

## РОЗВИТОК РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

© 2014 КРАВЧУК І. С.

УДК 336.76

### Кравчук І. С. Розвиток ринку банківських облигацій в Україні

У статті здійснено аналіз сучасного стану емісії облигацій вітчизняними банківськими установами та визначено основні риси цього сегмента фондового ринку, серед яких незначна частка випущених боргових цінних паперів у загальному обсязі зобов'язань банків у порівнянні з міжнародною практикою, низькі базові параметри щодо обсягу банківських облигацій в обігу, висока концентрація ринку щодо окремих банків-емітентів, низький інвестиційний попит і ліквідність ринку, неринкові риси щодо співвідношення строків обігу та купонних ставок, кредитних рейтингів і купонних ставок. Охарактеризовано основні аспекти подальшого розвитку ринку щодо можливих законодавчих змін функціонування ринку корпоративних облигацій в Україні. Запропоновано напрями підвищення ліквідності корпоративного боргового сегмента фондового ринку на основі покращення інвестиційного клімату та організаційно-економічного та законодавчого вдосконалення роботи інституційних інвесторів.

**Ключові слова:** банк, облигації, дефолт, оферта до погашення, емітент, фондова біржа.

**Рис.:** 3. **Табл.:** 6. **Бібл.:** 14.

**Кравчук Ігор Святославович** – кандидат економічних наук, доцент, кафедра банківського менеджменту та обліку, Тернопільський національний економічний університет (вул. Львівська, 11, Тернопіль, 46020, Україна)

**E-mail:** igkravchuk@yandex.ru

УДК 336.76

UDC 336.76

### Кравчук И. С. Развитие рынка банковских облигаций в Украине

В статье выполнен анализ современного состояния эмиссии облигаций отечественными банковскими учреждениями и определены основные черты этого сегмента фондового рынка, среди которых незначительная доля выпущенных долговых ценных бумаг в общем объеме обязательств банков в сравнении с международной практикой, низкие базовые параметры объемов банковских облигаций в обращении, высокая концентрация рынка в отношении отдельных банков-эмитентов, низкий инвестиционный спрос и ликвидность рынка, нерыночные черты в части соотношения сроков обращения и купонных ставок, кредитных рейтингов и купонных ставок. Охарактеризованы основные аспекты дальнейшего развития рынка при возможных законодательных изменениях функционирования рынка корпоративных облигаций в Украине. Предложены направления повышения ликвидности корпоративного долгового сегмента фондового рынка на основании улучшения инвестиционного климата, а также организационно-экономического и законодательного усовершенствования работы институциональных инвесторов.

**Ключевые слова:** банк, облигации, дефолт, оферта к погашению, эмитент, фондовая биржа.

**Рис.:** 3. **Табл.:** 6. **Библ.:** 14.

**Кравчук Игорь Святославович** – кандидат экономических наук, доцент, кафедра банковского менеджмента и учета, Тернопольский национальный экономический университет (ул. Львовская, 11, Тернополь, 46020, Украина)

**E-mail:** igkravchuk@yandex.ru

### Kravchuk Ihor S. Development of the Market of Bank Bonds in Ukraine

The article analyses the modern state of issue of bonds by domestic bank institutions and identifies key features of this segment of the stock market, among which there are insufficient share of issued debt securities in the whole volume of bank obligations if compared to international practice, low basic parameters of volumes of bank bonds in circulation, high market concentration with respect to individual bank-issuers, low investment demand and market liquidity, and non-market features in the part of relation of terms of circulation and coupon rates, and terms of circulation of credit ratings and coupon rates. The article characterises main aspects of further development of the market with possible legislative changes of functioning of the market of corporate bonds in Ukraine. It offers directions of increase of liquidity of the corporate debt segment of the stock market on the basis of improvement of the investment climate and also organisational-economical and legislative improvement of operation of institutional investors.

**Key words:** bank, bonds, default, offer for redemption, issuer, stock exchange.

**Pic.:** 3. **Tabl.:** 6. **Bibl.:** 14.

**Kravchuk Ihor S.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Banking and Management Accounting, Ternopil National Economic University (vul. Lvivska, 11, Ternopil, 46020, Ukraine)

**E-mail:** igkravchuk@yandex.ru

Сучасний фондовий ринок є провідним джерелом фінансування діяльності економічних агентів у міжнародній практиці. На цьому сегменті фінансового ринку компанії можуть отримати адекватну відповідь щодо їх ринкової оцінки інвесторами. Саме позитивна корпоративна характеристика ринковими учасниками діяльності компанії значною мірою визначає розмір і вартість акумуляції фінансових ресурсів.

Крім того, наявність ліквідного і транспарентного ринку цінних паперів є неодмінною характеристикою сучасної ринкової економіки, адже механізм фондового ринку забезпечує можливість фінансування активного впровадження інноваційних ідей, які на початковому етапі вже отримали визнання від венчурних інвесторів.

Фондовий ринок як механізм емісії корпоративних облигацій є одним з важливих джерел отримання фінансових ресурсів. Саме на основі боргового фінансування банки диверсифікують напрями фінансування активних

операцій. Крім того, випуск облигацій дозволяє залучити значні обсяги коштів за незначну плату у порівнянні з вартістю депозитних ресурсів.

Питання боргового фінансування банків на фондовому ринку є доволі актуальним і в Україні, оскільки банки потребують значного обсягу фінансових ресурсів для їх трансформації у кредитні потоки позичальникам як для створення нових виробництв, так і для суттєвої модернізації існуючих виробничих потужностей, враховуючи як значну зношеність необоротних активів, так і зростаючу конкуренцію на ринку щодо збуту продукції. І саме модернізація виробництва дозволить диверсифікувати напрями реалізації продукції та зменшити залежність від економічної політики окремих країн.

Питання розвитку вітчизняного ринку корпоративних облигацій є предметом дослідження вітчизняних науковців, проте вони не охоплюють усього спектра сучасних проблем. Так, окремі аспекти функціонування ринку обли-

гацій підприємств розкрито в наукових працях Т. Буй [1], Т. Нічосової [4]. Найбільш повним дослідженням ринку корпоративних облігацій була випущена в 2008 р. монографія «Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку» за редакцією І. Лютого [6].

Проте економічні процеси в сучасну епоху глобалізації та інформаційних технологій характеризуються високим динамізмом, що призводить до зміни ролі та факторів розвитку основних сегментів фінансової сфери. І ці зміни потребують чіткого виокремлення їх впливу на сучасний стан і перспективи розвитку операцій з борговими цінними паперами.

Метою роботи є визначення основних рис сучасного ринку банківських облігацій в Україні та визначення напрямів його подальшого розвитку як механізму фінансування активізації кредитування реального сектору економіки.

**Р**инок боргових цінних паперів українських банків у 2013 р. характеризувався слабким розвитком, а саме: низькою ліквідністю, відсутністю попиту на облігації з боку інституційних інвесторів, наявністю неринкових випусків тощо. За 11 місяців 2013 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано випусків облігацій банків на суму 7,04 мільярдів гривень, що дещо менше, ніж у 2012 р. – 8,27 мільярдів гривень (рис. 1).

Найбільший обсяг зареєстрованих випусків облігацій було зафіксовано в лютому та червні 2013 р. – 3,5 мільярди гривень. При цьому вибір періоду часу для проведення емісії протягом року не має певних закономірностей. У 2013 р. не було емісій в зимовий період, а в 2012 р. – в осінній період. Крім того, у 2013 р. протягом п'яти місяців взагалі не було зареєстровано жодної емісії. Для порівняння у 2012 р. – протягом семи місяців.

У 2013 р. суттєво зменшилася частка банківських облігацій у загальному обсязі зареєстрованих емісій корпоративного сегмента ринку облігацій. Так, за 11 місяців 2013 р. цей показник склав 13,4%, а за аналогічний період 2012 р. – 28,44%. Наприклад, в докризовий період у 2007 р. частка банківських облігацій складала 42,4%.

Проте реєстрація випуску ще не свідчить про його розміщення. Так, у 2013 р. лише дев'ять емітентів розмі-

тили свої випуски або деякі серії своїх облігацій. Чотири емітенти продовжують розміщення боргових цінних паперів (табл. 1).

Найбільший обсяг облігацій (5 серій) у 2013 р. вдалося розмістити «Укрсоцбанку» на суму 1,25 млрд грн. За даними облігаціями було встановлено найвищий кредитний рейтинг за Національною шкалою – uaAAA. І тому вартість обслуговування є найдешевшою – купонна ставка 12% річних.

У 2013 р. було здійснено значний обсяг погашення облігацій банків на суму 6,3 млрд грн (за номінальною сумою емісії), що більше ніж у два рази перевищує обсяг розміщених облігацій (2,96 млрд грн) у цьому ж році, і це свідчить про зменшення масштабів ринку.

На шістьох з двадцяти банків-емітентів, які погашали облігації, припадає більше 60 % обсягу всіх погашень у 2013 р. (табл. 2).

Аналіз сучасного вітчизняного ринку банківських облігацій дозволяє визначити такі його основні риси:

1. *Доволі низькі обсяги банківських облігацій в обігу в порівнянні з величиною депозитних ресурсів.* Вітчизняний ринок облігацій для більшості банківських установ на даний час не розглядається як джерело запозичення фінансових ресурсів. Так, станом на 01.10.2013 р. лише в сорока банків на балансі обліковувалися власні емітовані боргові цінні папери. При цьому частка випущених облігацій в загальному обсязі зобов'язань (за виключенням деяких банків) є доволі низькою (табл. 3).

З п'ятнадцяти найбільших банків України (група І за класифікацією НБУ) лише сім мають кошти, запозичені на ринку боргових цінних паперів, а їх частка в зобов'язаннях коливається від 0,03 до 4,38%.

Для порівняння: у міжнародній практиці все більшої ваги набирає новий тип банківництва – *shadow banking* [11], однією з основних рис якого є переважання фінансування активних операцій на основі ринкових інструментів, зокрема облігацій. Так, у найбільших банків світу частка тільки емітованих довгострокових облігацій у зобов'язаннях перевищує показники вітчизняних банків у декілька разів (табл. 4).

Крім того, іноземні банки використовують широкий інструментарій боргового фінансування (табл. 5), який на даний час недоступний на українському фондовому ринку.

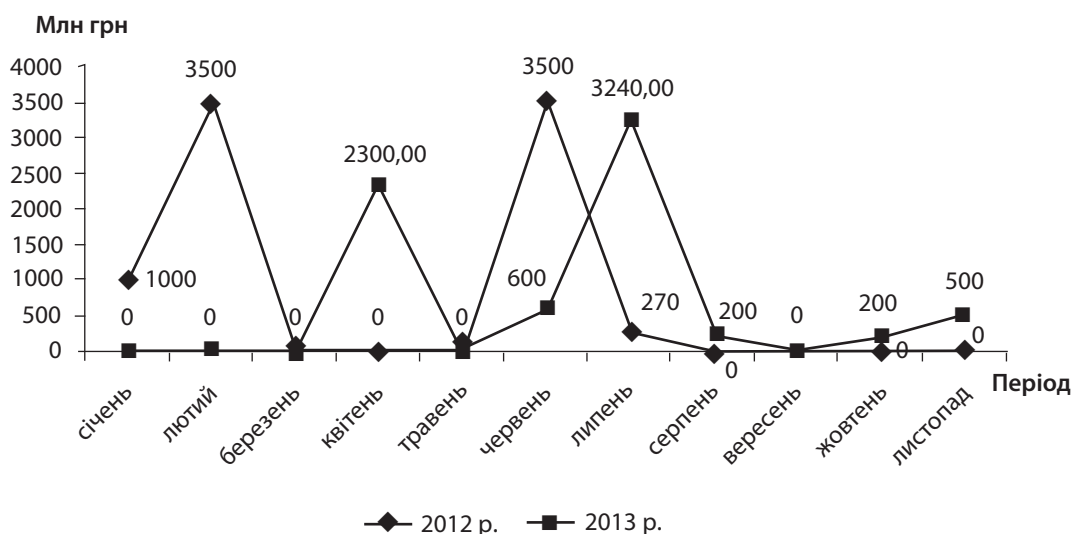


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випуску банківських облігацій у 2012 – 2013 рр., млн грн

Побудовано автором за даними [3].

Таблиця 1

Найбільші розміщені емісії банківських облигацій в 2013 р.

Емітент	Обсяг випуску, млн грн	Купонна ставка, %	Термін обігу, років	Кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Укрсоцбанк	1250	12	2-3	uaAAA
КБ «Фінансова ініціатива»	450	19	5	uaBBB+
Русский стандарт	300	20	3	uaA+
Альфа Банк Україна	300	18	5	uaBBB-

Побудовано автором за даними [7].

Таблиця 2

Найбільші погашення облигацій в 2013 р.

Емітент	Обсяг (за номінальною вартістю), млн грн	Частка в загальному обсязі погашень у 2013 р., %
Укрсоцбанк	1000	15,80
Сбербанк Росії (Україна)	750	11,85
Райффайзен Банк Аваль	700	11,06
ВТБ Банк Україна	500	7,90
Форум Банк	500	7,90
Дельта Банк	500	7,90
Разом	3950	62,39

Побудовано автором за даними [7].

Таблиця 3

Банки з найбільшою часткою емітованих облигацій у зобов'язаннях станом на 01.10.2013 р.

Банк	Боргові цінні папери, емітовані банком, млн грн	Частка в зобов'язаннях банку, %	Частка в зобов'язаннях банківської системи України, %
Союз	1 581,47	29,65	1,41
Розрахунковий центр	8,755	17,24	0,01
Русский стандарт	202,521	6,28	0,18
Акордбанк	27,644	4,62	0,02
Приватбанк	7987,642	4,38	7,14

Побудовано автором за даними [2].

Таблиця 4

Показники емісії облигацій провідними банками світу станом на 01.10.2013 р.

Банк	Обсяг емітованих довгострокових облигацій, млрд дол. США	Зобов'язання, млрд дол. США	Частка обсягу довгострокових облигацій у зобов'язаннях, %
Deutsche Bank	191,251	2 337,128	8,2
UBS	151,056	944,1	16,0
JP Morgan Chase	265,396	2 180,584	12,2
Citigroup	221,593	1 696,772	13,1
Wells Fargo	151,212	1 319,242	11,5

Побудовано автором за даними [8; 9; 10; 13; 14].

Структура боргового фінансування Royal Bank of Scotland за підсумками III кварталу 2013 р.

Тип боргового фондування	Обсяг, млн фунтів стерлінгів	Частка в сукупному обсязі фондування, %
Комерційні цінні папери	2 690	0,47
Депозитні сертифікати	2 204	0,39
Середньострокові облигації	49 452	8,70
Покриті облигації	9 120	1,60
Боргові інструменти сек'юритизації	8 315	1,46
Усього боргове фондування	71 781	12,63
Сукупне фондування	568 510	100

Побудовано автором за даними [12].

2. Доволі низькі базові параметри щодо обсягу емісій. Так, за обсягами облигацій в обігу у 2013 р. ринок облигацій емітентів з фінансового сектора України майже в 6,6 раза менший за польський ринок та майже в 32 рази за російський ринок. Значно відстає вітчизняний ринок банківських облигацій також за кількістю емісій та емітентів (рис. 2).

3. Висока концентрація ринку. Так, на одного емітента – «Укрсоцбанк» – припадає більше 40% обсягу всіх розміщень банківських облигацій у 2013 р.

4. Низький попит на облигації з боку інвесторів, що підтверджують річні дані про значні складнощі з розміщенням облигацій. В Україні надалі дуже низька активність інституційних інвесторів. Так, інститути спільного інвестування зазнали значних втрат від дефолтів на ринку корпоративних облигацій у 2009 р., а тому зараз доволі обережно відносяться до такого типу вкладень.

Страхові компанії надають перевагу банківським депозитам, які більш надійні та й відсоткові ставки не дуже різняться. Так, купонна ставка за ринковими розміщеннями облигацій в 2013 р. складала 16 – 20% річних строком на 3 – 5 років та ще й у більшості купонна ставка є плаваючою, а ставка за річними депозитами в банках для фінансових установ протягом 2013 р. коливалася від 12 до 16%.

З тих самих причин ринок є не цікавим і для приватних інвесторів, для яких депозитні ставки в банках сягають 25% річних.

А такий інститут, як недержавні пенсійні фонди надалі перебуває в Україні у зародковому стані.

5. Низька ліквідність ринку. Хоч переважна більшість облигацій перебувають в біржових реєстрах, однак це не дає їм ліквідності. Оскільки основна причина вклучення в реєстри бірж – це необхідність уникнення сплати податку, який з 2013 р. введено при здійсненні операцій на позабіржовому ринку.

За підсумками 11 місяців 2013 р. частка корпоративних облигацій емітентів усіх секторів економіки в загальному обсязі торгів на фондових біржах становить лише 9,95%. За цей період було укладено угод лише на суму, що прирівнюється до номінального обсягу емісій в обігу – 42,5 мільярди гривень.

Наприклад, у грудні 2013 р. на фондовій біржі ПФТС з облигаціями банків було 12 торговельних днів, коли уклалося менше 10 угод і два дні – жодної угоди (рис. 3).

Так, найчастіше укладалися угоди з облигаціями банків «Союз» (8 торговельних днів, 27 угод), «ТАСкомбанку» (6 торговельних днів, 38 угод), «Ідея Банку» (6 торговельних днів, 10 угод).

6. Вітчизняний ринок корпоративних облигацій характеризується певними неринковими рисами. На ринку поряд з 3 – 7 річними облигаціями присутні облигації з доволі «довгими» строками обігу і дуже малими купонними ставками. Наприклад, «Приватбанк» емітував облигації зі

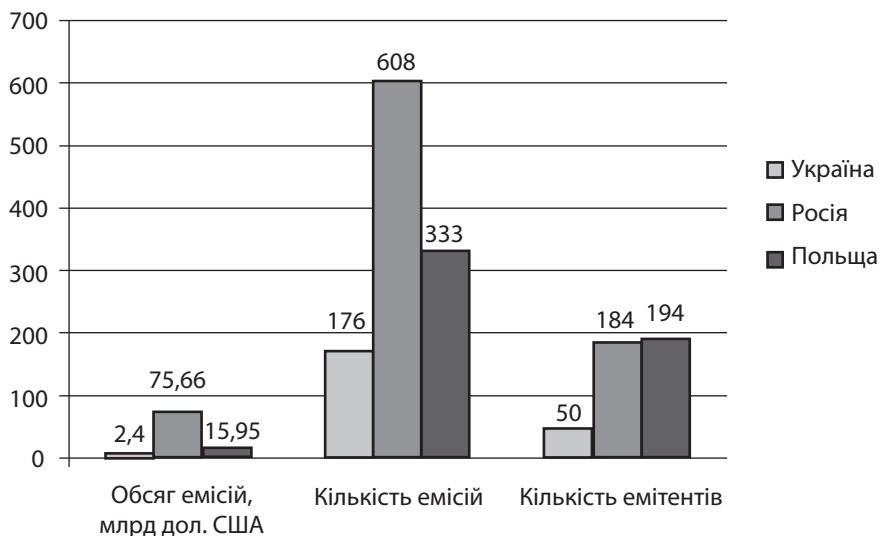


Рис. 2. Порівняльні дані внутрішніх ринків облигацій фінансових установ в 2013 р.

Побудовано автором за даними [7].

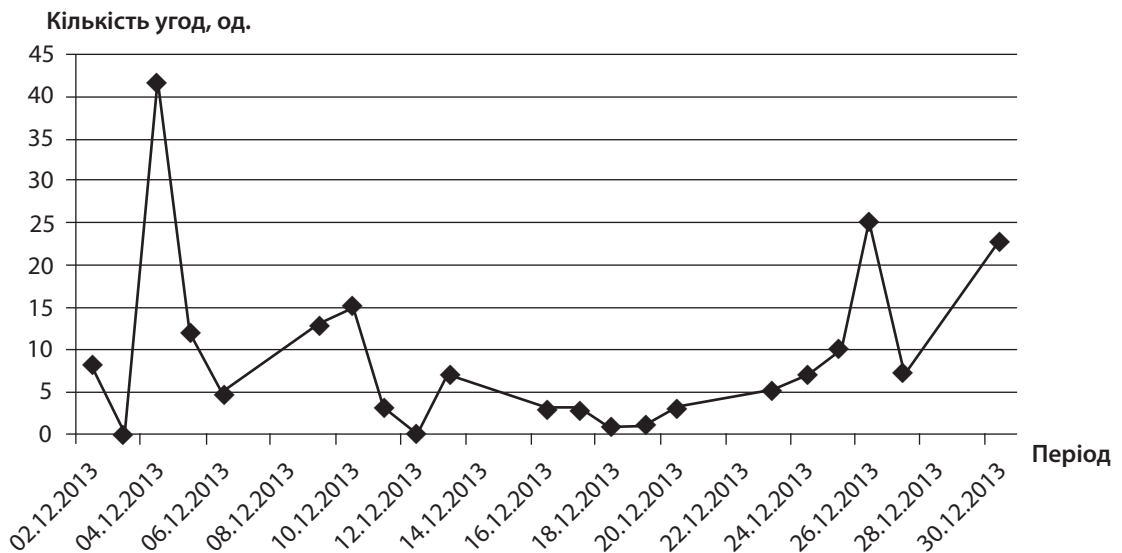


Рис. 3. Кількість угод з облігаціями банків на фондовій біржі ПФТС у грудні 2013 р.

Побудовано автором за даними [5].

строком обігу 20 років на суму 100 млн грн з купонною дохідністю лише 0,001 % річних.

Крім того, в Україні не завжди діє «класична» формула міжнародних фінансових ринків – «вищий кредитний рейтинг облігацій – нижча купонна ставка». Так, наприклад, кредитний рейтинг облігацій КБ «Фінансова ініціатива» встановлено на рівні uaBBB і купонна ставка складає 19 % річних, а в облігацій «Русский стандарт» відповідно вищий кредитний рейтинг – uaA+, але й вища купонна ставка – 20 % річних.

На ринку банками використовуються різноманітні додаткові умови щодо обігу облігацій. Так, більшість банківських облігацій емітуються з плаваючою відсотковою ставкою купону, яка після 2 – 6 купонних періодів (як правило, ці періоди є кварталними) може змінюватися за рішенням керівництва банку. При цьому вказується можливий варіант мінімальної ставки купону, але величину зміни ставки спрогнозувати доволі важко, що зменшує привабливість облігацій для інвесторів. Так, в умовах емісії облігацій «Авант-Банку» передбачена можливість зміни купонної ставки на 7 – 20 періоди до 10 % річних, а на перші шість періодів встановлено 20 % річних. Тобто банк може зменшити величину купону в два рази.

Більш прийнятний та прогнозований для інвесторів механізм коливання купонної ставки встановив «Дельта

Банк» – на рівні 12-місячної ставки UIRD (Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб), але не нижче облікової ставки НБУ та не вище трьох розмірів облікової ставки НБУ.

З метою приваблення інвесторів у більшості випусків банківських облігацій передбачена оферта до погашення, що дає право інвестору, як правило, один раз у рік (протягом визначеного в умовах емісії періоду) пред'явити емітен-ту облігації до погашення за номінальною вартістю.

Крім того, для збільшення надійності облігацій може використовуватися поручительство. Наприклад, така умова передбачена в умовах емісії облігацій банку «Руский стандарт» – материнський банк з Росії виступає поручителем щодо своєчасності та повноти погашення купонів і номінальної вартості боргових цінних паперів.

Враховуючи сучасний стан економіки України в цілому та фінансового ринку зокрема, навряд чи ситуація у сфері корпоративних облігацій суттєво зміниться.

Щодо стійкості ринку в 2014 р., то передбачається погашення облігацій лише п'яти емітентів на загальну суму 2,37 млрд грн (табл. 6).

Для порівняння в сегменті емітентів корпоративних облігацій з нефінансового сектора – 45 емітентів на загальну суму 8,3 млрд грн, що знаходиться приблизно на рівні попереднього року [7] (табл. 6).

Таблиця 6

Найбільші погашення облігацій передбачені в 2014 р.

Емітент	Обсяг (за номінальною вартістю), млн грн	Сума боргу, облікована за емітованими борговими цінними паперами на балансі станом 01.10.2013 р.
Промінвестбанк	1500	338,448
ВТБ Банк Україна	300	97,958
ПУМБ	300	113,000
Креді Агріколь Банк (Україна)	250	359,069
Актабанк	20	11,015
Разом	2370	919,49

Побудовано автором за даними [2; 7].

Суми боргу, обліковані за емітованими борговими цінними паперами на балансах банків, є меншими за номінальні обсяги емісій, що свідчить про часткове попереднє погашення випущених облігацій на основі пред'явлених оферт.

Ринок банківських облігацій у 2014 р. може чекати ряд змін щодо законодавчого регулювання. Так, у жовтні 2013 р. був прийнятий за основу відповідний законопроект. Зокрема, позитивним є наявність норм щодо запровадження інституту загальних зборів і представника власників корпоративних облігацій, а також шляхів реструктуризації заборгованості емітента перед власниками корпоративних облігацій.

Цим законопроектом передбачено впровадження нових видів облігацій, а саме біржових та інфраструктурних, проте реального впливу на активізацію ринку вони не матимуть.

Так, інфраструктурні облігації можуть випускати тільки державно-приватні партнерства, але вони й зараз можуть емітувати облігації, і в процедурі емісії зміниться згідно законодавчих норм лише назва облігацій.

Щодо біржових облігацій, то у відповідності до законопроекту вони обов'язково мають бути в обігу тільки на фондових біржах, строк обігу обмежується трьома роками, і емітент повинен існувати не менше трьох років. Однак ці норми не мають жодного відношення до можливого збільшення попиту інвесторів і, як наслідок, зростання ліквідності ринку.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, на сучасному етапі ринок корпоративних облігацій (у тому числі банківських) в Україні на доволі низькому рівні виконує функцію ефективного механізму забезпечення фінансовими ресурсами економічних агентів. Цей сегмент фінансової сфери характеризується низькою ліквідністю, яка є головною перешкодою, що не дозволяє як інвесторам, так й емітентам повною мірою скористатися перевагами облігацій як «класичних» інвестиційних інструментів.

На нашу думку, для розвитку ринку банківських облігацій необхідно, перш за все, створити сприятливий інвестиційний клімат, який останнім часом суттєво погіршився, у тому числі через слабку дієвість судової гілки влади в Україні щодо корпоративного права. Негативно на привабливість ринку облігацій вплинули і проведені дефолти за корпоративними облігаціями в 2009 р., у результаті яких чітко виявлено суттєві недоліки щодо правового захисту інвесторів.

Крім того, активізація ринку облігацій підприємств можлива лише при організаційно-економічному та законодавчому вдосконаленні роботи інституційних інвесторів, зокрема при повній реалізації пенсійної реформи у відповідності до міжнародних стандартів і саме пенсійні фонди, як інвестори, повинні стати драйверами розвитку вітчизняного фондового ринку. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Буй Т. Г. Інтеграція ринку корпоративних боргових цінних паперів України у світовий фінансовий простір / Т. Г. Буй // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2007. – Вип. 92. – С. 38 – 40.
2. Дані фінансової звітності банків України за станом на 01.10.2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097)
3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – листопада 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
4. Нічосова Т. В. Ринок корпоративних облігацій реального сектора економіки / Т. В. Нічосова, І. О. Лютий // Фінанси України. – 2006. – № 7. – С. 59 – 68.

5. Підсумки торгів в ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.com.ua/uk/trade-results>

6. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку : монографія / [І. О. Лютий, Т. В. Грищенко, О. В. Любіна, С. З. Мошенський та ін.]. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 432 с.

7. Эмитенты и эмиссии [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.cbonds.info/emissions/simple>

8. Citigroup – Quartely financial data supplement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.citigroup.com/citi/investor/qer.htm>

9. Deutsche Bank. Interim Report as of September 30, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.db.com/ir/en/download/DB\\_Interim\\_Report\\_3Q2013.pdf](https://www.db.com/ir/en/download/DB_Interim_Report_3Q2013.pdf)

10. JP Morgan Chase & Co. Earnings release financial supplement third quarter 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://files.shareholder.com/downloads/ONE/2895409962x0x696270/df38c408-0315-43dd-b896-6fe6bc895050/3Q13\\_Earnings\\_Earnings\\_Supplement.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/ONE/2895409962x0x696270/df38c408-0315-43dd-b896-6fe6bc895050/3Q13_Earnings_Earnings_Supplement.pdf)

11. Mehrling P. The New Lombard Street: how the Fed became the dealer of last resort / Perry Mehrling. – Princeton: Princeton University Press. – 2011. – 174 p.

12. RBS Group. Financial Supplement Q3 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.investors.rbs.com/financial\\_result](http://www.investors.rbs.com/financial_result)

13. UBS. Our financial results for the third quarter of 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.static-ubs.com/global>

14. WELLS FARGO REPORTS RECORD QUARTERLY NET INCOME [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www08.wellsfargo-media.com/downloads/pdf/press/3q13pr.pdf>

## REFERENCES

Bui, T. H. "Integratsiia rynku korporatyvnykh borhovykh tsinnykh paperiv Ukrainy u svitovyi finansovyi prostir" [The integration of the corporate debt securities of Ukraine in the international financial sector]. *Visnyk KNU imeni Tarasa Shevchenka. Seriya «Ekononika»*, no. 92 (2007): 38-40.

"Citigroup – Quartely financial data supplement". <http://www.citigroup.com/citi/investor/qer.htm>

"Dani finansovoi zvitnosti bankiv Ukrainy za stanom na 01.10.2013 roku" [These financial statements of banks in Ukraine as of 01.10.2013 year]. <url>[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=64097](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097)

"Deutsche Bank. Interim Report as of September 30, 2013". [https://www.db.com/ir/en/download/DB\\_Interim\\_Report\\_3Q2013.pdf](https://www.db.com/ir/en/download/DB_Interim_Report_3Q2013.pdf)

"Emitenty i emissii" [Issuers and emissions]. <http://ua.cbonds.info/emissions/simple/>

"Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia - lystopada 2013 roku" [Background information on the development of Ukraine's stock market during January – November 2013]. <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

"JP Morgan Chase & Co. Earnings release financial supplement third quarter 2013" [http://files.shareholder.com/downloads/ONE/2895409962x0x696270/df38c408-0315-43dd-b896-6fe6bc895050/3Q13\\_Earnings\\_Earnings\\_Supplement.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/ONE/2895409962x0x696270/df38c408-0315-43dd-b896-6fe6bc895050/3Q13_Earnings_Earnings_Supplement.pdf)

Liutyi, I. O., Hryshchenko, T. V., and Liubkina, O. V. *Rynok borhovykh tsinnykh paperiv v Ukraini: superechnosti ta tendentsii rozvytku* [Debt securities market in Ukraine: controversies and trends]. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury, 2008.

Mehrling, P. *The New Lombard Street: how the Fed became the dealer of last resort*. Princeton: Princeton University Press, 2011.

Nichosova, T. V., and Liutyi, I. O. "Rynok korporatyvnykh oblihtsii realnoho sektora ekonomiky" [The corporate bond market real economy]. *Finansy Ukrainy*, no. 7 (2006): 59-68.

"Pidsumky torhiv v PFTS" [Trading Results PFTS]. <http://www.pfts.com.ua/uk/trade-results/>

"RBS Group. Financial Supplement Q3 2012" [http://www.investors.rbs.com/financial\\_result](http://www.investors.rbs.com/financial_result)

"UBS. Our financial results for the third quarter of 2013" <http://www.static-ubs.com/global>

"WELLS FARGO REPORTS RECORD QUARTERLY NET INCOME". <https://www08.wellsfargo-media.com/downloads/pdf/press/3q13pr.pdf>