

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена проблемі управління портфелем цінних паперів комерційного банку. Результатом дослідження є визначення основних тенденцій розвитку фондового ринку в Україні, враховуючи як зовнішні, так і внутрішні фактори впливу, з урахуванням всіх елементів управління.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, банківська система.

E. V. KOSHONKO

Khmelnytsky National University

TRENDS TRADING SECURITIES COMMERCIAL BANKS IN UKRAINE

This article is devoted to the problem of portfolio management of commercial banks. The result of the study is to determine the main trends of the stock market in Ukraine, including both external and internal factors influence, with all the controls. The criteria for portfolio management can be regarded as achieving stable values of indicators such as the rate of growth in the value of assets portfolio (with long-term investment); level of profitability of the transaction (for short-term investments); level of hedging assets (defensive strategy); defined the structure of the portfolio; high liquidity portfolio; defined performance target funding. In constructing the mechanism of formation of portfolio securities, it is important to find factors of management, which need to influence for the task and goal. These factors can be considered as properties and elements of facility management in general, the properties of these elements and the relationship with other elements, communication facility management with the investment environment. To organize the management factors influence the degree necessary to establish their eligibility management to further define the need to mobilize resources to bring the control factors according to the aim pursued. Thus, due to the weak market sophistication derivatives consider it appropriate to give banks greater attention to this instrument. It is necessary to conduct additional analysis of the market for derivatives, their reliability and profitability.

Keywords: stock market, securities, banking system.

Постановка проблеми. Розвиток економічних відносин в Україні передбачає створення ефективного та прозорого механізму акумуляції й перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами економічної діяльності у відповідності до ринкових правил та законів. Одним з таких генеруючих та перерозподільних каналів повинен стати фондовий ринок як невід'ємна складова забезпечення цілісності та узгодженості функціонування всіх елементів економічної системи держави.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми менеджменту діяльності банку на ринку цінних паперів приділяли увагу такі вітчизняні економісти, як А.А. Пересада, Т.В. Майорова, Л.О. Примостка, І.О. Бланк, Е.Л. Найман, О.А. Кириченко, В. Шапран, а з іноземних фахівців – П. Станьєр, Г. Марковіц, А. Шерман, Н. Анненська. Проте суть і склад категорії управління діяльністю банку операціями на ринку цінних паперів розглядається ними або на більш високому рівні у рамках поняття інвестиційного менеджменту підприємства, або на занадто конкретному рівні, наприклад, при дослідженні організації розміщення банком цінних паперів, що зумовлює необхідність формулювання власного визначення стратегічного менеджменту банківської діяльності на фондовому ринку.

Мета та завдання дослідження. Метою дослідження є виявлення основних проблем розвитку діяльності фондового ринку при здійсненні торгівлі цінними паперами комерційних банків.

Виклад основного матеріалу. На сучасному етапі розвитку ринкової економіки в Україні операції банків з цінними паперами, в порівнянні із світовою практикою, здійснюються на недостатньому рівні. До того ж, переважно відбувається автоматичне перенесення західних методик щодо формування портфелів цінних паперів фінансовими інститутами на фондовому ринку без достатнього врахування українських реалій, що не завжди призводить до бажаного результату. Це ставить перед вітчизняною фінансовою наукою завдання, з одного боку, розробки власної методологічної бази для активізації операцій банків з цінними паперами, а з іншого - необхідність критичного переосмислення рекомендацій і висновків західних класичних концепцій інвестування та сучасних банківських технологій, які забезпечують провідну роль операцій з цінними паперами в діяльності фінансово-кредитних установ країн з ринковою економікою.

За означенням, наведеним у Світовому банківському словнику, цінні папери – це титули власності, що презентують капітал [7]. У відповідності до марксистського підходу, що мав місце в науковій літературі 20-го сторіччя, фіктивним капіталом або підставою права на майно є капітал, існуючий у формі цінних паперів, якими, зокрема, можуть бути акції та облігації, і такий, що приносить дохід їх власникам. Фіктивність капіталу обумовлена тим, що цінні папери самі по собі не мають вартості і не є продуктом праці. Виникнення та розвиток ринкових відносин обумовили зміни зазначеного марксистського підходу, що полягали в початку визнання економістами реальної вартості цінних паперів, відображеної в їх ціні. Зокрема, Д. Кейнс почав аналізувати цінні папери як активи, що конкурують з грошима, як засобом

збереження [4, 5].

Щодо законодавчого визначення цінних паперів, то з аналізу положень ст. 194 ЦК України випливає, що цінним папером є документ із законодавчо визначеною формою з належними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, що його розмістила або видала, і власником, та передбачає виконання відповідних зобов'язань у відповідності до умов його розміщення, а також можливість передачі прав, що визначені цим документом, іншим особам [3].

Український ринок цінних паперів, незважаючи на його незначні обсяги, має винятково складну та суперечливу структуру державних органів, що здійснюють його регулювання. Ця складність пояснюється такими причинами:

- змішана (банківська і небанківська) модель ринку цінних паперів і як наслідок – Національний банк (НБ) і небанківські державні органи в ролі регулюючих інстанцій [2];

- масштабна приватизація, за якої значна частина державних підприємств перетворюється в акціонерні товариства, створюються інвестиційні фонди, здійснюється у великих масштабах первинне розміщення акцій приватизованих підприємств, що, у свою чергу, викликає активне втручання в регулювання ринку цінних паперів Фонду державного майна України [8].

На сьогодні в Україні функції державного регулювання фондового ринку, відповідно до чинного законодавства, розподілені між різними міністерствами та відомствами. Контрольні та регулятивні функції стосовно професійних учасників фондового ринку щодо їх діяльності з приватизаційними паперами здійснює Фонд державного майна України. Ним також регулюються питання видачі дозволів та ліцензій на здійснення фінансовими посередниками представницької, комерційної та посередницької діяльності з приватизаційними паперами. Контрольні й регулятивні функції здійснює також Національний банк України [2].

З метою комплексного правового врегулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері Указом Президента України від 12 червня 1995 р. № 446/95 створено Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [1].

Головними завданнями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку згідно з цим законом є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

- здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, дотримання законодавства у цій сфері;

- захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

- сприяння розвитку ринку цінних паперів;

- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку ринку цінних паперів. Слід зазначити, що в 2013 році досить висока частка емісії корпоративних облігацій проводилася з метою оптимізації податкового навантаження й використання банками в якості інструмента формування резервів під знецінення активів. При цьому, по оцінках НРА «Рюрик», частка ринкових випусків поступово скорочується, що обумовлене зниженням платоспроможного попиту на облігаційні інструменти, ростом вартості обслуговування випусків облігацій і підвищенням вимог до емітентів, ініційованих НКЦПФР. В 2014 році НРА «Рюрик» очікує збереження складної ситуації на фондовому ринку, що буде провокувати зменшення його обсягів.

Окремі відкриті (ринкові) облігаційні випуски були швидко поглинені ринком, що пов'язане, у першу чергу, зі збереженням досить високої кредитоспроможності емітентів, підтвердженої кредитними рейтингами, а також іноді меншої, у порівнянні з банківськими депозитами, процентною ставкою за борговими зобов'язаннями.

Протягом останніх років Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВМП вдавалося досить активно залучати кошти, значні розриви між обсягом пропонованих до розміщення й розміщених ОВМП, таких, як в 2009-2010 роках, не спостерігалися. Одночасно вартість залучення коштів у бюджет через ОВМП в 2012 році була трохи вище, чим в 2011 році, однак значно нижче, чим в 2009-2010 роках. Збільшення ресурсної бази комерційних банків на фоні поступового відновлення банківського кредитування сприяло зростанню обсягу вкладень депозитних корпорацій у цінні папери.

Вкладення банків у цінні папери, крім акцій, випущені резидентами, в 2011 році зросли на 10,2% і на кінець року становили 75,9 млрд грн. Але їхня динаміка була нерівномірною: після зростання на 25,9% у

І півріччі упродовж II півріччя відбулося зменшення залишків за цінними паперами на 15,4%, що було зумовлено насамперед скороченням залишків за секторами загального державного управління та інших депозитних корпорацій на 18,2% та 23,2% відповідно (з початку року «плюс» 4,5% та «мінус» 30,6% відповідно). Попри незначне зменшення з початку року питома вага сектору загального державного управління в портфелі цінних паперів, крім акцій, залишалася найбільшою й становила 79,9% (таблиця 1).

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2013 року становив 144,38 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 37,43 млрд грн. Протягом 2013 року Комісією зареєстровано 218 випусків акцій на суму 64,54 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 48,70 млрд грн.

Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступними банківськими установами, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ АКБ «Імексбанк», ПАТ «Креді Агріколь Банк», ПАТ «Банк Руский стандарт», ПАТ «МетаБанк», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк», ПАТ «Банк «Портал», ПАТ «БМ Банк», ПАТ АБ «Український бізнес банк», ПАТ АКБ «Конкорд», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ «Всеукраїнський банк розвитку», ПАТ «Банк «Юнісон», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ АКБ «РЕАЛ Банк», ПАТ АКБ «Форум», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «Міський комерційний банк», ПАТ КБ «Південкомбанк», ПАТ АБ «Брокбізнесбанк», ПАТ «ФІДОБАНК» та ПАТ Банк «Фінанси та кредит».

Таблиця 1

Цінні папери, крім акцій, випущені резидентами, у портфелі депозитних корпорацій за емітентами за 2010-2013 роки, у мільйонах гривень

Рік	Усього	У тому числі								
		інші фінансові корпорації			сектор загального державного управління			нефінансові корпорації		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди	інші фінансові посередники та допоміжні фінансові організації		центральні органи державного управління	регіональні та місцеві органи державного управління		державні нефінансові корпорації	інші нефінансові корпорації
2010	68925	2276	169	2107	58085	57496	589	8564	3869	4695
2011	75926	1579	313	1266	60702	60128	574	13645	3691	9954
2012	88854	1859	187	1671	66737	61164	5573	20258	7155	13103
2013	127734	3062	194	2868	93951	88091	5860	30720	13861	16859

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня-червня 2014 року становив 43,67 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку зменшився на 13,09 млрд грн. Протягом січня-червня 2014 року Комісією зареєстровано 61 випуск акцій на суму 5,00 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 16,50 млрд грн.

Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступними банківськими установами, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ «Дельта Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «Український інноваційний банк», ПАТ «Банк Національний кредит», ПАТ «Банк Кредит Дніпро», ПАТ «ПРАЙМ-БАНК», ПАТ «Банк Альянс», ПАТ «БМ Банк» та ПАТ «Платинум Банк».

У портфелі цінних паперів, крім акцій, випущених резидентами, упродовж 2011 року переважали папери на продаж, частка яких попри скорочення з початку року на 2,7 процентного пункту залишалася найбільшою і на кінець року становила 75926,00 млн грн. Залишки за ними упродовж року зросли на 6,4% до 57,6 млрд грн. На фоні незначного зростання залишків за цінними паперами у портфелі до погашення на 1,8% з початку року найбільше зростання відбулося за цінними паперами у торговому портфелі банків – на

55,6% за рік. За видами валют 95,5% цінних паперів, крім акцій, випущених резидентами, було номіновано в національній валюті.

За строками погашення найбільша питома вага збереглася за цінними паперами зі строком обігу понад 2 роки і на кінець 2011 року становила 56,3%. За рік залишки за ними зросли на 28,1% до 42,8 млрд грн. Незначне зростання з початку року (на 4,8%) спостерігалось за цінними паперами зі строком обігу до 1 року. Разом з тим відбулося скорочення залишків за цінними паперами на вимогу та від 1 року до 2 років на 24,3% та 19,3% за рік відповідно.

Питома вага портфеля цінних паперів, крім акцій, у сукупних активах депозитних корпорацій після значного зростання у 2010 році (на 4,5 процентного пункту) за звітний період зросла лише на 0,1 процентного пункту до 8,5% на кінець року. Найвище її значення спостерігалось за результатами II півріччя – 10,2%.

Вкладення банків у акції як резидентів, так і нерезидентів за 2011 рік збільшилися на 10,0% до 6,0 млрд грн на кінець року (за 2010 рік зросли на 17,3%). На фоні загального зростання вкладень в акції за всіма секторами найбільше зросли вкладення в акції депозитних корпорацій та інших фінансових корпорацій на 27,1% та 17,5% відповідно. Зростання вкладень банків у акції нерезидентів на 5,0% було забезпечене насамперед збільшенням обсягу акцій у торговому портфелі (на 45,6%) та у портфелі на продаж (на 40,1%). Вкладення банків у акції нефінансових корпорацій з початку року зросли на 4,4%, зокрема за рахунок збільшення інвестицій в асоційовані та дочірні компанії (на 33,5%) та зростання обсягу акцій у торговому портфелі (на 13,2%).

У 2011 році банки активно залучали кошти шляхом випуску боргових зобов'язань. Упродовж року зобов'язання банків за цінними паперами власного боргу перед резидентами, що враховувались у складі грошової маси, збільшилися у 3,6 разу до 3,7 млрд грн (або 0,5% у загальному обсязі грошового агрегату МЗ) порівняно з 1,0 млрд грн (або 0,2%) на кінець 2010 року.

Вихід України з кризи, стабілізація економічного становища, підвищення добробуту людей неможливі без розвиненого ринку цінних паперів. Тому необхідне здійснення низки невідкладних заходів, серед яких першочерговими є такі:

- завершити процеси приватизації, перш за все шляхом корпоратизації та акціонування державної власності;
- здійснити випуск і обіг державних всеукраїнських та муніципальних цінних паперів, відновивши довіру до них з боку населення;
- на державному рівні вирішити комплекс питань щодо вільного обігу в Україні цінних паперів іноземних компаній, купівлі українських цінних паперів іноземними інвесторами;
- удосконалити чинне законодавство у відповідності з потребами сьогодишнього функціонування та подальшого розвитку українського фондового ринку;
- більш ефективно використовувати наявні можливості структури, що вже працюють на національному ринку цінних паперів;
- державним органам управління здійснювати належний контроль за функціонуванням ринку цінних паперів.

Здійснення цих та інших заходів дозволить прискорити формування в Україні фондового ринку. Та щоб цей ринок мав цивілізований характер, був адаптований до сучасних світових умов, необхідно враховувати набутий зарубіжний досвід, поширені у світі тенденції, кращі зразки його розвитку.

Основна проблема сучасного фондового ринку України полягає у підвищеному попиті на акції як інструмент володіння підприємствами України та перерозподілу прав власності на них, а ніяк не як альтернативне джерело одержання прибутку від здійснених інвестицій. Сам факт відсутності дивідендів майже в усіх акціонерних товариствах країни призвів до відсутності кінцевого споживача, тобто інвестора, який вкладає кошти в цінний папір не з наміром перепродати, а з наміром довгострокового зберігання у своїй власності для отримання прибутку. У зв'язку з цим виникає актуальна для сьогодення проблема – підвищення зацікавленості населення до інвестування в цінні папери вітчизняних і зарубіжних емітентів та проблема, що впливає з неї – формування ліквідного портфеля цінних паперів та ефективного управління [7, 8].

Критеріями управління портфелем цінних паперів можна вважати досягнення стійких значень таких показників, як темпи зростання вартості активів портфеля (при довгостроковому інвестуванні); рівень прибутковості від угоди (при короткостроковому інвестуванні); рівень хеджування активів (захисна стратегія); визначена структура портфеля; висока ліквідність портфеля; визначені показники цільового фінансування.

При побудові механізму формування портфеля цінних паперів важливим є пошук факторів управління, на які необхідно здійснювати вплив для виконання завдання та поставленої мети. Такими факторами можуть вважатися властивості та елементи об'єкта управління в цілому, властивості цих елементів і зв'язок з іншими елементами, зв'язок об'єкта управління з інвестиційним середовищем. Для організації впливу на фактори управління необхідно встановити ступінь їх відповідності критеріям управління для подальшого визначення необхідності мобілізації ресурсів, для приведення факторів управління до відповідності поставленій меті.

Формування механізму управління портфелем цінних паперів полягає у визначенні сукупності ресурсів, що використовуються для організації управлінського впливу на стан відповідних факторів управління. Тобто під ресурсами варто розуміти джерело впливу на фактори управління. Такими джерелами є:

- фінансові ресурси: грошові кошти: довгі; короткі; власні [4];
- ЦП і сформовані за їх участю групи всередині портфеля цінних паперів: високоризикові, високоприбуткові цінні папери, малоприбуткові стабільні цінні папери; “блакитні фішки”, “золота середина”, цільові цінні папери;
- нематеріальні ресурси: методологічна основа: винаходи, проекти, інтуїція;
- управлінські ресурси: концепція управління, системність управління, швидкість прийняття рішень, гнучкість управління, обізнаність.

Наведена класифікація ЦП відображає їх поділ за прибутковістю та ризиком для інвестора, який може орієнтуватися, обираючи для себе інвестиційну стратегію. Варто зазначити, що “цільові цінні папери” також у даному випадку є показником тієї чи іншої прибутковості та ризику, бо саме природа мети їх емісії та інтерес конкретного інвестора до цієї мети й визначають для нього їх прибутковість і ризик. Інвестор може утворювати різноманітні комбінації всередині цього портфеля. Ці комбінації відповідатимуть цілям і завданням, що стоять перед інвестором. Вчені виділяють такі комбінації: інвестиційний портфель; торговельний портфель; портфель цільових ЦП; портфель ЦП на продаж. Фактично портфель цінних паперів є об’єктом управління. Виходячи з цього, можна навести класифікацію процесів управління та встановити їх послідовність:

- формування портфеля цінних паперів;
- облік та зберігання активів портфеля;
- експертиза;
- підготовка до реалізації активів;
- реалізація активів;
- відтворення (реінвестування в нові активи).

Для успішного формування ресурсів управління портфелем цінних паперів необхідно володіти пакетом інструментів, що дозволив би оптимально розподілити навантаження на ці ресурси, розрахувати необхідну їх кількість, а також постійно проводити оцінку доцільності використання саме цих ресурсів. Виходячи з того, що процес управління портфелем цінних паперів є досить динамічним, а також враховуючи й динамічність середовища управління, тобто фондового ринку, слід зауважити, що інструменти управління повинні бути мобільними, чіткими та комплексними. У подальшій перспективі є наукове обґрунтування структури, функцій, засобів організації та створення системи процесу управління портфелем цінних паперів, що забезпечувала б раціональне та ефективне використання всіх ресурсів управління. Для досягнення цієї мети потрібно вирішити три основні завдання: аналіз систематизації процесів структуризації портфеля цінних паперів; шляхи формування раціональних структур портфеля; розробка методологічної основи з використанням математичного апарату для аналізу та моделювання ситуацій [5].

Неабиякого значення у сучасних умовах для банківської системи України стає питання ефективності портфеля цінних паперів, оскільки за статистичними даними, обсяги операцій з портфелем цінних паперів займають друге місце в активах банку після кредитних операцій. Ефективність портфеля цінних паперів досліджується з точки зору доходності та ризику. Науковцями розроблено моделі для кожного окремого портфеля цінних паперів всіх можливих варіацій впливу доходності та ризику згідно мети утримання портфеля. Це дозволить ефективне управляти портфелем цінних паперів на основі оптимізованої структури. Проте, аналіз портфеля цінних паперів необхідно проводити не тільки в розрізі визначених моделей, а також у відповідності дотримання економічних нормативів інвестування, затверджених Національним банком України.

Висновки. У зв’язку зі слабкою розвиненістю ринку похідних цінних паперів вважаємо за доцільне приділяти банкам більшу увагу саме до цього фінансового інструменту. Для цього необхідно проводити додатковий аналіз щодо розвитку ринку похідних цінних паперів, їхньої надійності та доходності. У світовій практиці прийнято досліджувати похідні цінні папери за допомогою фундаментального та технічного аналізів, що дозволить сформувати об’єктивну оцінку використання інструментів.

Література

1. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrse.kiev.ua>.
2. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua>.
3. Мельниченко К. О. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів України / К. О. Мельниченко // Фондовий ринок. – 2010. – № 25. – С. 6–9.
4. Резго Г. Я. Современные технологии биржевого рынка / Г. Я. Резго, Е. Р. Храмова. – М. : Феникс, 2004. – 192 с.

5. Самогородская М. И. Управление инвестициями / М. И. Самогородская / под ред. Б. Г. Преображенского. – Воронеж : ВГТУ, 2002. – 164 с.

6. Холодна Ю.Є. Процес управління портфелем цінних паперів / Ю.Є. Холодна, І.В. Нагай // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 3. – С. 21–26.

7. Постоян С. Р. Функціонування та розвиток фондового ринку України: проблеми та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / С. Р. Постоян. – Режим доступу : www.suem.edu.ua/documents/nl/VISNIK_MAGISTR_1-2010.pdf.

8. Про заходи щодо розвитку фондового ринку та вдосконалення його державного регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uazakon.com>.

References

1.Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.ukrse.kiev.ua>.

2.Natsionalnyi bank Ukrainy [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.nbuv.gov.ua>.

3.Melnychenko K. O. Investytsiina diialnist komertsiiynykh bankiv na rynku tsinnykh paperiv Ukrainy / K. O. Melnychenko // Fondovyi rynok. – 2010. – 25. – S. 6–9.

4.Rezgho H. Ya. Sovremennye tekhnolohyy byrzhovoho rynku [Tekst] / H. Ya. Rezgho, E. R. Khranova. – M. : Feniks, 2004. – 192 s.

5.Samohorodskaia M. Y. Upravlenye ynvestytsiyami [Tekst] / M. Y. Samohorodskaia / pod red. B. H. Preobrazhenskoho. – Voronezh : VHTU, 2002. – 164 s.

6.Kholodna Yu.Ye. Protse upravlinnia portfelem tsinnykh paperiv / Yu.Ye. Kholodna, I.V. Nahai // Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy. – 2011. 3. – S. 21-26.

7.Postoian S. R. Funktsionuvannia ta rozvytok fondovoho rynku Ukrainy: problemy ta shliakhy yikh vyrishennia [Elektronnyi resurs] / S. R. Postoian. – Rezhym dostupu: www.suem.edu.ua/documents/nl/VISNIK_MAGISTR_1-2010.pdf.

8.Pro zakhody shchodo rozvytku fondovoho rynku ta vdoskonalennia yoho derzhavnoho rehuliuвання [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.uazakon.com>.

Надійшла 06.09.2014; рецензент: д. е. н. Нижник В. М.