

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ БІРЖ В УКРАЇНІ

У статті досліджено основні проблеми функціонування та розвитку фондових бірж на ринку цінних паперів України. Обґрунтовано роль фондових бірж у забезпеченні розвитку національної економіки. Запропоновано заходи щодо реформування діяльності вітчизняних фондових бірж. Здійснено аналіз Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки у контексті удосконалення організації роботи фондових бірж. Вивчено цілі та завдання державного регулювання ринку цінних паперів, а також проведено дослідження основних заходів щодо стимулювання розвитку біржової діяльності в Україні.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, фондова біржа, емітенти, інвестори, ліквідність, капіталізація фондових бірж, лістинг.

Постановка проблеми. Сучасна світова економіка характеризується стійкою тенденцією до зростання ролі фондових ринків, які цілком обґрунтовано вважаються місцем широкого впровадження різноманітних інновацій. Координуючою ланкою інфраструктури ринку цінних паперів виступають фондові біржі. Вони відіграють важливу роль у забезпеченні розвитку національної економіки. Завдяки концентрації капіталу фондові біржі перетворюються на глобальні інноваційні центри, які спрямовують фінансові потоки у привабливі об'єкти та території.

Ефективне функціонування ринку цінних паперів, який безумовно є обов'язковим атрибутом ринкової економіки та важливим елементом фінансової інфраструктури, значною мірою впливає на економічний розвиток країни. Стосовно ринку цінних паперів України слід зазначити, що він не виконує покладених на нього функцій залучення грошових ресурсів у фінансову систему та не забезпечує їхнє спрямування у перспективні галузі економіки. Нерозвиненість вітчизняних фондових бірж стримує надходження іноземних інвестицій, що суттєво знижує ефективність перерозподілу коштів в економіці держави. У цьому контексті особливої актуальності набуває дослідження теоретичних положень та правових основ роботи фондових бірж, а також вивчення вітчизняного та зарубіжного досвіду їхнього функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Актуальність проблеми функціонування фондових бірж у ринковій економіці підтверджується значною кількістю наукових праць зарубіжних та вітчизняних вчених. Вагомий внесок у дослідження біржової діяльності зробили такі зарубіжні вчені, як Т. Берднікова, Е. Бредлі, Л. Вільямс, О. Дегтярьова, Р. Кіосакі, Р. Тьюлз та інші.

Проблеми становлення та розвитку українського фондового біржового ринку розглядаються у працях таких вітчизняних науковців, як В. Васильєва, С. Еш, К. Калинець, М. Козоріз, О. Колодізев, В. Корнєєв, М. Назарчук, Н. Петраков, О. Поважний, О. Сохацька, А. Чухно та інші.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження проблем функціонування фондових бірж в Україні, визначення напрямів щодо удосконалення їхньої роботи та тенденцій розвитку вітчизняного ринку цінних паперів у сучасних умовах.

Методологічною базою статті є діалектичний та системний підходи наукового пізнання. При дослідженні загальних тенденцій, закономірностей та особливостей роботи українських фондових бірж застосовано методи індукції, дедукції, аналізу та синтезу. Дослідження проблем та перспектив функціонування ринку цінних паперів в Україні здійснено з використанням системно-структурного методу та прийомів групування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Діяльність фондових бірж в Україні наразі перебуває на стадії становлення. Обсяги біржової діяльності порівняно з іншими країнами є незначними. Її подальшому розвитку заважає низка проблем, починаючи від недосконалості нормативного регулювання та закінчуючи низьким рівнем біржової культури. Зважаючи на вагому роль фондових бірж у підвищенні ефективності фінансового ринку держави, розв'язання існуючих проблем у цій сфері є важливим науково-практичним завданням.

Перелік проблем розвитку вітчизняних фондових бірж є досить численним. На нашу думку, ключовою серед них є незначна частка організаційного ринку, адже основна маса операцій здійснюється поза біржами. Наслідком цього є невеликі обсяги біржової діяльності, її низька ліквідність та прибутковість, непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів і, як результат, неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами [2].

© Заславська Ольга Ігорівна, к.е.н., доцент кафедри фінансів і банківської справи, Ужгородський національний університет, м. Ужгород, тел.: 050-101-16-95, e-mail: olykin@ukr.net

Узагальнення та систематизація напрацювань вітчизняних науковців щодо зазначеного питання дозволили виокремити й інші

проблеми у роботі біржового сегменту українського ринку цінних паперів. Їхній перелік подано у таблиці 1.

Таблиця 1

Проблеми розвитку фондових бірж в Україні*

Проблема	Характеристика проблеми
Низький рівень ліквідності	Незначний обсяг операцій на біржовому ринку обумовлює низьку ліквідність організованого ринку, що, у свою чергу, стримує його розвиток та знижує ефективність роботи інвесторів з управління інвестиційними портфелями. Йдеться про відсутність можливості здійснювати операції з активами за ринковими цінами через відсутність або недостатній обсяг попиту та пропозиції на них
Недостатня капіталізація ринку	Підприємства не розглядають фондовий ринок як доступне джерело дешевих фінансових ресурсів. Ціни на акції підприємств не є індикатором їхньої успішності та перспектив розвитку. Як наслідок, значна недооцінка більшості біржових активів, низький рівень капіталізації фондового ринку
Проблема прав акціонерів і захисту інвесторів	Права індивідуальних акціонерів в Україні є швидше формальністю, ніж реально працюючим механізмом. Немоżliвість реально впливати на діяльність акціонерних компаній, відсутність гарантій з боку держави щодо захисту прав та небажання компаній виплачувати дивіденди створюють умови для обмеження доступу фізичних осіб до фондового ринку
Нормативне регулювання	Нормативна база, що регулює біржову діяльність в Україні, все ще перебуває на стадії становлення. Значна кількість нормативних актів не відповідають міжнародним стандартам і потребують подальшого розвитку. Особливо це актуально з позиції прозорості ринку та організації вільного доступу до біржової інформації
Недосконалість податкового стимулювання	Відсутність пільг для інвесторів, подвійне оподаткування дивідендів, оподаткування інвестиційних доходів, плата за реєстрацію цінних паперів, ліцензійні платежі тощо стримують розвиток фондового ринку України
Непрозорість ринку	Інформація щодо біржової діяльності України є дуже обмеженою з позицій актуальності, повноти, доступності. Є питання й щодо її достовірності. Крім того, на ринку присутні дуже незначні обсяги біржової аналітики та іншого інформаційного фону
Відсутність біржової культури	Фондовий ринок не розглядається домогосподарствами як інструмент розміщення заощаджень, у тому числі і через низький рівень інформованості населення щодо біржової діяльності
Недостатня кількість професіоналів	Обмежена кількість інвестиційних компаній і брокерів, аналітичних та консалтингових компаній перешкоджають формуванню адекватного ринку праці біржових професіоналів

* Складено автором на основі [3, с. 47; 4, с. 486; 9]

Викладене вище свідчить про чималу кількість проблем, характерних для біржової діяльності в Україні. Проте варто зазначити, що більшість із них піддаються вирішенню шляхом розвитку біржової культури в країні, переорієнтації підприємств з ринку банківських продуктів на залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку, залучення іноземних інституційних інвесторів, розширення асортименту біржових інструментів.

До заходів щодо реформування діяльності вітчизняних фондових бірж, на думку фахівців, слід віднести такі:

- збільшення частки організованого ринку. Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу цінних паперів саме у межах фондових бірж;
- скорочення чисельності бірж. Станом на початок 2015 року в Україні діє 10 фондових бірж. При цьому, біржову діяльність в обсягах, що мають значення для економіки, проводять

лише одиниці. Досвід розвинених країн підтверджує штучність такої діяльності і свідчить, що для організації успішної біржової діяльності достатньо незначної кількості бірж. Наприклад, у США, що є світовим лідером біржової діяльності, нараховується 11 фондових бірж. У Великобританії кількість бірж є ще меншою – 5. У Швеції, Швейцарії та Нідерландах взагалі функціонує лише по одній біржі;

- залучення фінансових ресурсів. Слід активніше долучати до біржової діяльності кошти домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інституційних інвесторів на фондовому ринку України;

– забезпечення захисту прав інвесторів. Варто посилити можливості НКЦПФР щодо впливу на учасників біржової діяльності, а також створити систему захисту прав інвесторів;

- підвищення капіталізації та ліквідності. Створити умови та можливості для первинних

публічних розміщень акцій українських підприємств саме на українських фондових біржах;

- підвищення рівня біржової культури. Провести заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. Популяризувати фондовий ринок загалом через засоби реклами;

- розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активніше впроваджувати інформаційні технології на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні, а саме розвивати Інтернет-трейдинг [6, с. 137].

Варто зазначити, що частина перелічених заходів і на законодавчому, і на організаційно-інституційному рівнях, наразі вже реалізується. Проте, все ще очікують на вирішення такі важливі проблеми, як запровадження нових інструментів на фондовому ринку, зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах, консолідація біржової системи, централізація депозитарної системи тощо. Загалом, на нашу думку, для успішної роботи фондового ринку в Україні необхідно насамперед удосконалити законодавчо-правову базу та підвищити рівень довіри до біржової діяльності.

Важливою умовою розвитку сучасного біржового фондового ринку України є забезпечення високого рівня ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямів інвестування. Це дозволить реалізувати різноманітні стратегії інвестування та поведінки на біржовому ринку.

Напрямами, спрямованими на розширення кола фондових інструментів, є:

- зниження вимог до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів до процедури лістингу;

- надання дозволу на включення цінних паперів до біржового реєстру біржі за наслідками їхнього обігу на інших фондових біржах, не вимагаючи регулярних торгів на цій біржі протягом найменше півроку за умови достатньої стартової ліквідності;

- посилення вимог до інформаційної прозорості емітентів;

- надання фінансових (податкових) привілеїв емітентам цінних паперів у разі їхнього публічного обігу та проведення лістингу на фондовій біржі;

- спрощення біржового обігу іноземних цінних паперів [1, с. 118; 5, с. 131].

Ефективне функціонування фондових бірж насамперед можливе за умови забезпечення прозорості біржових операцій. Вирішити цю проблему можна шляхом розробки програмного забезпечення для опрацювання інформаційних даних, отриманих від емітентів; аналізу та систематизації інформації про ринок цінних паперів за напрямками її розповсюдження; розміщення інформаційних даних у мережі Інтернет та у спе-

ціальних друкованих виданнях тощо. Це дасть змогу систематизувати інформаційні дані про стан розвитку фондового ринку та забезпечить їхню доступність для всіх зацікавлених осіб.

Перспективним заходом у контексті забезпечення прозорості біржових операцій вважається також створення вільно доступного спеціального сайту в мережі Інтернет, на якому відображатиметься інформація про динаміку біржової торгівлі, про економічну діяльність та фінансовий стан емітентів, про рівень цін цінних паперів тощо.

Зважаючи на складну ситуацію у вітчизняній економіці, варто зауважити, що розвиток фондового ринку є необхідною умовою її зростання. У цьому аспекті основною проблемою є несистемний та різновекторний розвиток національного фондового ринку. Із метою впорядкування цього процесу Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку розроблена програма, яка визначає основні напрями подальшого реформування та суттєвої модернізації ринку цінних паперів України на правовому, інституційному та технологічному рівнях. Метою Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію вітчизняного фондового ринку у світові ринки капіталу та запровадження кращих світових стандартів.

Відповідно до мети зазначеної Програми на період до 2017 року основними цілями розвитку фондового ринку є:

- розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку;

- стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів;

- забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників;

- забезпечення функціонування єдиної державної політики.

Що стосується першої цілі, то завданнями, які забезпечать її досягнення, мають стати: підвищення довіри до ринку акціонерного капіталу, вдосконалення регулювання ринку боргових інструментів, поживлення ринку деривативів та розвиток інших інструментів фондового ринку.

З метою підвищення довіри до ринку акціонерного капіталу пропонується вжити низку заходів, спрямованих на очищення ринку від акціонерних компаній, для яких публічний статус є обтяжливим. Зокрема, вирішити проблему неефективних власників, так званих «сплячих акціонерів». Також необхідним є стимулювання добровільного отримання та поновлення рейтингових оцінок емітентами цінних паперів.

Задля вдосконалення регулювання ринку боргових інструментів, пропонується вжити комплексні заходи, спрямовані на захист прав власників корпоративних боргових цінних паперів та розширення лінійки таких інструментів. Зокрема, такими заходами може стати створення умов для здійснення НКЦПФР превентивних заходів щодо недопущення шахрайства на ринку корпоративних облігацій, диференціювання підходів до регулювання порядку випуску корпоративних облігацій у залежності від активності емісійної діяльності компанії, запровадження механізму випуску біржових облігацій тощо.

З метою поживлення ринку деривативів пропонується здійснити заходи, спрямовані на популяризацію використання цього інструменту, а саме створити умови для поширення використання деривативів та запровадити механізм їх використання для хеджування ризиків.

Розвиток інших інструментів фондового ринку необхідно забезпечити через розвиток іноземних цінних паперів. З цією метою доцільно ввести поняття іноземних цінних паперів у вітчизняне законодавство, вжити заходів щодо скасування перешкод для здійснення на території України операцій з такими цінними паперами, сприяти лібералізації валютного контролю операцій із ними, зокрема пов'язаних з виплатою доходу, погашенням, викупом іноземних цінних паперів.

Досягнення цілей стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів спрямоване на підвищення якості інструментів фондового ринку шляхом розвитку законодавства про похідні цінні папери, його вдосконалення у сфері інноваційної діяльності шляхом наближення її до ринку цінних паперів, удосконалення системи недержавного пенсійного забезпечення тощо. Розширити права інвесторів щодо використання інвестицій та інформаційну прозорість планується шляхом врегулювання операцій кредитування під заставу цінних паперів та операцій щодо надання їх у позику.

З метою оптимізації системи оподаткування операцій на фондовому ринку необхідно:

- зменшити податкове навантаження на операції з цінними паперами, у т.ч. шляхом оптимізації податкових функцій учасників ринку;
- переглянути принципи оподаткування інвестиційного прибутку та його ролі у збільшенні витрат інвестора;
- удосконалити оподаткування діяльності з адміністрування пенсійних фондів та з переказу коштів небанківських фінансових установ, комісійних доходів фондових бірж, депозитаріїв на зразок підходів до оподаткування доходів комерційних банків;
- розробити заходи щодо податкового стимулювання довгострокових інвестицій;

– забезпечити однотипність систем оподаткування операцій з фінансовими інструментами;

– зменшити податкове навантаження на операції іноземного інвестування.

Важливим питанням є залучення фізичних осіб до здійснення операцій на ринку цінних паперів. Тому, задля підвищення фінансової грамотності та зацікавленості роздрібних інвесторів, необхідно:

- затвердити програму підвищення фінансової грамотності;
- створити ефективний механізм взаємодії між приватним інвестором та НКЦПФР;
- забезпечити розповсюдження знань про фондовий ринок;
- передбачити механізми убезпечення втрат капіталу роздрібних некваліфікованих іноземних інвесторів.

Стосовно власне роботи фондових бірж, то з метою удосконалення їхнього функціонування та регулювання у Програмі розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки пропонується:

- врегулювати механізми щодо розміщення цінних паперів публічних акціонерних товариств на фондових біржах;
- вдосконалити вимоги, що обумовлюють перебування цінних паперів у лістингу;
- запровадити заходи нагляду за діяльністю усіх фондових бірж з метою усунення будь-яких дестабілізуючих факторів, які можуть гальмувати ефективне функціонування ринків та створення справжньої ринкової ціни;
- усунути адміністративні бар'єри доступу учасників фондового ринку до певних фінансових інструментів та лібералізувати регулятивні вимоги з метою забезпечення залучення широкого кола дрібних інвесторів;
- створити передумови поступової централізації національного біржового ринку, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний.

Удосконалення функціонування та регулювання діяльності торговців цінними паперами запропоновано реалізувати шляхом запровадження у практику обов'язкового розкриття торговцем цінними паперами необхідної інформації для всебічного та повного розуміння клієнтом можливих ризиків стосовно послуги, яку надає брокер, а також створення регуляторної бази діяльності маркет-мейкерів.

З метою удосконалення системи державного нагляду та контролю на фондовому ринку необхідно:

- підвищити стандарти протидії зловживанням з використанням інсайдерської інформації;
- запровадити нові підходи до боротьби з маніпулюванням;

- наділити регулятора повноваженнями на проведення розслідування правопорушень на ринку цінних паперів шляхом розширення прав при збиранні і дослідженні доказів;

- вдосконалити законодавчу базу щодо повноважень регулятора з метою диференціації та розширення чинного переліку можливих санкцій з метою забезпечення належної реалізації режиму регулювання.

Оцінивши ситуацію на біржовому фондовому ринку, можна виділити основні чинники, які зумовлюють невисокий ступінь розвитку організаторів торгівлі в Україні:

- відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів ринку;

- наявність високого ступеня ризику щодо використання накопиченого капіталу в реальному секторі економіки, що обумовлено значною волатильністю і залежністю від зовнішніх фінансових ресурсів фінансового ринку;

- обмеженість фінансових інструментів, які використовуються фінансовими посередниками;

- значний ступінь монополізації ринку, що перешкоджає формуванню масового та ліквідного фондового ринку;

- низький рівень інформованості та освіченості населення з питань функціонування фондового ринку. Це призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі всупереч тому, що у розвинених країнах вони є одними з головних інвесторів;

- високий ступінь тіньової економічної діяльності і політичного втручання;

- невідповідність розвитку фондового ринку України в частині відсутності єдиного налагодженого механізму діяльності фондових бірж та об'єднаного біржового простору [8, с. 70].

У цьому контексті вартим уваги є запровадження європейських стандартів пруденційного та консолідованого нагляду. Вони мають на меті імплементацію в українське законодавство вимог Європейського Союзу щодо достатності капіталу професійних учасників фондового ринку.

У результаті реалізації заходів Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки передбачається підвищення ролі ринку цінних паперів у процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їхньої акумуляції для вирішення пріоритетних державних завдань, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їхніх інвестиційних можливостей; створення цілісної та ефективної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів; стале зростання капіталізації ринку цінних паперів та розширення практики залучення інвестицій з використанням інструментів ринку цінних паперів.

Серед очікуваних змін виділено такі:

- підвищення рівня показника капіталізації лістингових компаній України, та, відповід-

но, посідання Україною 30-го місця замість 59-го зі 109 країн;

- поліпшення позицій України у рейтингу Світового банку та переміщення з 61-го на 30-те місце зі 107 країн за показником обсягу торгів. Відповідно очікується зростання показника відношення обсягу торгів до ВВП та переміщення України з 62-го на 30-те місце зі 107 країн;

- підвищення індексу фондового ринку S&P, що передбачатиме зайняття Україною 40-го місця із 82 країн замість 76-го місця у 2013 році;

- зростання показника індексу рівня захисту інвесторів, що дозволить Україні переміститися у Рейтингу Doing Business («Ведення бізнесу») з 128-го на 70-те місце із 189 країн;

- повне та широке впровадження не менше 20-ти із 37-ми Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) [7].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Діяльність ринку цінних паперів є важливою складовою фінансово-економічної системи держави. Проте, дослідження продемонструвало, що рівень розвитку вітчизняних фондових бірж наразі є незадовільним. Це проявляється у низці проблем, серед яких: низький рівень ліквідності, недостатня капіталізація ринку, наявність проблем захисту прав акціонерів та інвесторів, недосконалість нормативного регулювання та податкового стимулювання, непрозорість ринку, відсутність біржової культури, недостатня кількість професіоналів. Незважаючи на це, існує потужний потенціал розвитку українського ринку цінних паперів та фондових бірж.

Вирішити вищезазначені проблеми можливо за умови адекватного державного регулювання, результатом якого повинен стати розвиток біржової культури в країні, переорієнтація підприємств з ринку банківських продуктів на залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку, залучення іноземних інституційних інвесторів, розширення асортименту біржових інструментів, розвиток нових технологій біржової торгівлі тощо.

Без становлення ефективного біржового ринку цінних паперів в Україні, розраховувати на стрімкий економічний розвиток не варто. Внутрішніх ресурсів для економічного розвитку наразі недостатньо, а для іноземних інвесторів діяльність фондових бірж є своєрідним (інтегрованим, консолідованим) показником якості економічних трансформацій.

Впорядковане та систематичне удосконалення ринку цінних паперів здатна забезпечити реалізація Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки. Досягнення цілей Програми дозволить підвищити роль фондового ринку та біржової діяльності у процесах перерозподілу фінансових ресурсів з метою їхньої мобілізації для вирішення пріоритетних державних завдань.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бутенко Д.С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торговельної інфраструктури національного фондового ринку /Д. Бутенко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрями розвитку: збір. тез Всеукр. наук.- практ. конф. – К.: Криниця, 2013 – С. 117–120.
2. Веселовська О.Є. Проблеми розвитку фондового ринку в Україні та шляхи їх подолання / О. Веселовська, В. Капканець // V Международная научно-практическая Интернет-конференция «Проблемы формирования новой экономики XXI века» (21-22 декабря 2012 г.) [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.confcontact.com/20121221/5_veselovska.htm
3. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації /Л. Гриценко, В. Роєнко // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 2. – С. 45–51.
4. Жиликова О.В. Проблеми розвитку фондового ринку України / О. Жиликова, А. Поставний // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі і послуг. – 2010. – Випуск 2 (12). – С. 485–490.
5. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – №1. – С. 129–134.
6. Пластун О.Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення / О. Пластун // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 134–139.
7. Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>
8. Рекуненко І.І. Проблеми розвитку біржової торгівлі на фондовому ринку України / І. Рекуненко // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – Вип. 7. Ч. 5. – С. 68–71.
9. Сухітра А.М. Біржова торгівля в Україні: проблеми становлення та розвитку / А. Сухітра, І. Сегидін [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60579.doc.htm

REFERENCES

1. Butenko, D. S. (2013) Rozvytok instrumentiv birzhovogo fondovogo rynku yak neobhidna umova zabezpechennya konkurentospromozhnosti torgivel'noyi infrastruktury nacional'nogo fondovogo rynku [Tools development of the exchange stock market as a necessary condition to ensure the competitiveness of trade infrastructure of the national stock market]. *Finansova infrastruktura Ukrainy: problemy ta napryamky rozvytku — Financial infrastructure of Ukraine: problems and areas of development: Proceedings of the Ukrainian Scientific and Practical Conference* (pp. 117–120). — Kyiv: Krynycya [in Ukrainian].
2. Veselovska, O. E. (2012) Problemy rozvytku fondovogo rynku v Ukrayini ta shlyahy yih podolannya [Problems of development of securities market in Ukraine and ways to overcome them]. *Proceedings from: V Mezhdunarodnaya nauchno-praktycheskaya Internet-konferencyja «Problemy formirovaniya novoy ekonomiki XXI veka» — V International Scientific and Practical Internet Conference “Problems of formation of the new economy of the XXI century”*. Retrieved from http://www.confcontact.com/20121221/5_veselovska.htm [in Ukrainian].
3. Grycenko, L. L. (2010) Problemy rozvytku fondovogo rynku Ukrayiny v umovah finansovoyi globalizaciyi [Problems of Stock Market of Ukraine in conditions of financial globalization]. *Mexanizm reguluvannya ekonomiky — Economics Regulation Mechanism*, 2, 45–51 [in Ukrainian].
4. Zhylyakova, O. V. (2010) Problemy rozvytku fondovogo rynku Ukrayiny [The problems of the development of the stock market of Ukraine]. // *Ekonomichna strategiya i perspektyvy rozvytku sfery torgivli i poslug — Economic strategy and prospects of trade and services*, 2(12), 485–490 [in Ukrainian].
5. Krasnova, I. V. (2014) Fondoviy rynek v Ukrayini: stan ta perspektyvy rozvytku [The stock market in Ukraine: state and prospects of development]. *Problemy ekonomiky — Problems of economy*, 1, 129–134 [in Ukrainian].
6. Plastun, O. L. (2013) Problemy birzhovoyi diyalnosti v Ukrayini ta varianty yih vyrishennya [Problems of stock exchange activities in Ukraine and options to solve them]. *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoyi systemy Ukrayiny — Problems and prospects of the banking system of Ukraine*, 37, 134–139 [in Ukrainian].
7. Programa rozvytku fondovogo rynku Ukrayiny na 2015-2017 roky [Programme of the Developmebt of Stock Market of Ukraine for 2015-2017 years]. Retrieved from <http://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
8. Rekunenko, I. I. (2014) Problemy rozvytku birzhovoyi torgivli na fondovomu rynku Ukrayiny [Problems of development of exchange trade in the stock market of Ukraine]. *Naukovyy visnyk Hersonskogo derzhavnogo universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky» — Scientific Bulletin of Kherson State University. Series «Economic sciences»*, Vol. 7, Part 5, 68–71 [in Ukrainian].
9. Suhitra, A. M. (n. d.) Birzhova torgivlya v Ukrayini: problemy stanovlennya ta rozvytku [Exchange trading in Ukraine: problems of formation and development]. Retrieved from: http://www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60579.doc.htm [in Ukrainian].

Одержано 15.09.2015 р.