

С. Г. ШКЛЯРУК, канд. екон. наук, доц.
(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)

ФІНАНСОВИЙ РИНОК: ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 8, с. 173–178

Жорсткі й авантюрні так звана монетарна політика і діюча фіскальна система, а також некомпетентність і незнання світової теорії та практики фінансів, об'єктивних законів розвитку, ігнорування світового досвіду виходу з кризи призвели до того, що Україна стала непривабливою не лише для зовнішнього інвестора, а й для внутрішнього. За десять років незалежності Україна твердо посіла у світовій шкалі інвестиційної привабливості одне з останніх місць, а саме 133-ю позицію поруч з африканськими країнами за ступенем ризику.

Функціонування і розвиток економіки будь-якої країни залежать від того, як швидко можуть бути мобілізовані необхідні кошти для фінансування зростаючих потреб як держави, так і компаній (фірм, підприємств, організацій) та приватних осіб, а також їх ефективного використання для розвитку виробництва і сфери послуг через реалізацію різноманітних інвестиційних проектів.

У країнах з високорозвиненою ринковою економікою (США, Німеччина, інші країни ЄЕС, Японія) створено ефективні ринки капіталів та інвестиційних ресурсів. Стрімкий розвиток фінансових послуг (лізингу, факторингу, фінансового консалтингу та ін.) у кредитно-фінансовій сфері та “дешеві” кредити (США, країни Західної Європи — 5–6 %, Японія — 1–3 %) створюють умови для взаємовигідного залучення коштів інституціональних та приватних інвесторів.

Інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти через фінансові ринки в розвинених країнах відіграють одну з найважливіших ролей для мобілізації і забезпечення необхідними грошовими ресурсами з метою реалізації інвестиційних проектів і розвитку компаній. Однак в Україні штучно підтримується рівень “дорогих” кредитних

грошей, що не дає можливості реалізовувати будь-які інвестиційні проекти. Процентна ставка за кредити становить 40–50 % і більше, що змушує підприємців, керівників та менеджерів, що обізнані з концепцією знецінення грошей і дисконтуванням, відмовлятися від реалізації перспективних проектів. Фондовий ринок в Україні, як і всі інші ринки та галузі економіки, функціонує в тіньовому секторі, має спекулятивний, перерозподільний характер і не виконує основної цілі інвестиційної та фінансової діяльності. Проаналізуємо, чим це зумовлено. Почнемо з аналізу основних тенденцій світових фінансових ринків.

Основні тенденції світових фінансових ринків

Останніми роками у світі стрімко поширюється капіталізація фондових ринків, яких нині налічується 23 — у країнах Північної Америки (США, Канада), Європи (Німеччині, Великій Британії, Франції, Італії, Швейцарії, Голландії та ін.), Тихоокеанського регіону (Японії, Гонконгу, Малайзії, Сінгапурі, Австралії, Новій Зеландії).

Капіталізацію фондових ринків провідних країн світу за період з 1997 по 1999 рр. ілюструє таблиця (за даними MSCI — Morgan Stanley Capital International, S&P та ін.).

Основні світові ринкові тенденції

Три наддержави — США, Японія та Європейський Союз (це об'єднання європейських країн можна вже вважати наддержавою) — вступили в неприховану боротьбу за контроль над світовою економікою. Незважаючи на світову фінансову кризу 1997–1998 рр. економіки Америки і Японії переживають піднесення на тлі менш значних досягнень економіки ЄЕС.

Розглянемо основні світові тенденції в розвитку світових фінансових ринків.

Капіталізація фондових ринків провідних країн світу (млрд. дол. США)

| Назва світового ринку | Кінець березня 1999 р. | | Кінець грудня 1998 р. | | Кінець грудня 1997 р. | |
|-------------------------------------|------------------------|-----|-----------------------|-----|-----------------------|-----|
| | Сума | % | Сума | % | Сума | % |
| I. За країнами | | | | | | |
| США (без Канади) | 8416 | 51 | 8046 | 51 | 6207 | 50 |
| Японія | 1756 | 11 | 1557 | 10 | 1499 | 12 |
| Велика Британія | 1697 | 10 | 1586 | 10 | 1289 | 10 |
| Німеччина | 720 | 4 | 795 | 5 | 585 | 5 |
| Франція | 710 | 4 | 702 | 4 | 475 | 4 |
| II. За регіонами | | | | | | |
| Північна Америка (США з Канадою) | 8723 | 53 | 8332 | 53 | 6523 | 52 |
| Західна Європа | 5410 | 33 | 5469 | 35 | 3998 | 32 |
| Тихоокеанський регіон | 2240 | 14 | 2012 | 13 | 1951 | 16 |
| III. Світ загалом | | | | | | |
| | 16372 | 100 | 15813 | 100 | 12462 | 100 |

1. *Фондовий ринок стає основним структуроутворюючим елементом фінансового ринку.* Банківський сектор як механізм перерозподілу фінансових потоків поступився першістю фондовому ринку. За даними "Файненшл Таймс" (14.03.2000), у 1999 р. банківські кредити становили лише 25 % коштів, залучених промисловими компаніями і урядами в усьому світі.

2. *Змінюються структура фінансових інструментів ринку і роль основних сегментів фінансового ринку.* Дедалі активніше зростає в абсолютному і відносному обсязі сектор корпоративних цінних паперів.

3. *Розширюються масштаби глобального технологічного переозброєння фінансових ринків на базі Інтернет-технологій,* які не тільки зтерли національні кордони між фінансовими ринками, а й сприяють встановленню безпосередніх зв'язків між інвесторами і емітентами без урахування їх національних належностей.

4. *Швидкі темпи набирає глобалізація фондового ринку через злиття провідних світових фондових бірж.*

5. *Зміцнився взаємозв'язок фінансових і реальних секторів економіки.*

6. *Змінюється психологія учасників ринку.* Дедалі більше приватних осіб вбачають в операціях на фінансовому ринку можливість вигідного і надійного розміщення своїх збережень. Цьому сприяє чітка і налагоджена система регулювання операцій на ринку, а також забезпечення захисту прав інвесторів.

Отже, нейронні мережі, інші комунікаційні технології й перелічені фактори сприяли створенню світової біржової системи.

Крім зазначених можна навести ще кілька тенденцій.

Інтернаціоналізація діяльності фондових бірж. Збільшення технологічних можливостей, лібералізація валютного регулювання, необхідність конкурувати змушують фондові біржі виходити за національні межі й пропонувати послуги на зовнішніх ринках. Наприклад, у межах стратегічного альянсу Віденська і Німецька фондові біржі в 1999 р. почали торгувати в єдиній системі електронних торгів *Xetra*. Вісім європейських фондових бірж домовились до кінця 2000 р. сформувавши спільні правила торгів. Фондові біржі Лондона, Франкфурта, Парижа, Амстердама, Мілана, Мадриду і Цюриха уклали угоду після того, як Паризька, Амстердамська і Брюссельська біржі домовились про створення спільної європейської біржі *Europext*.

Універсалізація діяльності бірж. З метою підвищення конкурентоздатності на ринку фінансових послуг фондові біржі спрямовані на надання клієнтам як найширшого спектра фінансових послуг. Відбувається поєднання власне організації торгівлі на фондовому ринку різноманітними фінансовими інструментами з кліринговою діяльністю, наданням послуг з депозитарного і розрахункового обслуговування, а також широкого спектра інформаційних послуг. Як приклад можна навести об'єднання в одну організацію Гонконг-

гської фондової і ф'ючерної бірж з трьома кліринговими палатами. Це об'єднання дістало назву HongKong Exchange and Clearing Ltd.

Поширення процесу злиття, кооперації, взаємного доступу, уніфікації правил торгівлі, обміну інформації у сфері традиційної біржової торгівлі. Ця тенденція пов'язана з поширенням застосування передових інформаційних технологій (Інтернет-мережі, нейромереж тощо). Так, досягли домовленості про зв'язок електронних мереж Лондонська (London Financial Futures and Options Exchange — LIFFE) і Чикагська (Chicago Mercantile Exchange — CME) біржі, що дає можливість трейдерам одночасно працювати на двох майданчиках. Спостерігається також тенденція до створення глобальних альянсів, що зумовлюється новими технологічними можливостями і зростанням конкурентної боротьби за учасників ринку. Наприклад, у Європі створено альянс Паризької, Амстердамської і Брюссельської фондових бірж. Цей альянс об'єднує 245 учасників, і оборот бірж, які входять в нього, в 1999 р. досяг близько 4 трлн. євро. Можливе створення ще більшого альянсу Лондонської, Німецької і Віденської бірж.

Технологізація діяльності бірж і поступове стирання меж між традиційними біржами і електронними позабіржовими торговельними системами. Голосові торги стають вже історією у зв'язку з тим, що біржі дедалі частіше використовують системи електронної торгівлі. Наприклад, з листопада 1999 р. більшість торговельних угод на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE) офіційно здійснюється через спеціальну електронну систему Connex. Навіть у Росії голосові торги на фондових біржах змінюються на електронні.

Зростання відкритості бірж для всіх бажаних співробітників на фондовому ринку. У США, країнах Західної Європи, Японії та в деяких інших країнах світу більшість брокерів бірж встановлюють власні системи автоматичного введення клієнтських заявок, що дає можливість надавати такі самі послуги, як і на фондових біржах. Щоб конкурувати з ними, біржі відмовляються від традиційних форм діяльності, таких як "закриті клуби за інтересами". Таким чином, біржі перетворюються на бізнес-організації, які надають послуги практично будь-кому, хто звернувся до них за послугами. Про це свідчить заява керівництва Лондонської фондової біржі (London Stock Exchange — LSE) про готовність перетворити біржу на відкрите акціонерне товариство і розпочати вільну торгівлю своїми акціями. Такі самі наміри має й Франкфуртська біржа Deutsche Boerse.

Практично всі провідні біржі світу активно включились у процес підвищення можливостей здійснення операцій з високоліквідними біржовими інструментами з одного-двох робочих місць. При цьому дедалі більшого значення набуває система глобальних гарантій завдяки введенню перекресного маржування і зниженню вимог до маржі.

У сучасних умовах може вижити тільки той біржовий механізм, який відповідає основним вимогам глобалізації: охоплювати максимально можливу територію, швидко торгувати в одній системі різноманітними фінансовими інструментами, а також ефективно з мінімальними витратами і максимальними зручностями для клієнтів.

Перелічені тенденції безпосередньо пов'язані з тенденціями, що відбуваються на фінансових ринках провідних країн світу. Наприклад, до основних тенденцій фондового ринку США належать такі [11]:

- активна нова відкрита підписка (IPO);
- активізація злиття і поглинання компаній;
- створення загальнонаціонального ринку (NMS) і послаблення обов'язкової ринкової концентрації;
- підвищення ефективності позабіржового ринку (over-the-counter — OTC);
- бекграуд ринкового розвитку.

Основні ринкові тенденції в Україні.

Проблеми і перспективи

Навіть на основі неглибокого аналізу стану економіки України можна констатувати, що сучасна вітчизняна економіка хоча й деякою мірою схожа на ринкову, але це швидше зовнішня схожість двійників, які суттєво різняться за багатьма критеріями. Окремі передумови ринкових відносин були закладені ще наприкінці 80-х років у колишньому СРСР, але майже всі вони були придушені воєнно-промисловими кланами колишнього СРСР на початку 90-х років вже при незалежності. Так, створена приватна банківська і валютна система була неефективною, обслуговувала вузькі прошарки і була відірвана від виробництва, виробника і підприємців. Цей розрив величезний: виробнича і фінансова сфери функціонують незалежно одна від одної. З одного боку, у фінансовій сфері діють багато фінансових інститутів, що відповідають світовим стандартам, де працюють висококваліфіковані спеціалісти. З іншого боку, автономно працює виробничий сектор, де офіційні товарно-грошові відносини замінені неофіційними зі сфери тіншової економіки. Існуючі тіншові кредитно-фінансові установи за розмірами перевищують

офіційні державні та комерційні структури. Великого поширення дістали неплатежі й неповернення кредитних коштів. Неможливо пояснити за законами ринкової економіки постійне перевищення ставки відсотка за кредити над рівнем ефективності застосування капіталу у виробництві. Протягом десяти років ці ставки становлять 40–60 %, що унеможлиблює реалізацію жодного проєкту. Відомо, що гроші з часом втрачають вартість. Але яку вартість має українська гривня? З теорії і практики розрахунку й аналізу ефективності інвестиційних проєктів відомо застосування методів дисконтування для обґрунтування прийняття проєктів. В основі цих методів покладено ставку дисконта, яка відповідає вартості позикового капіталу на ринку. В Україні цей показник становить 40–60 %. При такій ставці дисконтування всі чисті приведені вартості будуть від'ємні, що робить не вигідним вкладання грошових коштів у будь-який, навіть найперспективніший, проєкт. Для порівняння зазначимо, що процентна ставка у США дорівнює 5–6 %, в Японії — 1–3 %. Отже, стає зрозуміло, що саме впливає на ефективність реальних інвестицій в Україні.

Загальну капіталізацію 107 провідних українських банків, обсяги якої на початку 2000 р. становили 1 млрд дол., можна порівняти з капіталізацією одного середнього американського банку, обсяги якого так само становлять у середньому 1 млрд дол. І таких кредитно-фінансових установ у США налічується 30 тис.

Крім приватної банківської та валютної системи з'явилися й інші інструменти ринкової економіки, що функціонують за особливими, нестандартними правилами, що суперечать об'єктивним економічним законам. Об'єктивний аналіз засвідчує, що в результаті помилок, які були допущені у процесі "радикальних реформ" 1991–2000 рр., в Україні сформувалась нераціональна, деформована в основі господарська система, яка надто мало схожа з ринковою економікою. Неприпустимо високим є рівень криміналізації господарської діяльності та розкрадання спочатку ліквідних, а нині й неліквідних активів. Цілком придушені приватна ініціатива і вільна конкуренція на догоду окремим прошаркам з колишніх воєнно-промислового і агропромислового комплексів. Практично в Україні сформувалась квазіринкова економіка. Поняття свободи конкуренції не існує. Під свободою конкуренції маються на увазі рівні умови для всіх суб'єктів підприємницької діяльності, а не партійне і телефонне право.

Про стан економіки України та її тенденції свідчать економічні показники офіційних органів Ук-

раїни (Державного комітету статистики України, НБУ та ін.).

Так, за даними Державного комітету статистики України, показники ВВП наведені наростаючим підсумком з початку року до відповідного періоду попереднього року, що не відбиває реальної картини щодо ВВП. Якщо порівняти наведені дані до 80-х років ХХ ст., то за період з 1985 по 2000 р. зниження ВВП становило 2,5 раза.

Щодо приросту промислової продукції спостерігається така сама маніпуляція, як і з ВВП. За 15 останніх років відбувається постійний спад виробництва, який до 2000 р. перевищував у деяких галузях (цементна промисловість, будівництво і будіндустрія, металургічна промисловість, виробництво льоноволокна, тканин, цукру, м'яса, молока тощо) до 10 разів.

Щодо приросту індексу споживчих цін наведені дані Державного комітету статистики України та інших відповідних установ не відповідають дійсності. Введена в обіг національна валюта гривня з моменту введення за три роки була девальвована приблизно в 3 рази. Тому споживчі ціни на більшість необхідних товарів і послуг підвищились на 100–300 %, а за комунальні послуги — у 3–4 рази.

За рівнем безробіття наведені дані так само не відповідають дійсності. В Україні є регіони, де панує масове безробіття. Це південні райони України, Автономна Республіка Крим, промислова зона Придніпров'я, райони Донбасу та ін. Найжахливішою є статистика щодо зайнятості у виробництві молоді. Автор здійснив власне опитування молоді в Києві й виявив таке. Із опитаних 13 працездатних молодих осіб тільки одна особа має постійне місце роботи. Більшість молодих людей не можуть ніде влаштуватися на роботу через відсутність робочих місць або через незадовільні умови праці.

За зовнішньою заборгованістю також подвійна арифметика. Статистичні дані висвітлюють позитивне торгове сальдо, не враховуючи заборгованості за енергоносії й іншу продукцію та послуги. Доходимо висновку, що в Україні практично створено тіньові промислові та фінансові сектори, які відбивають реальні тенденції і не сприяють поліпшенню інвестиційного клімату.

Порівнюючи наявну нині платоспроможність більшості населення України з цим самим показником у 1985 р., бачимо, що для більшості населення вона доходить до нульової позначки. А основним джерелом інвестиційних коштів, як відомо, є збереження населення, прибуток підприємств і запозичені кошти.

Фінансовий ринок України: розвиток, проблеми і перспективи

Розглянемо складові фінансового ринку України, найважливішими з яких є ринок банківських кредитів, валютний і фондовий.

Ринок банківських кредитів. Як зазначалося, провідним сегментом фінансового ринку в Україні щодо фінансування діяльності акціонерних товариств та інших підприємницьких структур є ринок банківських кредитів. Загалом у світі починаючи з 1999 р. понад 70 % коштів для фінансування корпорацій були залучені через фондовий ринок, хоча банківський сектор залишається важливою складовою фінансового ринку.

В Україні у зв'язку з нерозвиненістю ринку довгострокових боргових зобов'язань з фіксованим доходом (облігацій, конвертованих облігацій) розглядуваний сектор фінансового ринку є основним.

Нині комерційні банки України надають населенню України переважно традиційні послуги, такі як розрахункові операції, заощадження збережень населення, кредитування. Кредитування здійснюється здебільшого для поповнення оборотних коштів підприємств. Іншими словами, переважає короткострокове кредитування. Довгострокове кредитування взагалі здійснюється за рахунок відкритих кредитних ліній іноземних держав (США, Німеччини, Канади та ін.) і практично не придатне для малого і навіть для середнього бізнесу через жорсткі вимоги забезпечення кредитів. У Радянському Союзі на належному рівні перебувало споживче кредитування. Водночас такі кредити пропонуються кредитними спілками під 10–12 % місячних, або 10–12 % річних. Такі самі процентні ставки і при ломбардному кредитуванні. Постає питання: який бізнес може принести такі прибутки?

Іпотечне кредитування практично відсутнє і переважно декларується. А якщо й можливе, то тільки для забезпечених 5–10 % населення. Водночас у США цей ринок кредитних послуг найбільший і використовує такі популярні довгострокові боргові інструменти, як облігації й векселі.

Українські банки, як правило, потребують додаткового забезпечення під усі види кредитів, у той час як забезпеченням у США, країнах Західної Європи є об'єкт кредитування: будинки, обладнання та ін.

Валютний ринок. Однією з найважливіших складових фінансового ринку — ринку грошей — є валютний ринок. Наприклад, щоденні операції в найбільших валютних центрах (Нью-Йорку, Лондоні, Токію) сягають сотень мільярдів доларів. Формуватись і активно розвиватись в Україні ва-

лютний ринок почав на початку 90-х років ХХ ст. після створення Валютної біржі національного банку України. Нині валютний ринок України можна вважати відносно розвиненим з відповідною структурою, що включає біржовий і позабіржовий сектори, які розвиваються. Розроблена законодавча база його регулювання цього ринку. Можна вважати також, що в Україні діє система контрольованих курсів.

Основним елементом валютної політики в Україні, як зазначає В. Ющенко [13], слід вважати "валютне регулювання — діяльність держави та уповноважених нею органів на регламентацію міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютними цінностями". На жаль, наявні і значні помилки, результати яких населення України відчуває досі, як, наприклад введення купоно-карбованця без відносного обмінного курсу до російського карбованця.

Ясна річ, що держави завжди жорстко контролювали валютну політику. З наведеної далі інформації стане зрозуміло, чому Україна найближчим століттям зі своєю кредитно-фінансовою і валютною політикою не стане не тільки світовим фінансовим центром, а й матиме більш-менш розвинену економіку.

Розглянемо аргументи, що стосуються питань наявності необхідних елементів міжнародного фінансового центру. Так, для того щоб бути розвиненим міжнародним центром, здатним обслуговувати світові потоки капіталу між собою та з іншими міжнародними, регіональними і місцевими фінансовими ринками, центр повинен мати необхідні елементи підтримки своїх національних і міжнародних операцій. Ці елементи включають стійку фінансову систему й інститут, які забезпечують ефективне функціонування фінансових ринків. Наступний важливий елемент — гнучка система фінансових інструментів, що забезпечує кредиторам і позичальникам різноманітність варіантів щодо витрат, ризику, прибутку, строків, ліквідності та контролю. Ще один елемент — здатність створювати канали для іноземного капіталу. Фінансовий центр не зможе контролювати великий обсяг міжнародних операцій без добре поінформованих людей, які працюють на фінансових ринках, і сучасних мереж зв'язку.

Таким чином, до основних вимог міжнародного центру належать такі:

- економічна свобода: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, нагромадження та інвестування;
- стабільна валюта, що підтримує внутрішню економіку; стійка фінансова система і валю-

та, які забезпечують довіру іноземних інвесторів;

- ефективні фінансові інститути та інструменти, здатні створювати канали збереження і продуктивних капіталовкладень;
- активні, всеохоплюючі й мобільні ринки, ринки за угодами на строк, ф'ючерсні та товарні ринки, які надають позичальникам та інвесторам більші можливості;
- сучасні технологія і засоби зв'язку, які уможливають ефективне здійснення безготівкових розрахунків і готівкових платежів;
- фінансові спеціальні знання і людський капітал (результат навчання і освіти);
- підтримка відповідного правового і соціального клімату, створення привабливих для міжнародних потоків капіталу умов.

Фондовий ринок. Цей ринок відображає фінансовий стан країни. Розглянемо його розвиток в Україні з позицій цілей і завдань, що стоять перед ним.

Основна мета — це акумуляція (абсорбція) коштів населення та підприємств (заощадження, нагромадження тимчасово вільного капіталу). З теорії і практики інвестування відомо, що основними джерелами інвестицій є збереження населення, дохід (прибуток) від будь-яких видів діяльності, запозичені кошти у вигляді кредитів або інших операцій для подальшого інвестування. Зростання збережень населення і (або) юридичних осіб як суми нагромаджених грошових ресурсів залежить від ступеня споживання і отримуваних поточних доходів. Що більше доходи перевищують споживчі потреби, то більше коштів акумулюється на збереження, які є основним джерелом інвестування. Розглянемо сучасний стан розвитку економіки України. У країні через тривалу (понад 20 років) кризу в економіці й масове безробіття значно знизилась здатність до споживання, а здатність до нагромадження фактично у 85 % населення наблизилась до нульового рівня. Таким чином, основне джерело інвестицій у вигляді акумуляції заощаджень населення фактично не працює на розвиток економіки держави.

Політика приватизації, а також інвестиційна, кредитно-фінансова і дивідендна призвела до втрати довіри з боку різних прошарків населення до фінансових інститутів і держави, у тому числі й до фондового ринку. Чого варті приватизаційні сертифікати номіналом 20 дол., що були випущені для покриття боргу держави перед конкретним

громадянином, наприклад, на суму 2000 дол.? І дивіденди, які сплачуються власникам акцій від нуля до однієї копійки за акцію?

Тільки ліквідний, надійний і прозорий ринок може забезпечити реалізацію національних інтересів як держави, так і населення. Приватизація давно завершилась, а створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів передбачається лише у 2001–2005 рр. Насамперед необхідно було створити таку систему, а потім здійснювати приватизацію.

Нині в Україні практично відсутні такі ефективні важелі залучення коштів інвесторів, як ринки корпоративних облігацій, привілейованих акцій, похідних інструментів (опціонів, ф'ючерсів) та ін.

Отже, доходимо висновку, що тільки комплексне вирішення посталих проблем сприятиме виправленню положення на фондовому ринку України.



Література

1. Декрет КМУ "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19.02.93 № 15-93.
2. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.96 № 448/96.
3. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 р.
4. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" із змінами і доповненнями від 18.06.91 № 1201/ВР.
5. Захаров А. Перспективы развития бирж в России и СНГ // Известия. — 2000. — 16 мая. — С. 6.
6. Инвестиции: Пер. с англ. / Шарп У. Ф. и др.; Под ред. Б. А. Жалнинского. — М.: ИНФРА-М, 1997.
7. Исикава. Фондовый рынок и фондовая деятельность: Курс лекций: Пер. с яп. — Токио: АТ "Исслед. ин-т Дайва", 1999.
8. Кавамюра. Становление и развитие фондового рынка в Японии: Курс лекций: Пер. с яп. — Токио: АТ "Исслед. ин-т Дайва", 1999. — 19 с.
9. Мозговой О. М. Фондовый рынок: Навч. посіб. — К., 1999.
10. Рынок ценных бумаг Японии: Учеб. пособие / Пер. с яп. — Токио, 1999.
11. Шклярчук С. Г. Портфельное инвестирование. Теория и практика: Курс лекций по инвестированию, формированию и управлению инвестиционным портфелем. — К.: Нора-принт, 2000.
12. Энг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж. Мировые финансы. — М., 1998.
13. Ющенко В. А., Мищенко В. І. Валютне регулювання: Навч. посіб. — К.: Знання, 1999.