Електронне наукове фахове видання **"Ефективна економіка"** включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки
(Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)
www. economy.nayka.com. ua | № 8, 2018 | 31.08.2018 р.

УДК 336.769.078.3 (477): 0,05.2

Ю. Б. Колупаєв,
к. е. н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Національна академія статистики, обліку та аудиту
С. С. Залюбовська,
к. е. н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Національна академія статистики, обліку та аудиту
М. А. Яковенко,
викладач кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Національна академія статистики, обліку та аудиту

ОБҐРУНТУВАННЯ НАПРЯМІВ ПЕРСПЕКТИВНОГО РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Yu. Kolupayev
PhD (Econ.), associate Professor of the Department of Department of Finance, Banking and Insurance of The National Academy of statistics, accounting and audit
S. Zalyubovska
PhD (Econ.), associate Professor of the Department of Department of Finance, Banking and Insurance of The National Academy of statistics, accounting and audit
M. Yakovenko
lecturer of the Department of Department of Finance, Banking and Insurance of The National Academy of statistics, accounting and audit

SUBSTANTIATION OF DIRECTIONS OF PERSPECTIVE DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

У статті розглянуто напрями перспективного розвитку та визначення і можливе вирішення проблем фондового ринку України. Відзначено, що фондовий ринок України поки що істотно не впливає на стан фінансового ринку та економіку країни, хоча динамічно розвивається. Він характеризується не сформованими традиціями і правилами роботи, що зумовлює потребу в запровадженні системи ефективного регулювання й управління, насамперед із боку держави.

Звернуто увагу на те, що незважаючи в цілому на позитивні тенденції, вибір ліквідних фінансових інструментів на фондовому ринку України досить обмежений для внутрішнього інвестора. Нестійкість вітчизняного фондового ринку стримує його розвиток, не дозволяє розвинутись у повноцінний механізм мобілізації фінансових ресурсів. Невеликий в абсолютному вираженні за світовими мірками фондовий ринок в Україні відрізняється і слабкими відносними характеристиками – малою глибиною і малою опірністю.

Від самого початку створення фондового ринку України гостро стоїть питання його ефективного функціонування, тобто виконання своїх функцій, особливо у залученні інвестицій і перерозподілі капіталу. Тому, на думку авторів, необхідно розглянути цілу

низку проблем, які потребують розв'язання: по-перше, це законодавча неврегульованість питань корпоративного управління в акціонерних товариствах; по-друге , проблема регулювання фондового ринку в Україні полягає у строках створення регулятора ринку; по-третє, проблематичним є розвиток та удосконалення діяльності біржової системи; по-четверте, проблемою постає розбудова депозитарно-клірингової інфраструктури; по-п'яте, проблема полягає у механізмі ціноутворення та визначенні дохідності цінних паперів на українському фондовому ринку; по-шосте, проблема визначена у розвитку ринку похідних цінних паперів; по-сьоме, є проблема недостовірності, несвоєчасності та необґрунтованості інформації про діяльність учасників ринку цінних паперів в Україні.
Отже, проблемам фондового ринку приділяється багато уваги. Однак, не зважаючи на значну кількість наукових досліджень, питання обґрунтування напрямів перспективного розвитку фондового ринку в Україні потребує постійного дослідження проблем, які пов'язані із формуванням і розвитком дієздатного та ефективного фондового ринку нашої країни.

The article describes the long-term directions of development, establishment and possible solutions of the problems of the stock market of Ukraine. It is noted that the stock market of Ukraine does not significantly affect the financial market and the economy of the country, although it is developing dynamically. It is characterized by yet unformed trends and rules of work, which makes it necessary to introduce a new system of effective regulation and management, primarily by the government.
The article draws attention to the fact that, despite generally positive trends, the choice of liquid financial instruments in the Ukrainian stock market is rather limited for the domestic investor. The volatility of the domestic stock market limits its development and does not allow it to develop into a full-fledged mechanism for mobilization of financial resources. Small in absolute terms stock market in Ukraine, according to world standards, also has weak relative characteristics - low depth and low vigilance.
The issue of effective functioning, which is meant by basic functions fulfillment, especially in attracting investments and redistributing capital, became acute from the very foundation of the stock market in Ukraine. Therefore, according to the authors opinion, it is necessary to consider a number of problems that need to be addressed: firstly, it is a legislative unregulated issue of corporate governance in joint stock companies; secondly, it is the timing of a market regulator creation; thirdly, it is the problematic development and improvement of the stock system; fourthly, it is the problem of the depository clearing infrastructure development; fifthly, it is the mechanism of pricing and valuation of securities in the Ukrainian stock market; sixthly, the problem is defined in the development of the market for derivative securities; seventhly, there is a problem of unreliability, untimely and unjustified information about the activities of securities market participants in Ukraine.
To sum up, the issues at the stock market in Ukraine are highlighted in detail in the article. However, despite a significant amount of scientific research done, the question of justification of the long-term directions for the stock market development in Ukraine requires constant research of the problems associated with the formation and development of a working and efficient stock market in our country.

Ключові слова: *законодавча неврегульованість; права інвесторів; інсайдерська інформація; адміністративні санкції; регулятор ринку; біржова система; депозитарно-клірингова інфраструктура; дохідність цінних паперів; інформаційне забезпечення.*

Keywords: *legal uncertainty; investor rights; insider information; administrative sanctions; market regulator; stock exchange system; depository clearing infrastructure; yield of securities; information support.*

Постановка проблеми. Від самого початку створення фондового ринку України гостро стоїть питання його ефективного функціонування. Для цього потрібно вирішити цілу низку проблем для формування і розвитку дієздатного та ефективного фондового ринку.

Аналіз досліджень і публікацій. Проблемам фондового ринку приділяється досить багато уваги. Про це свідчить велика кількість наукових праць з даної тематики. Значний вклад в дослідження даної проблематики внесли такі вітчизняні вчені: І. Краснова [2], Л. Добриніна [3], О. Мозговий [4], С. Безвух [5], А. Непран [6], М. Кутузова [7] та інші. Однак, не зважаючи на значну кількість наукових досліджень, питання обґрунтування напрямів перспективного розвитку фондового ринку в Україні потребує постійного дослідження проблем, які пов'язані із формуванням і розвитком дієздатного та ефективного фондового ринку нашої країни.

Мета дослідження. Метою дослідження є обґрунтування напрямів перспективного розвитку та визначення і можливе вирішення проблем фондового ринку України, зокрема: вдосконалення законодавчої бази, створення системи захисту прав інвесторів, підвищення ролі держави на фондовому ринку, створення і подальший розвиток єдиної біржової системи, захист державних інтересів на фондовому ринку, підвищення рівня компетентності населення з питань фондового ринку, що сприятиме залученню вільних фінансових ресурсів домашніх господарств, поліпшення якості професійної діяльності на фондовому ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. В цілому світі, стан фондового ринку відбиває стан розвитку економіки в цілому. Утім фондовий ринок України поки що істотно не впливає на стан фінансового ринку та економіку країни. Він характеризується не сформованими традиціями і правилами роботи, що зумовлює потребу в запровадженні системи ефективного регулювання й управління, насамперед із боку держави.

Разом із тим фондовий ринок України є таким, що динамічно розвивається та постійно пропонує інвесторам нові види цінних паперів. Сьогодні такими цінними паперами є акції й корпоративні облігації, поява яких зумовлена об'єктивними потребами виробництва, оскільки вони слугують важливим інструментом централізації реальних капіталів.

Незважаючи в цілому на позитивні тенденції, слід зауважити, що вибір ліквідних фінансових інструментів на фондовому ринку України досить обмежений для внутрішнього інвестора. Нестійкіть вітчизняного фондового ринку стримує його розвиток, не дозволяє розвинутись у повноцінний механізм мобілізації фінансових ресурсів. Невеликий в абсолютному вираженні за світовими мірками фондовий ринок в Україні відрізняється і слабкими відносними характеристиками – малою глибиною і малою опірністю. Іншими словами, відносно невеликий обсяг операцій неодмінно відкликається на такому ринку помітною зміною цін інструментів; злам поточних тенденцій потребує тут незначних витрат.

Таким чином,від самого початку створення фондового ринку України гостро стоїть питання його ефективного функціонування. І сьогодні він не виконує своїх функцій: не сприяє залученню інвестицій і перерозподілу капіталу. Крім того потребує розв'язання ціла низка проблем.

Однією із проблем є *законодавча неврегульованість питань корпоративного управління в акціонерних товариствах*. Повсякчас виявляються численні порушення прав акціонерів щодо розподілу додатково випущених акцій, щодо прав акціонерів в управлінні акціонерним товариством тощо. Об'єктивно корпоративне управління є безперервним процесом узгодження інтересів і подолання суперечностей, що виникають. Втім, ці процеси мають бути чітко регламентовані.

За оцінкою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), найтиповішими порушеннями вимог чинного законодавства, які були допущенні суб'єктами фондового ринку, для емітентів є:

- не реєстрація або несвоєчасна реєстрація в ЦКПФР інформації про емісію акцій;
- не публікування у пресі інформації про свою діяльність;
- внесення змін до статуту без затвердження на загальних зборах;
- порушення термінів та порядку відкритої передплати на акції;
- викуплені акції в акціонерів протягом року не реалізовуються і не анулюються [2].

Такі правопорушення на фондовому ринку мають місце через брак ділової етики, нерозвиненості саморегулювання та недосконалість державного регулювання фондового ринку.

Під час перевірок звернень громадян до НКЦПФР щодо захисту їхніх законних прав були виявлені факти фальсифікації під час реєстрації акціонерів та їх представників. Можна погодитися з твердженням, що ведення реєстру акціонерів є одним з інструментів регулювання фондового ринку. Реєстрація акцій потрібна насамперед для того, щоб гарантувати права власників на володіння відповідною часткою в капіталі

акціонерного товариства. Штучно затягується реєстрація та перереєстрація прав власності на цінні папери. Обмежується доступ до інформації з реєстру, хоча теоретично право на одержання цієї інформації має будь-хто з акціонерів [3, с.99-100].

З огляду на вищезазначене для захисту прав інвесторів передусім необхідне:

по-перше, строге дотримання законодавства, вимог регулятора та стандартів ділової етики з боку професійних учасників ринку цінних паперів;

по-друге, врегулювання конфліктів інтересів, зокрема через розподіл повноважень на законодавчому рівні;

по-третє, захист інвестора від маніпулювань цінами на фондовому ринку (як було зауважено, законодавчо визначити види маніпулювань) та використання інсайдерської інформації.

Але розв'язати окреслені проблеми захисту прав акціонерів можна тільки шляхом запровадження системи фінансової відповідальності (штрафів) щодо порушників, професійних учасників фондового ринку (реєстраторів, емітентів, брокерів тощо). НКЦПФР має повноваження та досвід стягнення штрафів, проте вони надто незначущі порівняно з прибутками, які одержують порушники.

Для порівняння зауважимо, що у провідних розвинених країнах використання службової (інсайдерської) інформації в особистих цілях переслідується в карно-адміністративному порядку. У США для осіб, що зловживають службовою інформацією при укладанні угод з цінними паперами, передбачені штрафи у розмірі в 1 млн. дол. (для юридичних осіб 2,5 млн. дол.) або ув'язнення терміном до 10 років. У Великобританії – штраф у необмеженій сумі або ув'язнення до 7 років. У Франції – штраф до 10 млн. франків або ув'язнення від 2 місяців до 2 років [3, с.100].

Запровадження суворих санкцій для порушників є необхідним кроком. Саме професійні учасники фінансового ринку цінних паперів користуються довірою дрібних інвесторів, тому їхні дії держава має жорстко регламентувати. Також, необхідно:

по-перше, розширити можливості впливу ДКЦПФР на професійних учасників ринку цінних паперів через заборону діяльності, заморожування рахунків, стягнення штрафів тощо. Реакція на правопорушення повинна бути миттєвою, а справи, які не належать до компетенції НКЦПФР, мають передаватися до органів прокуратури або вирішуватися в судовому порядку.

По-друге, зважаючи на досвід зарубіжних країн, як з розвиненою, так і з перехідною економікою, необхідно збільшити суми штрафів, які накладаються за порушення законодавства про цінні папери,а також відпрацювати механізм їх стягнення.

По-третє, необхідно запобігати порушенням законодавства з боку посадових осіб, які користуються своїм службовим становищем у власних інтересах.

Наступна проблема регулювання фондового ринку в Україні полягає у *строках створення регулятора ринку*. Вивчаючи досвід регулювання ринку цінних паперів у країнах з перехідною економікою, зокрема Польщі, можна наголосити на головному – це строк створення Комісії з цінних паперів та бірж, яку створено водночас з Варшавською фондовою біржею. Тобто вдалося уникнути ситуації, коли ринок є, але на ньому немає регулятора, що сталося в Україні (1991 року було створено Українську фондову біржу, а 1995-го – ДКЦПФР). У Польщі спочатку було створено регулятор, а потім усі учасники були змушені функціонувати за чітко встановленими правилами, що дало можливість майже одразу висунути високі вимоги до ринку. Розвинене правове регулювання, в свою чергу, сприяло залученню інвестицій в польську економіку [3, с. 101].

Так, для України втрачено багато часу, проте можливо виправити кризовий стан на фондовому ринку за допомогою прийняття усіх необхідних законів, розширення повноважень НКЦПФР, а також примусивши учасників ринку працювати за чітко встановленими правилами з дотриманням чинного законодавства, а до порушників застосовувати суворі санкції.

Третя проблема – *розвиток та удосконалення діяльності біржової системи.* Важливе місце серед інфраструктурних учасників фондового ринку належить організаторам торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиЗійну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

Існує кілька фондових бірж, кожна з яких діє автономно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує біржовий простір на окремі сегменти. У багатьох країнах з розвиненими ринками та ринками, що формуються, всі операції провадяться на одній єдиній у країні біржі. Існування великої кількості бірж спостерігається в країнах, що мають федеративну структуру (США, Канада, Німеччина, Індія, Бразилія) та/або значну територію. У країнах, де існує єдиний фондовий ринок, відбувається підвищення його ліквідності, а отже, й ефективності. Економічно необґрунтоване створення нових бірж лише посилює негативні процеси на організованому ринку і веде до стагнації біржової торгівлі.

Стійкий, що стабільно функціонує, біржовий ринок цінних паперів є одним із чинників, що визначають інвестиційний клімат у країні, сприяють залученню й перерозподілу інвестиційного клімату у найбільш перспективні сфери економіки. Все це актуалізує проблему виведення біржового ринку України з кризи, проведення суттєвих перетворень у технології організації і програмно-апаратному забезпечен6ні вітчизняних фондових бірж, підвищенні їх конкурентоспроможності [4, с. 80].

На думку багатьох вітчизняних науковців, Україні також доцільно мати Єдину біржову фондову систему, оскільки: капіталізації ринку цінних паперів є настільки незначною, що комісійні винагороди не вистачає на нормальне функціонування навіть однієї біржі; концентрація попиту і пропозиції в одній системі дасть змогу підвищити ліквідність ринку та його інформативну відкритість; за цієї системи можливим стає використання у біржовій торгівлі єдиного клірингового та депозитарного центру.

Створення та функціонування Єдиної біржової фондової системи в Україні потребує удосконалення чинної нормативно-правової бази щодо Національної депозитарної системи та електронного обігу цінних паперів. Беззаперечним положенням нового законодавства має стати існування в Україні лише одного Центрального депозитарію цінних паперів, не підвладного впливу корпоративних фінансових груп.

Таким чином наступною проблемою постає розбудова *депозитарно-клірингової інфраструктури.* В Україні наразі роль Центрального депозитарію виконують три структури: Національний депозитарій України, Міжрегіональний фондовий союз (для корпоративних цінних паперів), Національний банк України (для державних цінних паперів). Національний депозитарій України є ключовим елементом вітчизняної депозитарної системи, він забезпечує її формування та розвиток, функцЗіонування системи обліку й обігу цінних паперів та інтеграцію України у Міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують діяльність світових ринків капіталу.

Українська депозитарна система на сьогодні не відповідає вимогам інвесторів та акціонерних товариств і практично не відповідає аналогічним системам розвинених країн. У останніх обслуговування 95% організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями [4, с. 81].

У Європі функціонує близько тридцяти центральних депозитаріїв, а у світі загалом – близько ста. Серед розвинутих країн лише Франція має одну організацію, яка займається депозитарною та розрахунково-кліринговою діяльністю. Вона перебуває у власності банків та фірм, які виступають як уповноважені депозитарії.

Національна депозитарна система України не відповідає сьогодні вимогам міжнародного ринку капіталу. Вона технологічно відстає від платіжної системи і гальмує обіг фінансових інструментів. Елементи системності проявляються у суб'єктів депозитарної діяльності лише при обслуговуванні організованого ринку. Поряд із цим спостерігається відсутність системно утворювальних інфраструктурних складових депозитарної системи, а кожен їїокреб мий елемент несе у собі ризики для інвесторів.

Вирішуючи ці питання в нашій країні, необхідно об'єднати зусилля держави та учасників ринку. Доцільно відпрацювати механізми, які дають змогу Центральному депозитарію реально виконувати депозитарні та розрахунково-клірингові функції.

Зокрема, доцільно було б створити в Україні дворівневу Національну депозитарну систему. Перший (вищий) рівень – це Центральний депозитарій, який здійснював би облік корпоративних цінних паперів та муніципальних облігацій, і національний банк України, що здійснював би депозитарну діяльність з державними цінними паперами. При цьому Центральний депозитарій створюється виключно державою та професійними учасниками ринку цінних паперів. Загалом побудова Центрального депозитарію в Україні має базуватися на принципі незалежності, прозорості, некомерційного характеру діяльності, державної підтримки, запровадження доступних та рівних умові тарифів для усіх користувачів, використання міжнародних стандартів та рекомендацій, мінімізації витрат.

П'ята проблема полягає у механізмі ціноутворення та визначенні дохідності цінних паперів на українському фондовому ринку. *Встановлення цін*, зокрема на акції, не відповідає реальному співвідношенню попиту та пропозиції, а також інших чинників, що впливають на ціноутворення. *Низька дохідність цінних паперів* українських емітентів і неможливість застосувати традиційні методи визначення дохідності та дисконтування ще більше спотворюють дію ринкового механізму.

Також слід зауважити, що розрахунок фондових індексів в Україні має формальний характер і не слугує інформативною базою для визначення стану ринку та економіки в цілому. Так, на відміну від фондових індексів розвинених ринків жоден з українських не враховує доходності цінних паперів, а також розміри дивідендів.

Не можна залишити поза увагою *розвиток ринку похідних цінних паперів*. Одним із механізмів фондового ринку, за допомогою яких можливе розв'язання проблем, з якими стикається фінансова система, є розвиток сегмента, пов'язаного з обігом похідних цінних паперів, так званих деривативів. Розвиток похідних фінансових інструментів передусім має забезпечити більшу стабільність фондового ринку, його передбачуваність, а,отже, більшу прогнозованість [3, с. 102].

На ринках деривативів здійснюються у великих обсягах операції, які мають спекулятивний характер і становлять загрозу дестабілізації процесів на фондовому ринку. Своєчасна розробка відповідних нормативів щодо регулювання цих ринків, які б враховували накопичений досвід розвинених ринків та ринків, що розвиваються, є необхідною умовою використання їх механізмів для хеджування ризиків.

Важливою є проблема *недостовірності, несвоєчасності та необґрунтованості інформації про діяльність учасників ринку цінних паперів* в Україні. Сьогодні інформаційна структура фондового ринку розвивається досить повільно, інформація доходить із запізнен6ням, втрачає актуальність, 60%

інформаційних даних, що надаються суб'єктами ринку, містять помилки. Вивчення звітів деяких емітентів свідчить про нерозуміння поставлених перед ними завдань: здебільшого у розділах, де мають висвітлюватися ринкові проблеми, насправді можна знайти тільки загальні рекламні фрази.

На думку багатьох вчених, доцільним було б використання зарубіжного досвіду щодо впровадження такого виду цінних паперів, як «золота акція». Цей вид цінних паперів з'явився в період приватизації у Великобританії. Питання впливу на діяльність акціонерних товариств є вкрай важливим. В Україні вже давно точаться дискусії про необхідність упровадження в акціонерні відносини «золотої акції» [3, с. 103].

Досвід розвинених раїн свідчить про те, що «золоті акції» - досить поширене явище. Використовується цей вид цінних паперів передусім для підвищення ефективності економіки у процесі приватизації. «Золота акція» дає уряду право зберігати за собою одну акцію, яка не голосує, що дає змогу заборонити подальший продаж основного капіталу або реорганізацію підприємства. Маючи «золоту акцію», держава завжди буде готова втручатись в галузь, яка працює неефективно, але при цьому має стратегічне значення для країни.

Фондовий ринок України на нинішньому етапі його еволюції є низько ефективним через наявність ряду невирішених питань, без розв'язання яких формування дієздатного та ефективного фондового ринку неможливе. Перспективи подальшого розвитку українського ринку цінних паперів багато в чому залежать від правильного визначення його ролі в інвестиційному процесі, процесі фінансового розвитку країни.

Висновки. Сьогодні беззаперечне одне: коли в Україні ринок перебуває ще в стадії розвитку, у тому числі й фондовий, коли ще не створені надійні інституційні правила поведінки його учасників, необхідно посилити регулювання державою фондового ринку, вдосконалюючи законодавство та встановлюючи дещо жорсткіші норми контролю і покарання у разі правопорушень. Підводячи ринок до чіткого закону і порядку, перетворюючи його в об'єкт правового регулювання, політика управління державою на фондовому ринку зобов'язана забезпечити ефективне функціонування глобальних відносин на ринку, ліквідувати різноманітні номенклатурні привілеї, створити найкращі умови конкурентоспроможності.

Література.

1. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15.
2. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. - №1. – С. 129-134.
3. Добриніна Л. Фондовий ринок України: сучасні тенденції / Л. Добриніна // Науковий вісник Одеського національного економічного університету. – 2014. – № 6. – С. 49–59.
4. Фондовий ринок: підручник / [О.М. Мозговий, А.Ф. Баторшина, О.Г. Величко, Т.О. Фролова та ін.]. – К. : КНЕУ. – 2013. – 537 с.
5. Безвух С. В. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення / С. В. Безвух // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2014. – № 5(1). – С. 69–74.
6. Непран А.В. Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки України / А.В. Непран // Фінанси України. – 2012. − № 5. – С. 99-109.
7. Кутузова М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища / М. Кутузова // Молодий вчений. – 2016. – № 3 (30). – С. 115–118.
8. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР (із змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: http:/zakon3.rada.gov.ua/laws/main/448/36-%D0%B2%D1%80.
9. Сохацька О.М. Новий порядок на світовому фінансовому ринку: після кризові проекти і реалії / О.М. Сохацька // Журнал європейської економіки. – 2010. – Т. 9 (№ 1). – С. 93 - 107
10. Сохацька О. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків/ О. Сохацька, І. Роговська-Іщук, С. Вінницький. – К.: Кондор, 2012. – 305 с.

References.

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "On Securities and Stock Market", available at: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15 (Accessed 12 June 2018).
2. Krasnova, I.V. (2014), "The stock market in Ukraine: the state and prospects of development", *Problemy ekonomiky*, vol. 1, pp. 129-134.
3. Dobrynina, L. (2014), "Stock market of Ukraine: current trends", *Naukovyy visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu*, vol. 6, pp. 49-59.
4. Mozhovyy, O.M., Batorshyna, A.F., Velychko, O.H. and Frolova, T.O. (2013), *Fondovyy rynok* [Stock market], KNEU, Kyiv, Ukraine.

5. Bezvukh, S. V. (2014), “Stock market of Ukraine: state, trends, problems and measures for their solution”, *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 5(1), pp. 69-74.

6. Nepran, A.V. (2012), “Capital market resources in the system of investment financing of the real sector of economy of Ukraine”, *Finances of Ukraine*, vol. 5, pp. 99-109.

7. Kutuzova, M. (2016), “Stock market of Ukraine in the conditions of instability of the world financial environment”, *Molodyy vchenyy*, vol. 3(30), pp. 115-118.

8. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "On State Regulation of the Securities Market in Ukraine", available at: http:/zakon3.rada.gov.ua/laws/main/448/36-%D0%B2%D1%80 (Accessed 14 June 2018).

9. Sokhats’ka O.M. “New Order in the World Financial Market: After Crisis Projects and Realities”, *Zhurnal yevropeys’koyi ekonomiky*, vol. 9, № 1, pp. 93-107.

10. Sokhats’ka O. *Fundamental’nyy ta tekhnichnyy analiz tsin tovarnykh ta finansovykh rynkiv* [Fundamental and technical analysis of commodity and financial market prices], Kondor, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 20.08.2018 р.