynhove ahentstvo «Kredyt-reytynh»: [Elektronnyy resurs]: ofits. veb-sayt. — Elektron. dani. — Rezhym dostupu: <http://www.credit-rating.ua>.
14. Sayt Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: <http://www.ssmsc.gov.ua>.

РІЦНУ