

О. М. Ігнатова,

к. е. н., доцент кафедри банківської справи, ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Криворізький економічний інститут

О. Ю. Філімонова,

студентка 5 курсу кафедри банківської справи, ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Криворізький економічний інститут

## СТИСТИЧНА ОЦІНКА ДІЯЛЬНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ВІДКРИТОМУ РИНКУ

*У статті надається статистична оцінка операцій Національного банку України на відкритому ринку. Наведено ключові перешкоди розвитку ринку цінних паперів України. Зазначено пропозиції щодо підвищення ефективності управління Національного банку України на ринку цінних паперів.*

*Statistic assessment operations of the National Bank of Ukraine considered on the open market in the article. Investigated key barriers to development of the securities market in Ukraine. Article also has suggestions for improving management of the National Bank of Ukraine on the securities market.*

*Ключові слова: Національний банк України, операції на відкритому ринку, ОВДП, розміщення ОВДП, розміщення державних цінних паперів, оптимізаційна модель, дохідність.*

### ВСТУП

Національний банк України (надалі — НБУ) виконує своєрідну роль на ринку цінних паперів. Він одночасно є професійним учасником, що активно веде співпрацю з суб'єктами ринку цінних паперів та з державним органом регулювання фондового ринку. Також НБУ є агентом уряду з приводу розміщення облігацій внутрішньо-державних позик (надалі—ОВДП). У цьому випадку він виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів.

В останні десятиріччя центральні банки країн із розвинутою ринковою економікою віддають перевагу такому інструменту грошово-кредитної політики, як проведення операцій із цінними паперами на відкритому ринку, що відповідає загальній тенденції переважного використання ринкових інструментів регулювання економіки.

Політика відкритого ринку полягає у змінах обсягів купівлі та продажу цінних паперів НБУ. Унаслідок цього НБУ має можливість впливати на розмір грошової маси і на рівень ринкової процентної ставки для досягнення заздалегідь поставленої мети.

НБУ продає цінні папери зі свого портфеля, коли йому потрібно стабілізувати або зменшити масу грошей в обігу, стримати зростання платоспроможного попиту й, отже, сприяти підвищенню рівня процентної ставки і в кінцевому підсумку знизити інфляцію. Зменшення банківських резервів породжує мультиплікативне скорочення грошової маси.

У світовій теорії та практиці операціям на відкритому ринку приділяється багато уваги, оскільки цей інструмент ефективно використовується центральними банками розвинутих країн світу з метою впливу на пропозицію грошей. Серед західних вчених особливої уваги заслуговують праці Д.Д. Ван-Хуза, М. Вудфорда, Г.Р. Габбарда, С. Грея, М. Гудфренда, С. Зіна, Дж.М. Кейнса, Ф.С. Мишкіна, Р.Л. Мілера, А. Прайса. Теоретичні аспекти операцій відкритого ринку, їх роль серед інших грошово-кредитних інструментів впливу на грошовий ринок, здійснення операцій з цінними паперами НБУ з метою управління грошовою пропозицією виступають об'єктом дослідження українських вчених А.Гальчинського, О. Дзюбюка, В. Міщенко, А. Мороза, П. Нікіфорова, М. Пуховкіної, М. Савлука, М. Савченка, В. Стельмаха, А. Чухна, В. Ющенко.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даного питання, слід зауважити, що в умовах розвитку ринкової економіки в Україні по-

требують подальшого дослідження механізм здійснення операцій відкритого ринку, теоретичні та методичні аспекти впливу операцій відкритого ринку на макроекономічні показники розвитку країни через регулювання грошової пропозиції.

Метою даного дослідження є всебічний аналіз діяльності НБУ на ринку облігацій внутрішніх державних позик в Україні, виявлення проблем цього ринку та оцінка перспектив його розвитку.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

НБУ здійснює операції з державними борговими зобов'язаннями, зокрема з ОВДП, як на первинному, так і на вторинному ринку.

В умовах дефіциту державного бюджету і недостатності внутрішніх і зовнішніх джерел для його покриття, НБУ у деяких випадках здійснює операції з купівлі ОВДП на первинному ринку, вступаючи при цьому у ролі кредитора уряду. Згідно Закону України "Про Національний банк України" передбачено, що НБУ може проводити операції з державними цінними паперами тільки на вторинному ринку, тобто використовуючи їх лише як інструмент регулювання грошового ринку [2].

Необхідною умовою використання операцій з ОВДП для регулювання грошового ринку є досягнення необхідної стабільності цінових умов реалізації угод, що укладаються на вторинному ринку. Така стабільність у даний час забезпечується завдяки введенню на біржовому ринку уповноважених осіб НБУ. Їм надається право:

1) подавати заявки на участь у біржових торгах у ролі покупців та продавців державних облігацій;

2) припиняти біржові торги у разі значного відхилення цін на облігації порівняно з цінами, що були встановлені на попередніх торгах.

Регулювання вторинного ринку здійснюється такими органами, як НБУ, ДКЦПФР та Міністерство фінансів. Особливу роль на ринку цінних паперів виконує НБУ, а саме:

— збирає заявки на придбання ОВДП, готує аналітичну інформацію для Міністерства фінансів;

— розподіляє ОВДП між учасниками їх розміщення згідно з умовами, визначеними Міністерством фінансів;

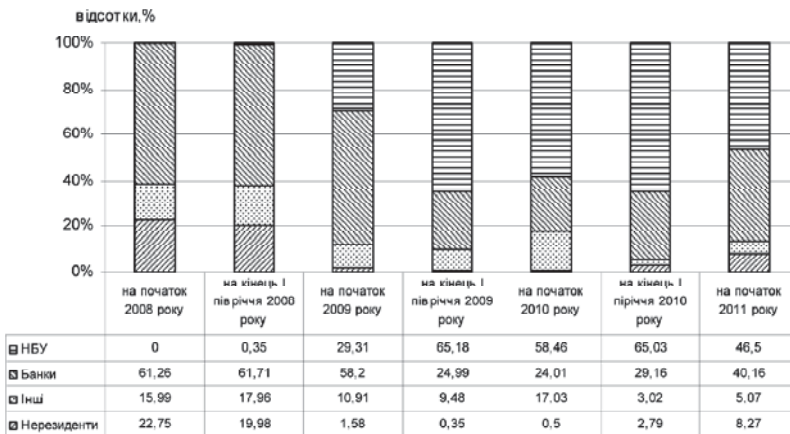
— здійснює розрахунки за результатами розміщення ОВДП;

— зараховує облігації на рахунки учасників з розміщення ОВДП.

Однією з форм реалізації ОВДП є аукціон. Національ-

**Таблиця 1. Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку за 2008–2010 роки, млрд грн.**

Період	Усього	НБУ				Суб'єкти господарювання		
		Купівля-продаж		Рефінансування банків НБУ, включаючи угоди прямого репо	Угоди зворотного репо	Купівля-продаж		Надані/отримані кредити, у тому числі за угодами репо
		на торгах	безпосередньо організатори торгівлі			На біржовому ринку	На позабіржовому ринку	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	85 281	6 568	2 000	39 412	0	3 982	33 232	87
2009	73 056	3 862	33 266	4 206	0	4 018	27 575	129
2010	275 056	20 673	28 396	748	2 005	40 075	182 749	410



**Рис. 1. Динаміка структури ОВДП, що знаходяться в обігу, за власниками у 2008–2010 рр., %**

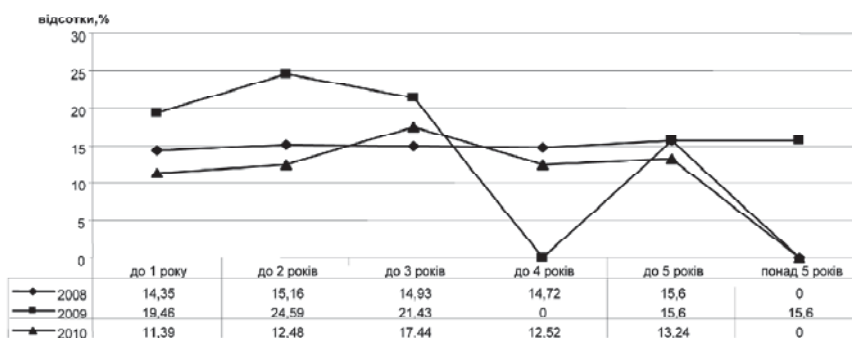
ний банк України проводить продаж у таких формах:  
 — аукціон з оголошенням обсягу ОВДП, що виставлені на продаж;  
 — аукціон без оголошення обсягу ОВДП, що виставлені на продаж;  
 — продаж з оголошенням обсягу реалізації ОВДП за фіксованими цінами, які встановилися на попередньому аукціоні.

Вихід нерезидентів на ринок ОВДП потребує запровадження механізмів спільного функціонування різних сегментів фінансового ринку: валютного та державних боргових зобов'язань. Крім цього, слід вирішити проблеми страхування ризиків нерезидентів, що пов'язані зі зміною валютного курсу та діяльності банку, який веде рахунки нерезидента.

Отже, можна зазначити, що відкритий ринок є важливою складовою через підтримання оптимального розміру державного бюджету, та підтримання державного бюджету.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Визначивши основні теоретичні аспекти, проведемо



**Рис. 2. Середньозважена дохідність ОВДП за строком обігу 2008–2010 рр., %**

аналіз динаміки вторинного ринку цінних паперів України в контексті операцій НБУ з ОВДП.

Із табл. 1 ми можемо побачити, що у 2008 році обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку мав позитивну тенденцію, і сягав 85 281 млрд грн., нестабільний стан у кінці 2008 року, та початку 2009 року призвів до зменшення розміщення державних цінних паперів на 12 225 млрд грн. (85 281 млрд грн — 73 056 млрд грн). У 2010 році обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку зріс на 202 млрд грн. (тобто на 27 5056 млрд грн.) у порівнянні з обсягом за 2009 рік (73 056 млрд грн). Причому найбільшого приросту зазнали обсяги операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів на позабіржовому ринку (див. табл. 1). У цілому на біржовий ринок припадає 22,09% сукупного ринку, на позабіржовий відповідно 76,76%, решта — на операції рефінансування банків НБУ, угоди зворотного репо та надані/отримані кредити.

Розподіл власників ОВДП, що знаходяться в обігу, представлено на рис. 1.

Із рис. 1 ми можемо прослідкувати, що станом на 01.01.11 46,5% ОВДП, що знаходились в обігу, перебували у власності НБУ (58,46% станом на 01.01.10), 40,16% — у власності комерційних банків (24,01% станом на 01.01.10). Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом 2010 року збільшився на 10 886,4 млн грн. і на 01.01.11 становив 11 369,6 млн грн., або 8,35% від загальної суми ОВДП, які перебувають в обігу. Упродовж 2009 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів збільшився на 16,0 млн грн. і на 01.01.10 становив 483,2 млн грн. У 2008 році 0% ОВДП перебували у власності НБУ, 22,75% у власності нерезидентів, і найбільшу частку у власності ОВДП займали комерційні банки (61,26%).

Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку, насамперед, пов'язано зі зростанням зацікавленості банків у ОВДП, оскільки до березня 2010 року ОВДП мали високу прибутковість, що привернуло до них увагу інвесторів-нерезидентів. Ще однією з причин активізації вторинного ринку ОВДП стало те, що з 19 лютого 2010 року доступ до участі в аукціонах з первинного розміщення мають лише 14 банків — первинних дилерів. Решта бажаючих вкласти кошти в державні цінні папери змушена купувати їх на вторинному ринку.

Середньозважена дохідність ОВДП у 2010 році знизилась у порівнянні з 2008 та 2009 роками (див. рис. 2). Якщо у 2009 році ОВДП зі строком обігу до 1 року мали середньозважену дохідність на рівні 19,76% річних (14,32% річних у 2008 році), то у 2010 році їх дохідність становила 11,39% річних. ОВДП зі строком обігу до 2 років мали середньозважену дохідність на рівні 24,59% річних у 2009 році, 15,16% у 2008 році та 12,48% у 2010 році. Середньозважена дохідність ОВДП терміном до 3 років трималася на рівні 21,43% річних у 2009 році (14,83% у 2008 році та 17,44% у 2010 році). ОВДП зі строком обігу до 4 років мали найбільшу дохідність у 2008 році і становили 14,72%, у 2009 році не показали жодного результату, а темпи 2010 року сягали 12,5%. ОВДП строком обігу до 5 років мали у 2008 та 2009 роках стабільну тенденцію і сягали 15,6%, дохідність у 2010 році становила зменшення до 13,24%. Середньозважена дохідність ОВДП строком обігу понад 5 років не показала жодних результатів у 2008 та 2010 році, на відміну від 2009 року, сягали 15,6%.

Із табл. 2 ми можемо спостерігати, що у 2010 році Міністерство фінансів України розмістило облігації внутрішніх державних позик на загальну суму 706 577,06 млн грн., середньозважена дохідність за якими становила 10,39% річних (у грудні — 2 003,02 млн грн. із середньозваженою дохідністю

10,05% річних), із них:

— сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України протягом 2010 року за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 40424,37 млн грн. із середньозваженою дохідністю 12,69% річних;

— випущено ОВДП для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість протягом 2010 року на загальну суму 16442,69 млн грн. із середньозваженою дохідністю 5,50% річних (у грудні випуск ОВДП для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість не здійснювався);

— випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків протягом 2010 року на загальну суму 6390,00 млн грн. із середньозваженою дохідністю 9,50% річних (у грудні випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків не здійснювався) [7].

Розвиток операції НБУ на вторинному ринку у майбутньому може бути ефективним за умов ефективного функціонування самого ринку цінних паперів.

Ефективне функціонування вторинного ринку не можливе без чіткого визначення напрямків його подальшого розвитку. Цей розвиток пов'язаний з реалізацією держави двох взаємодоповнюючих функцій: створення розвинутого, інформаційного прозорого, відкритого та високоліквідного українського фондового ринку, інтегрованого в міжнародні ринки цінних паперів, та одночасне вдосконалення форм і методів його регулювання, принципів роботи на ньому з метою захисту інтересів інвесторів, держави й суспільства.

В умовах післякризового фінансово-економічного періоду актуальним залишається питання дослідження вторинного ринку в умовах невизначеності. Внаслідок невідповідної оптимальної структури на вторинному ринку можуть виникнути ризикові процеси, що приведуть в подальшому до збитковості. Модель оптимальної структури вторинного ринку, визначена Гарі Марковіцем, дозволяє побудувати таку структуру, що забезпечить максимальний рівень дохідності при заданому рівні ризику.

З огляду на вищезазначене, проведемо оптимізацію структури вторинного ринку цінних паперів України з використанням оптимізаційної моделі, в якій особлива увага приділяється дохідності цінних паперів.

У табл. 3 представлена динаміка дохідностей за окремими групами активів інвестиційного портфеля НБУ за 6 місяців 2010 року [6].

Поточна структура портфеля ЦП забезпечує НБУ дохідність портфеля на рівні 19,46%, при цьому портфельний ризик становить 13,5%. Спробуємо тепер з використанням моделі Марковіца оптимізувати структуру інвестиційного портфеля і отримати такий портфель, який забезпечував би більшу дохідність і мав би при цьому менший ризик.

У загальному вигляді математична постановка задачі

Таблиця 3. Динаміка дохідностей у портфелі ЦП, %

Ризик, %	Дохідність%	Структура портфелю, %				
		Векселя	Акції корпорацій	Облігації корпорацій	ОВДП	Зовнішні державні зобов'язання
0	Безризикового портфелю не існує					
2	19,52	4,8%	12,5%	9,4%	53,4%	19,9%
4	19,97	5,2%	14,5%	11,4%	52,4%	16,5%
6	20,28	5,4%	15,9%	12,8%	51,7%	14,1%
8	20,53	5,6%	17,1%	13,9%	51,2%	12,1%
10	20,75	5,8%	18,1%	15,0%	50,6%	10,4%
12	20,95	6,0%	19,0%	15,8%	50,2%	8,9%
14	21,13	6,1%	19,9%	16,6%	49,8%	7,5%
16	21,3	6,3%	20,6%	17,4%	49,4%	6,2%
18	21,46	6,4%	21,4%	18,1%	49,1%	5,0%
20	21,6	6,6%	22,0%	18,8%	48,7%	3,9%

Таблиця 2. Розміщення ОВДП у 2010 році, млн грн.

Період	Роміщення ОВДП на первинному ринку		ОВДП, випущені для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість		Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу		Монетизація ОВДП, які випущені для збільшення формування статутного капіталу банків	
	сума, тис. грн.	середньозваж. дохідність, %	сума, тис. грн.	середньозваж. дохідність, %	сума, тис. грн.	середньозваж. дохідність, %	сума, тис. грн.	середньозваж. дохідність, %
1	2	3	18	19	20	21	22	23
січень	11668,17	22,32	-	-	-	-	54333,40	9,5
лютий	56652,70	18,64	-	-	18000,00	9,5	85000,00	9,5
березень	13199,69	12,08	-	-	45899,99	9,5	60200,00	9,5
квітень	44256,31	13,44	-	-	-	-	10000,00	9,5
травень	2802,64	11,88	-	-	-	-	20000,00	9,5
червень	31249,06	10,39	-	-	-	-	80000,00	9,5
липень	42541,67	9,84	-	-	-	-	50000,00	9,5
серпень	20756,51	6,50	16442,68	5,5	-	-	-	-
вересень	2552,50	9,37	-	-	-	-	-	-
жовтень	27047,80	7,90	-	-	-	-	-	-
листопад	80010,96	9,48	-	-	-	-	-	-
грудень	2003,02	10,05	-	-	-	-	55843,10	9,5
всього за 2010 рік	70657,06	10,39	16442,68	5,5	63899,99	9,5	84017,65	9,5

оптимізації структури портфелю ЦП розраховується таким чином [11]:

$$\text{Дохідність: } r_p = \sum_{i=1}^n x_i * r_i \quad (1),$$

$$\text{Ризик: } \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i * x_j * K_{ij} \quad (2),$$

де  $x$  — частка капіталу, вкладеного в  $i$ -у групу активів;  $r_i$  — очікувана дохідність  $i$ -ї групи активів;  $K_{ij}$  — коваріація між дохідностями груп активів  $i$  та  $j$ .

Розраховані значення матриці коваріації між дохідностями груп активів представлені у табл. 4.

Практичне розв'язання задачі оптимізації ми будемо здійснювати в середовищі Excel. В табл. 5 представлені розрахунки дохідності портфеля ЦП НБУ та його структури в залежності від максимального рівня ризику.

Грунтуючись на проведених розрахунках ми можемо зазначити, що поточна структура портфелю НБУ не є оптимальною, оскільки можна побудувати його таким чином, щоб покращити поточний портфель ЦП НБУ одразу за обома показниками — і за показником ризику, і за показником дохідності. Зокрема, існує портфель, який забезпечує дохідність на рівні 19,52% (проти поточних 19,46%), при цьому рівень ризику цього портфелю дорівнюватиме лише 2% проти поточних 13,5%.

Проводячи аналіз наведеного графіку ми, по-перше, можемо відзначити, що оптимальний портфель головним чином повинен будуватись з найменш ризикованих інструментів — ОВДП. Також можемо відзначити такий факт, що у міру скорочення вимог до рівня ризику (тобто у міру підвищення припустимого рівня ризику) в портфелі скорочується частка найбільш надійних інструментів — ОВДП та зовнішніх державних зобов'язань і відповідно збільшується частка менш надійних але більш дохідних інструментів — акцій корпорацій та облігацій корпорацій.

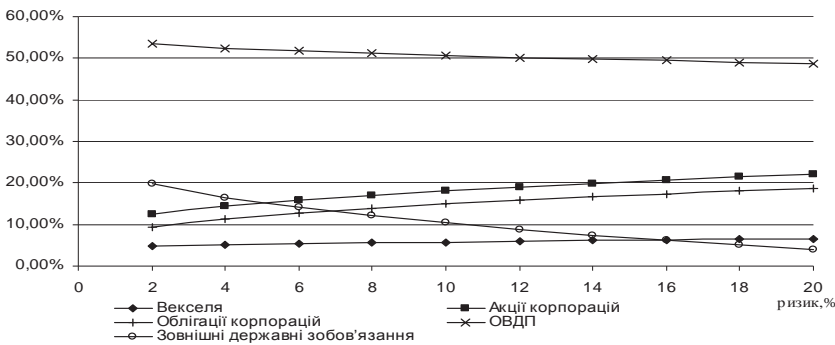
Для НБУ зараз виникла об'єктивна необхідність у включенні до портфеля акцій нових підприємств, що ставить перед управлінням фінансових інвестицій НБУ проблему вибору найбільш перспективних з них. Головним орієнтиром при виборі підприємства для інвестування повинні служити саме перспективи росту компанії, а не недооціненість цінних паперів, виходячи з чого всі інвестиції повинні ґрунтуватися на серйозних фундаментальних дослідженнях. При цьому доцільним було б утримання в портфелі НБУ на рівні близько 10—15% саме тих акцій, які розвиваються.

**Таблиця 4. Матриця коваріації дохідностей груп активів, %**

Ризик, %	Дохідність, %	Структура портфелю, %				
		Векселя	Акції корпорацій	Облігації корпорацій	ОВДП	Зовнішні державні зобов'язання
0		Безризикового портфелю не існує				
2	19,52	4,8%	12,5%	9,4%	53,4%	19,9%
4	19,97	5,2%	14,5%	11,4%	52,4%	16,5%
6	20,28	5,4%	15,9%	12,8%	51,7%	14,1%
8	20,53	5,6%	17,1%	13,9%	51,2%	12,1%
10	20,75	5,8%	18,1%	15,0%	50,6%	10,4%
12	20,95	6,0%	19,0%	15,8%	50,2%	8,9%
14	21,13	6,1%	19,9%	16,6%	49,8%	7,5%
16	21,3	6,3%	20,6%	17,4%	49,4%	6,2%
18	21,46	6,4%	21,4%	18,1%	49,1%	5,0%
20	21,6	6,6%	22,0%	18,8%	48,7%	3,9%

**Таблиця 5. Дохідність та ризик портфеля (за оптимізаційною моделлю), %**

Ризик, %	Дохідність, %	Структура портфелю, %				
		Векселя	Акції корпорацій	Облігації корпорацій	ОВДП	Зовнішні державні зобов'язання
0		Безризикового портфелю не існує				
2	19,52	4,8%	12,5%	9,4%	53,4%	19,9%
4	19,97	5,2%	14,5%	11,4%	52,4%	16,5%
6	20,28	5,4%	15,9%	12,8%	51,7%	14,1%
8	20,53	5,6%	17,1%	13,9%	51,2%	12,1%
10	20,75	5,8%	18,1%	15,0%	50,6%	10,4%
12	20,95	6,0%	19,0%	15,8%	50,2%	8,9%
14	21,13	6,1%	19,9%	16,6%	49,8%	7,5%
16	21,3	6,3%	20,6%	17,4%	49,4%	6,2%
18	21,46	6,4%	21,4%	18,1%	49,1%	5,0%
20	21,6	6,6%	22,0%	18,8%	48,7%	3,9%



**Рис 3. Залежність між ризиком та часткою окремих активів у портфелі, %**

Для збільшення інвестиційних ресурсів в економічному просторі України та активізації діяльності на ринку цінних паперів найближчим часом планується здійснити ряд заходів щодо відпрацювання механізмів залучення іноземних інвестицій шляхом випуску цінних паперів українських емітентів на міжнародні фондові ринки та встановлення вимог допуску на український ринок цінних паперів іноземних емітентів з метою захисту вітчизняного інвестора.

### ВИСНОВОК

Розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку є джерелом покриття нестач бюджету для уряду. Таким чином, попит на державні цінні папери є таким, який задовольняє потреби державного бюджету. НБУ як частина інфраструктури ринку цінних паперів України відіграє важливу роль у її формуванні. ОВДП хоч і грають важливу роль в економіці України і виконують багато економічних функцій, але ще далекі від тих цінних паперів, які емітують уряди розвинених країн. Звичайно, держава повинна докладати зусилля для реанімації українського ринку ОВДП і досягнення максимально можливих обсягів торгів на ньому як альтернатива іноземним позикам у міжнародних фінансових установах.

За підсумками огляду ринку ОВДП, можна відмітити наступні особливості:

— висока дохідність ОВДП на початку 2010 року привернула увагу інвесторів, що дозволило, за підсумками 2010 року, розмістити ОВДП на суму 70,66 млрд грн. з середньозваженою дохідністю 10,39% річних (у 2009 році — 74,53 млрд грн. з середньозваженою дохідністю 12,21% річних); — у 2010 році обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку зріс на 202 млрд грн. (+276,5%) у порівнянні за обсягом 2009 року;

— збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку насамперед пов'язане зі зростанням зацікавленості банків у ОВДП України та наявністю необхідних обсягів вільних ресурсів.

Розвиток ринку ОВДП є досить складною та довгостроковою задачею. Деякі із важливих передумов його ефективного розвитку неможливо досягти в короткі строки, наприклад:

— створення потужних національних довгострокових інвесторів, таких як пенсійні фонди та компанії по страхуванню життя;

— певне підвищення дохідності розміщення облігацій;

— подальша стандартизація строків інструментів.

Для вирішення поставлених задач органам влади слід провести комплексну реформу в ДКЦПФР, звертаючи особливу увагу на такі заходи:

1) посилити політичну незалежність і фінансову автономність ДКЦПФР завдяки перетворенню її на спеціалізований орган, окремий від центрального виконавчого органу, і надання їй статусу, подібного до НБУ. Іншим варіантом рішення є приєднання до НБУ; 2) в разі вибору першого варіанту, дозволити ДКЦПФР залишити собі кошти, що надходять від учасників ринку, і переносити невикористані суми у бюджет.

Можемо відзначити, що по мірі скорочення вимог до рівня ризику в портфелі скорочується частка найбільш надійних інструментів — ОВДП та зовнішніх державних зобов'язань і відповідно збільшується частка менш надійних але більш доходних інструментів — акцій корпорацій та облігацій корпорацій.

Таким чином, враховуючи, що ліквідність фондових інструментів, з якими працює НБУ знаходиться на достатньо високому рівні, НБУ має можливість досить легко продати частку одних активів та придбати частку інших з метою зміни структури портфелю та її оптимізації.

### Література:

1. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 26 листопада 1996 року // Із змінами і доповненнями, внесеними Законами України станом від 25 грудня 2008 року № 801-VI.
2. Закон України "Про Національний банк України" від 20 травня 1999 року № 679-XIV // Із змінами і доповненнями, внесеними Законами України станом від 21 серпня 2009 року № 1608-VI.
3. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року № 3480 — ВР.
4. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами" № 1449 від 12.12.2006.
5. Мозговий О.М. Фондовий ринок: навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1999. — 316 с.
6. Загальний огляд фондового ринку України: [http://bank.gov.ua/Publication/econom/Stock\\_review/](http://bank.gov.ua/Publication/econom/Stock_review/)
7. Річний звіт ДКЦПФР за 2009 р.: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua)
8. Річний звіт Національного банку України за 2009 рр.: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
9. Агентство з питань розвитку інфраструктури фондового ринку: <http://www.smida.gov.ua>
10. Державний комітет статистики: <http://www.ukrstat.gov.ua>
11. Україна фінансова: <http://www.ufin.com.ua>

Стаття надійшла до редакції 06.05.2011 р.