

# Концепция финансовых парадоксов: предпосылки становления и траектории развития

**Н.А. ЛЬВОВА**, кандидат экономических наук. E-mail: n.lvova@spbu.ru

**Н.В. ПОКРОВСКАЯ**, кандидат экономических наук.

E-mail: n.pokrovskaja@spbu.ru

**Н.С. ВОРОНОВА**, доктор экономических наук, Санкт-Петербургский государственный университет. E-mail: n.voronova@spbu.ru

Статья посвящена концепции финансовых парадоксов, которая постулируется авторами в контексте предметной области финансовой науки. Сформулированы важнейшие элементы данной концепции, включая основные подходы к систематизации финансовых парадоксов. Теоретические аспекты авторской концепции конкретизированы в рамках эмпирического исследования. В частности, проведена серия интервью с представителями финансовой специальности, по итогам которой выявлены наиболее дискуссионные вопросы по исследуемой проблематике. В развитие результатов интервью проанализированы кризисные этапы функционирования российского финансового рынка, которые сопровождались характерными финансовыми парадоксами. Таким образом, заданы не только важнейшие предпосылки становления концепции финансовых парадоксов, но и траектории ее возможного развития.

*Ключевые слова:* финансовый парадокс, финансовое поведение, финансовая информация, поведенческие финансы, неформальные финансы

Многие финансовые парадоксы, с которыми мы сталкиваемся на практике, привлекают пристальное внимание академического и профессионального сообщества, выступая действенным стимулом к разработке, развитию и опровержению финансовых теорий. Впрочем, можно без преувеличения сказать, что подводная часть айсберга все же скрыта от восприятия, несмотря на прозрачность парадоксальных ситуаций, а возможно – и вопреки их очевидности. Данное обстоятельство объясняется различными причинами, которые в большинстве своем выходят далеко за горизонты финансовой науки, вступая в предметные области социологии, психологии, нейробиологии и пр.

Объектом финансовых исследований на этой пограничной территории, как правило, являются всевозможные поведенческие аномалии, которые касаются принятия финансовых решений

ограниченно рациональными экономическими субъектами<sup>1</sup>. В этой связи следует отметить *теорию поведенческих финансов*, которая интерпретирует процесс принятия финансовых решений в русле фундаментальных идей поведенческой экономики. Пионеры данного научного направления – П. Словик, Д. Канеман и А. Тверски – раскрыли значимые финансовые парадоксы, которые длительное время игнорировались неоклассиками. Существенный вклад в развитие теории поведенческих финансов внесли Р. Таллер, Г. Шеффрин, Р. Шиллер, Н. Талеб и др. [2].

Другой магистральный вектор исследований финансовых парадоксов связан с *институциональными* аспектами финансовой экономики. Чрезвычайно высоким научным потенциалом в этом отношении, с нашей точки зрения, обладают исследования неформальных финансов, столь востребованные в странах с формирующимся рынком. Важнейшие теоретические основы финансовых исследований в данной области сформированы теорией экономических механизмов, ключевой вклад в развитие которой принадлежит Л. Гурвицу, Р. Майерсону и Э. Маскину [3], во взаимосвязи с масштабным корпусом работ, посвященных неформальной экономике [4]. Примечательно, что в настоящее время ключевые положения неинституциональной и поведенческой теорий поддерживаются крупнейшими представителями мейнстрима финансовой науки [5]. И вместе с тем полноценная *концепция финансовых парадоксов* фактически отсутствует, что само по себе несколько парадоксально, с нашей точки зрения<sup>2</sup>. Поэтому цель данного исследования – сформулировать и апробировать концепцию финансовых парадоксов, раскрыв их сущность и систематизировав основные разновидности.

Методология исследования предполагала два магистральных направления: теоретическое и эмпирическое. Теоретическое

<sup>1</sup> Важно понимать, что границы нормы в значительной степени определяются социокультурным контекстом экономического поведения. В частности, это относится к роли религиозно-этических установок общества в функционировании финансовых институтов, например, в исламском налогообложении [1].

<sup>2</sup> В некоторых случаях финансовые парадоксы представляют предмет отдельных исследований (см., например, [6, 7, 8]). Однако, как правило, авторы не задаются вопросом обоснования методологии исследования финансовых парадоксов. Особого внимания в этом отношении требуют исследования проф. Я. В. Соколова, посвященные парадоксам бухгалтерского учета (см. [9. С. 146–183]).

потребовало обобщения, переосмысления и систематизации понятийного аппарата по ключевым аспектам проблематики. Эмпирическое в свою очередь включало два этапа. На первом этапе была проведена серия интервью. Респондентами выступили представители академического и профессионального сообщества, обладающие достаточной степенью компетентности по исследуемой проблематике. На втором этапе применялся кейсовый метод, апеллирующий к ярким финансовым парадоксам из новейшей российской экономической истории.

### **Финансовые парадоксы: сущность и типология**

Финансовый парадокс предлагается рассматривать как утверждение по финансовой тематике и (или) финансовое действие (бездействие), которые вступают в противоречие с общепринятыми представлениями о предмете высказывания (характере действия в данной ситуации) и, следовательно, становятся источником противоречивых выводов [10. С. 2, 3]. В соответствии с данным определением финансовые парадоксы могут носить исключительно теоретический характер или теория может противоречить практике [7. Р. 1]. Таким образом, можно говорить как минимум о двух видах финансовых парадоксов: фундаментальных и эмпирических. И те и другие в свою очередь могут объясняться и объективными, и субъективными причинами:

а) они могут отражать когнитивные и поведенческие закономерности;

б) являться следствием заведомой договоренности или, напротив, рассогласованности действий и (или) восприятия финансовой информации.

В продолжение данной классификации целесообразно отделить парадоксы финансового поведения от парадоксов понимания финансовой информации (поведенческие и информационные финансовые парадоксы, соответственно). Кроме того, финансовые парадоксы уместно декомпозировать по разным предметным направлениям (парадоксы корпоративных финансов, финансовых рынков, индивидуальных финансовых решений и пр.), что существенно предопределяет методологию их дальнейшего исследования.

Финансовая информация, главную роль в распределении которой играют специализированные институциональные единицы –

институты финансовой информации [11. С. 2–6], требует специфической терминологии, далеко не всегда доступной неподготовленному пользователю. Отдельного внимания в этом отношении заслуживает проблема намеренного манипулирования информацией со стороны представителей финансового сообщества [12. С. 5]. Более широкий контекст данного явления касается профессиональных языков, которые используются по разным причинам, включая стремление к *информационной монополии*. Последняя достигается за счет широкого диапазона средств, к числу которых относят как профессиональный жаргон, так и намеренную дезинформацию.

Развивая данную точку зрения, добавим, что монополия на финансовую информацию позволяет извлекать ренту. В этой связи неудивительно, что уровень информационной эффективности на манипулятивных финансовых рынках, включая российский, заведомо уступает развитым. Вместе с тем существуют и объективные границы финансовой коммуникации. Многообразие информационных границ создает парадоксы восприятия. Таким образом, намеренно искажаемая, а также объективно ограниченная по своим трансляционным качествам финансовая информация является причиной необоснованных оценочных суждений и ошибочных финансовых решений, которые в свою очередь взаимосвязаны с проблемой информационной асимметрии.

### **Дискуссионные вопросы концепции финансовых парадоксов**

Результаты теоретического анализа позволили сформулировать вопросы для *эмпирического* этапа исследования, направленного на конкретизацию концепции финансовых парадоксов с учетом мнения компетентных представителей академического и профессионального сообщества. Респондентами выступили преподаватели и выпускники кафедры теории кредита и финансового менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета (10 чел.).

Вниманию респондентов были предложены следующие вопросы (таблица).

Вопросы о сущности и примерах финансовых парадоксов комментировались разнообразно и подчас совершенно неожиданно. Одни респонденты обращались к семантике термина,

другие использовали эмпирические обобщения, комментируя особенности финансовых систем и институциональных условий их функционирования. Подходы к ответу на данный вопрос были как индуктивными, так и дедуктивными. Неоднократно отмечалась сложность преодоления проблемы финансовых парадоксов в связи с заведомо ограниченными когнитивными способностями лиц, принимающих решения.

#### Краткая характеристика вопросов интервью по теме исследования

Номер вопроса в интервью	Содержание вопроса	Фокус исследования
1-й	Что такое «финансовый парадокс», каковы ассоциации с этим термином?	Сущность финансовых парадоксов
2-й	Приведите примеры финансовых парадоксов.	
9-й	Какова роль финансовых парадоксов в функционировании экономических систем?	
4-й	Различаются ли по смыслу термины «парадокс финансового поведения» и «парадокс восприятия финансовой информации»? Можно ли их объединить общим термином «финансовый парадокс»?	Типология финансовых парадоксов
5-й	Чем объясняется наличие финансовых парадоксов в большей степени – объективными или субъективными причинами?	
3-й	Какая предметная область финансов характеризуется наибольшим количеством парадоксов?	Развитие методологии исследования финансовых парадоксов
10-й	Оцените потенциал, теоретическую и практическую значимость исследования финансовых парадоксов.	
7-й	Оцените общий уровень прозрачности современной финансовой информации.	
6-й	Справедливо ли высказывание о том, что финансисты отличаются своеобразным языком, специфическим восприятием информации и нехарактерным для непрофессионала финансовым поведением?	
8-й	Оцените уровень своей осведомленности о предмете интервью.	Прочее

**Источник:** составлено авторами.

Следует отметить точку зрения о культурном контексте финансовых парадоксов, что отсылает нас к актуальному вопросу сравнительного исследования традиционных и альтернативных моделей финансовых систем.

Примечательно, что роль финансовых парадоксов в функционировании экономики однозначно признавалась как существенная.

Относительно типологии финансовых парадоксов, респонденты согласились с предположением о том, что их уместно подразделять на два основных вида: парадоксы финансового

поведения и парадоксы восприятия финансовой информации, которые различаются как по смыслу, так и по содержанию.

Вопрос о соотношении субъективных и объективных факторов финансовых парадоксов был интерпретирован по-разному. Большинство рассматривало объективные и субъективные факторы как равнозначные. Однако некоторые подчеркивали приоритет субъективных факторов, объясняя наличие финансовых парадоксов некомпетентностью и неосведомленностью лиц, принимающих финансовые решения.

В качестве предметной области, где наблюдается наибольшее количество парадоксов, чаще всего упоминались финансовые рынки. Кроме того, обсуждались отдельные аспекты государственной финансовой политики. Особое внимание уделялось специфике функционирования формирующихся финансовых рынков, которые по количеству и резонансу финансовых парадоксов противопоставлялись развитым.

Респонденты позитивно оценили потенциал дальнейшего научного исследования финансовых парадоксов, обратив внимание на его востребованность в целях повышения финансовой грамотности населения.

Вопрос об уровне прозрачности современной финансовой информации был воспринят неоднозначно. С одной стороны, высказывалось мнение о полнейшей информационной непрозрачности и о чрезвычайно высоком моральном риске, с другой – степень информационной прозрачности расценивалась как достаточная. Таким образом, налицо информационный парадокс, в котором проявились одинаково доказуемые, но противоположные выводы. В целом респонденты согласились с гипотезой о том, что прозрачность финансовой информации значительно зависит от уровня экономического развития анализируемых стран.

В отношении коммуникативных и поведенческих особенностей представителей финансового сообщества наблюдались неоднозначные мнения. Преобладающей была точка зрения о том, что финансисты говорят на особом языке, что в целом характерно для профессиональных групп. В то же время восприятие информации, как и финансовое поведение, по мнению отдельных респондентов, вряд ли имеют значимую специфику,

и единственное серьезное различие в этом отношении касается уровня финансовой грамотности.

По вопросу осведомленности о предмете интервью звучали разные мнения, но в целом можно сделать вывод о том, что интервьюируемые весьма свободно ориентируются в данной проблематике, предлагая оригинальные ответы и решения, требующие глубокого переосмысления в рамках дальнейшего исследования.

### Апробация концепции финансовых парадоксов на примерах из российской практики

Как говорил У. Черчилль, Россия – «это головоломка, завернутая в тайну, которая заключена в загадку» [13. С. 219], что как нельзя лучше согласуется с проблематикой нашего исследования. Примечательно, что в качестве примеров финансовых парадоксов участники интервью чаще всего предлагали нестандартные ситуации на российском финансовом рынке. Проанализируем некоторые из них подробнее.

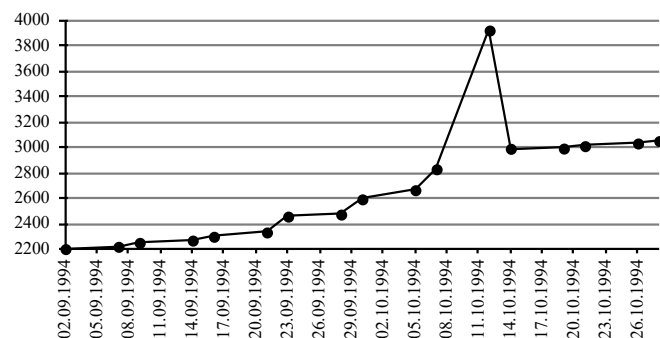
На сегодняшний день российский финансовый рынок входит в группу формирующихся, наряду с рынками Бразилии, Китая, Индии и других стран, демонстрирующих активную динамику [14. С. 308–316]. Несмотря на отдельные преимущества, отечественный рынок отмечен рядом институциональных и функциональных несовершенств, демонстрируя масштабные финансовые парадоксы, которые, с нашей точки зрения, требуют подробного внимания и переосмысления.

Одна из ключевых предпосылок нашего исследования заключается в том, что наиболее отчетливо финансовые парадоксы проявляются в условиях финансового кризиса. Данная предпосылка восходит не только к теории кризисов экономических систем [15. С. 109–114], но и к исследованиям финансовой нестабильности. Целесообразно в этой связи отметить, что Ф. Мишкин отмечал неразрывную взаимную связь масштаба финансовой дестабилизации с уровнем информационной асимметрии на финансовых рынках [16. Р. 6], которая, с нашей точки зрения, является одним из важнейших факторов формирования финансовых парадоксов. Таким образом, далее мы обратимся к кризисным эпизодам российской экономической истории с акцентом на парадоксы функционирования финансового рынка.

### Становление РТС и «черный вторник» 1994 г.

В начале 1990-х гг. перед Россией стояла задача развития финансовой системы, соответствующей принципам рыночной экономики. Активное участие в ее развитии принимали представители западных стран<sup>3</sup>. Иностранцев привлекали потенциал стихийно формирующегося российского рынка и недооцененность его активов, хотя данный потенциал почти полностью нивелировался чрезмерно высокими инвестиционными рисками.

Российский финансовый рынок неоднократно проявлял свою незрелость. Так, резкие колебания курса рубля в течение «черного вторника» 11 октября 1994 г. поставили под угрозу существование институтов рыночной инфраструктуры, причем не только отдельных расчетных организаций, но и одной из функционировавших на тот момент бирж – Московскую центральную фондовую биржу [18. С. 79] (рис. 1). С 7 по 12 октября 1994 г. официальный курс доллара США вырос на 38,5% (по данным ЦБ РФ).



Источник рис. 1–3: данные ЦБ РФ.

Рис. 1. Динамика официального курса рубля к доллару в сентябре-октябре 1994 г.

Абстрагируясь от типичных парадоксов, которые проявляются в условиях финансового кризиса, включая панические настроения инвесторов, нам бы хотелось акцентировать внимание

<sup>3</sup> Так, в октябре 1990 г. состоялся советско-американский семинар «Фондовые биржи и их роль в функционировании финансовых рынков», организованный Минфином и Госбанком СССР при содействии Нью-Йоркской фондовой биржи [17].

на специфике российского рынка, которая во многом связана с преобладанием неформальных финансовых институтов и механизмов. В этом отношении примечателен этап становления Российской торговой системы (РТС), основанной в 1995 г.

Факт внедрения институтов фондового рынка по американскому образцу мог создать обманчивое впечатление возможности механического переноса правил и обычаев. Однако в начале работы РТС открылась парадоксальная ситуация неисполнения сделок маркетмейкерами, что неоднократно приводило к срыву электронных торгов. Для снижения риска неисполнения обязательств по рыночным сделкам в октябре 1995 г. Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР), объединяющая московских трейдеров РТС, приняла Кодекс мер дисциплинарного воздействия, предполагавший штрафные санкции к членам ассоциации, нарушившим правила торговли в РТС. Тем не менее в начале 2000-х гг. по-прежнему отмечалось, что российский рынок устойчиво воспринимается инвесторами как манипулятивный и инсайдерский [19].

По мнению авторов, причины парадоксального поведения в этом, как и во многих других случаях на неразвитых рынках, относятся в первую очередь к проблеме *финансовой безграмотности*, которая препятствует внедрению эффективных финансовых механизмов, зачастую подменяя их неформальными, а, следовательно, непрозрачными и низкоэффективными.

#### *Long-Term Capital Management и «черный понедельник» 1998 г.*

В 1998 г. в России был объявлен дефолт по суверенному долгу, что привело к масштабной турбулентности на международных финансовых рынках. Наиболее парадоксальным в данной ситуации было то, что Центральный банк Российской Федерации фактически устранился от попыток поддержания курса рубля, что полностью противоречило общепринятым представлениям об «уважении к национальной валюте» [13. С. 226] (рис. 2).

Российский финансовый кризис драматично повлиял не только на судьбы российских банков [20. С. 84], но и на многих инвесторов. Однако одно из первых мест в рейтинге финансовых провалов, спровоцированных данным кризисом, пожалуй, занимает хедж-фонд Long-Term Capital Management (LTCM), стоимость вложения в который в анализируемом периоде сократилась почти до нуля.

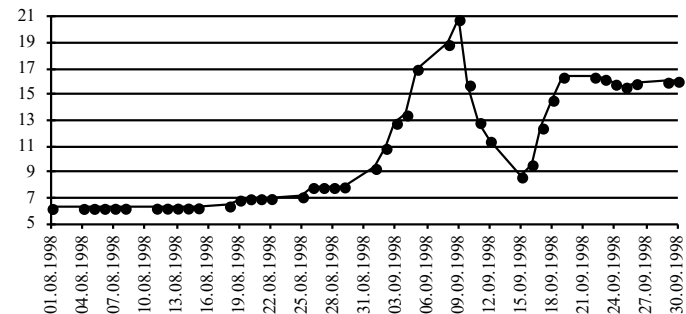


Рис. 2. Динамика официального курса рубля к доллару в августе-сентябре 1998 г.

История взлета и провала LTCM, в число учредителей которого входили нобелевские лауреаты М. Шоулз и Р. Мертон, подробно описана в литературе (см., например [13]). Тем не менее мораль истории обычно сводится к финансово парадоксальному поведению управляющих хедж-фонда, в том числе подчеркиваются их излишний оптимизм и самоуверенность, чрезмерное доверие к финансовым моделям, недооценка фактора неопределенности и пр.

Вместе с тем, с нашей точки зрения, недооценивается специфика российского финансового рынка, сыгравшая роковую роль в судьбе LTCM. Особого внимания в этой связи требуют не только парадоксальное поведение регуляторов российского финансового рынка, но и действия российских банков, которые полностью противоречат общепринятым представлениям о деятельности финансовых институтов в условиях рыночной экономики.

Парадоксально, что российские банки отказались выполнять обязательства по форвардным сделкам с LTCM [21], что абсолютно неприемлемо на развитом рынке, где финансовые институты дорожат деловой репутацией. Не менее парадоксальными стали действия надзорных органов, которые не проявили ни малейшего стремления к восстановлению репутационного ущерба<sup>4</sup>, что легло еще более тяжким бременем и отразилось на уровне странового риска, полностью перевернув традиционные

<sup>4</sup> См., в частности, пресс-релиз ЦБ РФ от 18 августа 1998 г.



представления о рациональности, которые оказались совершенно несостоятельными в условиях переходной экономики.

Один из наиболее важных выводов, который, по мнению авторов, можно сделать из этой ситуации, напрямую связан с эволюционными и социокультурными особенностями финансовых механизмов. В частности, в условиях формирующегося российского рынка данные механизмы крайне деформированы, что приводит к парадоксальным и весьма неожиданным последствиям. Риск утраты репутации является релевантным в развитых странах. Однако в России перспективы бизнеса в большей степени определяются другими, *неформальными* факторами, что и объясняет девиантное поведение банков и регулирующих органов.

#### *Ключевая ставка и «черный вторник» 2014 г.*

Значительные колебания курса рубля, происходившие в 2014 г. на фоне неблагоприятной геополитической конъюнктуры, вызвали активное вмешательство национального регулятора финансовых рынков (ЦБ РФ)<sup>5</sup>. Стартовавшее летом 2014 г. лавинообразное падение рубля к началу зимы значительно ускорило. За один день (15 декабря) темп падения превысил 10%.

Это был наиболее яркий эпизод девальвации национальной валюты за последние 15 лет, который на этот раз сопровождался противоречивой антикризисной реакцией. Уже на следующий день ключевая ставка<sup>6</sup> была повышена с 10,5 до 17%, как предполагалось, с целью «ограничить существенно возросшие в последнее время девальвационные и инфляционные риски»<sup>7</sup>.

Это означало, что регулятор стремился ограничить спекуляции российских банков на валютном рынке и тем самым стабилизировать курс рубля. Однако повышение ставки вызвало панические настроения на потребительском рынке, обвал фондовых индексов и резкий всплеск котировок рубля к доллару (рис. 3).

<sup>5</sup> Обадекватности денежно-кредитной политики в контексте национальных интересов см.: [22, 23].

<sup>6</sup> Минимальная процентная ставка, по которой Центральный банк РФ предоставляет кредиты коммерческим банкам на срок в 1 неделю. Следовательно, она определяет процентную ставку по банковским кредитам. До анализируемого периода ключевая ставка изменялась не более чем на 1 п. п. 12 декабря 2014 г. ключевая ставка была повышена с 9,5 до 10,5% (Информация Банка России от 11.12.2014), до того – 5 ноября 2014 г. – с 8,5% (Информация Банка России от 31 октября 2014 г.).

<sup>7</sup> Пресс-релиз Центрального банка России от 16 декабря 2014 г. «О ключевой ставке Банка России и других мерах Банка России».

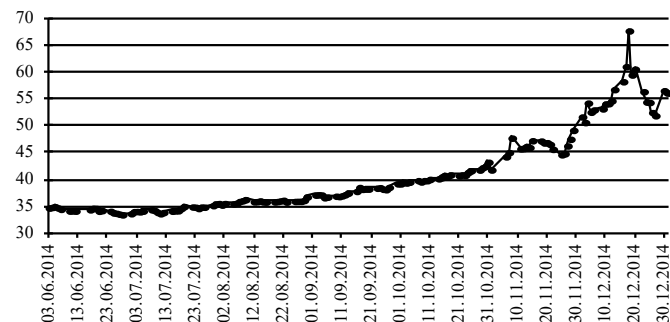


Рис. 3. Динамика официального курса рубля по отношению к доллару в июне-декабре 2014 г.

Таким образом, парадоксальные для участников рынка антикризисные действия имели не менее парадоксальные для регулятора последствия, крайне усугубив и без того непростую ситуацию<sup>8</sup>. Источник парадоксального антикризисного решения, с нашей точки зрения, как и в первом случае, имеет прямое отношение к проблеме *финансовой некомпетентности*.

Следует также отметить, что, несмотря на всплеск панических настроений, действия участников финансового рынка в данной ситуации в большей степени поддаются рациональному объяснению, чем столь неэффективная антикризисная политика<sup>9</sup>.

\*\*\*

Обобщая вышесказанное, отметим, что финансовые парадоксы, по-видимому, неизбежны, но их можно и нужно преодолевать. Значимость этой задачи предопределена тем, что чрезмерная информационная асимметрия, а также непредсказуемость финансового поведения невыгодны участникам экономических процессов, угрожая стабильному функционированию финансовых систем. Научная новизна представленной работы заключается

<sup>8</sup> Негативное влияние изменения денежно-кредитных параметров на фоне неадекватного налогового регулирования применительно к кредитованию и привлечению средств представлено в: [24–25].

<sup>9</sup> Подробнее см.: годовые отчеты Ассоциации российских банков за 1999–2015 гг.

в постановке вопроса о финансовых парадоксах как о самостоятельном предмете исследования.

Теоретический анализ литературы в области поведенческих и институциональных финансов позволил сформулировать авторскую концепцию финансовых парадоксов, а также разработать основные подходы к их классификации. Таким образом, созданы важнейшие предпосылки для развития методологии дальнейших исследований, перспективные направления которых связаны с проведением более масштабных опросов по данной проблематике, как среди представителей финансового сообщества, так и за его пределами. Особый интерес, с нашей точки зрения, представляют междисциплинарные исследования финансовых парадоксов, апеллирующие к психологическим и социологическим аспектам экономического поведения.

Изучение кейсов в свою очередь позволило сформулировать ряд гипотез, которые требуют проверки в ходе будущих исследований. В частности, это гипотеза о том, что количество финансовых парадоксов увеличивается в условиях финансового кризиса. Кроме того, гипотеза о финансовой некомпетентности как о ключевой причине финансовых парадоксов на формирующихся рынках. И, наконец, гипотеза о мнимых финансовых парадоксах, которые связаны с функционированием неформальных финансовых институтов и механизмов в разных социокультурных контекстах и на разных этапах развития экономических систем.

## Литература

1. Львова Н.А., Покровская Н.В. Особенности исламского налогообложения в условиях современной финансовой системы // Финансы и кредит. – 2015. – № 8 (632). – С. 31–40.
2. Baker H. K., Nofsinger J. R. Behavioral finance: Investors, Corporations, and Markets. – Hoboken, New Jersey: JohnWiley & Sons, Inc, 2010. – 757 p.
3. Измалков С., Сонин К., Юдкевич М. Теория экономических механизмов (Нобелевская премия по экономике 2007 г.) // Вопросы экономики. – 2008. – № 1. – С. 4–26.
4. Барсукова С. Ю. Неформальная экономика: понятие, история изучения, исследовательские подходы // Социологические исследования. – 2012. – № 2. – С. 31–39.
5. Merton R. C., Bodie Z. The design of financial systems: towards a synthesis of function and structure // Journal of investment management. – 2005. – Vol. 3. – № 1. – P. 1–25.
6. Eggert W., Kolmar M. The taxation of financial capital under asymmetric information and the tax-competition paradox // Scandinavian Journal of Economics. – 2004. – № 106 (1). – P. 83–105.

7. Panchamukhi V. R. Five recent paradoxes and anomalies of economics // Asia-Pacific Development Journal. – 2000. – Vol. 7. – № 10. – P. 1–31.
8. Girdzijauskas S., Streimikiene D., Pikturna A., Buracas A. Logistic approach to some paradoxes in financial markets // Transformations in Business & Economics. – 2014. – Vol. 13. – № 2A (32A). – P. 416–430.
9. Соколов Я. В. Бухгалтерский учет как сумма фактов хозяйственной жизни. – М.: Магистр, 2010. – 224 с.
10. Коваленко С. Б. О феномене парадоксов и их исследовании в сфере экономики // Финансы. Деньги. Инвестиции. – 2010. – № 3. – С. 2–6.
11. Соколов Б. И. Институты финансовой информации // Финансы и кредит. – 2013. – № 31. – С. 2–6.
12. Бретт М. Как читать финансовую информацию: Простое объяснение того, как работают деньги / пер. с англ. И. В. Габенова и В. В. Иванова; под ред. В. В. Иванова. – М.: Проспект, 2004. – 464 с.
13. Ловенстайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов / пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2006. – 416 с.
14. Львова Н. А. Концепция сравнительной оценки финансовых систем // Актуальные проблемы экономики. – 2016. – № 5. – С. 308–316.
15. Семенович Н. С. Многообразие представлений о природе кризиса в экономической науке // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 12. – С. 109–114.
16. Mishkin F. Global financial instability: framework, events, issues // Journal of Economic Perspectives. – 1999. – Vol. 13. – № 4 (Fall). – P. 3–20.
17. Стенограмма советско-американского семинара «Фондовые биржи и их роль в функционировании финансовых рынков» (Москва, 8–10 октября 1990 г.). – М.: Минфин СССР – Нью-Йоркская фондовая биржа, 1990. – 146 с.
18. Миркин Я. М. Развитие российских бирж в 90-е гг. // Вестник Финансовой академии. – 1998. – № 3. – С. 72–92.
19. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
20. Казанский А. В. К вопросу об оценке реальной стоимости банковского капитала // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5. Экономика. – 2005. – № 1. – С. 84–91.
21. Гутброд М. Б., Джордж А. Л. Правовой анализ финансового кризиса в России // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 17. URL: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=612>
22. Иванов В. В. Влияние монетарной политики на развитие национальной экономики // Проблемы теории и практики управления. – 2016. – № 3. – С. 17–24.
23. Ivanov V. V., Mishchenko V. I., Maliutin O. K. International experience of inflation targeting: model of success for Ukraine // Actual problems of economics. – 2015. – Vol. 166. – №4. – P. 414–425.
24. Покровская Н. В. Модели налогообложения доходов по банковским вкладам и их связь с объемами сбережения населения // Экономика и экологический менеджмент. – 2016. – № 3. – С. 57–64.
25. Покровская Н. В. Влияние кризиса на налоговые условия заемного финансирования российских компаний // Экономика и экологический менеджмент. – 2015. – № 4. – С. 70–76.