

**З.А. МАЦУК\***

(Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу,  
м. Івано-Франківськ, Україна)

## Види фінансових послуг з огляду на методологію дослідження сутності ринку цінних паперів

Метою статті є розкриття сутності поняття ринок цінних паперів та виділення на цій основі фінансових послуг. Запропоновано визначення фінансового ринку як сфери торгівлі фінансовими ресурсами, яка забезпечує опосередкований рух грошових заощаджень від первинного зберігача до кінцевого споживача, що відбувається в процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів на основі попиту і пропозиції на фінансові активи. Визначено, що ринок цінних паперів як сегмент фінансового ринку за економічною суттю – це сфера торгівлі, що забезпечує опосередкування та організацію руху заощаджень через угоди з фінансовими активами (цінними паперами та фінансовими активами відмінними від цінних паперів). Розкрито поняття інфраструктури ринку цінних паперів як сфери фінансових послуг, що забезпечує функціонування ринку цінних паперів. Виділено основні функції інфраструктури ринку цінних паперів (посередницька, технічна, розрахунково-клірингова, облікова; інформаційно-аналітична, регульовальна, захисна, інноваційна), реалізація яких обумовлює надання фінансових послуг для можливості здійснення торгівлі з фінансовими активами на ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** інфраструктура, ринок цінних паперів, фінансова послуга, фінансовий ринок, функція інфраструктури ринку цінних паперів.

**З.А. МАЦУК**

(Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу,  
г. Івано-Франківск, Україна)

## Виды финансовых услуг, учитывающая методологию исследования сущности рынка ценных бумаг

Целью статьи является исследование сущности понятия рынок ценных бумаг и выделение на этой основе финансовых услуг. Предложено определение рынка как сферы торговли финансовыми ресурсами, которая обеспечивает опосредованное движение денежных сбережений от первичного хранителя к конечному потребителю, что происходит в процессе купли-продажи финансовых ресурсов на основе спроса и предложения на финансовые активы. Определено, что рынок ценных бумаг как сегмент финансового рынка по экономической сути – это сфера торговли, обеспечивает организацию движения сбережений через соглашения с финансовыми активами (ценными бумагами и финансовыми активами отличными от ценных бумаг). Раскрыто понятие инфраструктуры рынка ценных бумаг как сферу финансовых услуг, которая обеспечивает функционирование рынка ценных бумаг и выделены основные функции (посредническая, техническая, расчетно-клиринговая, учетная, информационно-аналитическая, регулирующая, защитная, инновационная), реализация которых обуславливает предоставление финансовых услуг для возможности осуществления торговли с финансовыми активами на рынке ценных бумаг.

**Ключевые слова:** инфраструктура, рынок ценных бумаг, финансовая услуга, финансовый рынок, функция инфраструктуры рынка ценных бумаг.

\* **Мацук Зоряна Андріївна**, доцент кафедри фінансів Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу (м. Івано-Франківськ), кандидат економічних наук, доцент.

# Kinds of Financial Services, Taking into Account the Methodology of the Investigation of the Securities Market Essence

*The purpose of the article is to disclose the meaning of the term 'securities market' and to distinguish financial services based thereon. The term 'financial market' is defined as the area of financial resources trading, which ensures intermediate movement of money savings from the original depository to the end user occurring during sale and purchase of financial resources based on supply and demand in financial assets. The securities market as the segment of the financial market from the point of view of its economic substance is determined as the marketplace ensuring intermediation and arrangement of movement of savings through financial asset agreements (securities and financial assets other than securities). The securities market infrastructure is determined as the sphere of financial services providing operation of the securities market. It distinguishes main functions of the securities market infrastructure (intermediate, technical, settlement and clearing, accounting; information and analytical, regulatory, protective, innovative), implementation of which stipulates provision of financial services in order to be able to trade with financial assets at the securities market.*

**Keywords:** *infrastructure, securities market, financial service, financial market, function of the securities market infrastructure.*

**Постановка проблеми.** Досліджуючи фінансові послуги на ринку цінних паперів, слід зауважити, що на сьогодні науковці не мають однозначного тлумачення сутності ринку цінних паперів, співвідношення даних понять та місця таких послуг в структурі фінансового ринку. Щодо фінансового ринку практично неможливо знайти визначення базових його категорій та понять. Що таке фінансовий ринок та ринок капіталів? Що таке ринок цінних паперів та фондовий ринок? Дані питання залишаються досі відкритими, носять дискусійний характер, тому відповіді на них в більшості випадків суперечливі та неоднозначні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сьогодні темі ринку цінних паперів, його інститутів, інституцій та інструментів присвячена значна кількість наукових публікацій. Варто згадати близько 20 нобелівських лауреатів, наукові доробки яких торкаються даного ринку: М. Фрідман (1976), Д. Тобін (1981), Ф. Модільяні (1985), Дж. Бюкенен (1986), М. Алле (1988), Г. Марковіц (1990), М. Міллер (1990), В. Шарп (1990), Р. Коуз (1991), Р. Мертон (1997), М. Шоулз (1997), Р. Манделл (1999), Д. Акерлоф (2001), М. Спенс (2001), Дж. Стігліц (2001), Д. Канеман (2002), Р. Енгл (2003), П. Кругман (2008) [9, с. 80]. Сутність та основи класифікації фінансових послуг розглядаються в працях В. Базилевича [2], Д. Леонова, С. Лювочкіна та С. Хоружія [12], І. Лютого та О. Юрчук [13], Ю. Коваленко [9], В. Унінець-Ходаківської [23]. Не зважаючи на значну кількість наукових публікацій з тематики ринку цінних паперів в Україні [4, 5, 7, 10, 11, 14, 16, 18], більшість з них характеризують кількісну сторону торгівлі на ринку фінансовими активами. Не заперечуючи вагомий внесок даних учених, вважаємо ринок цінних паперів складним економічним явищем, яке вимагає досконалого

вивчення для його розуміння та виділення на цій основі основних видів фінансових послуг.

**Метою статті** є дослідження сутності ринку цінних паперів та виділення на цій основі основних видів фінансових послуг.

**Методологія дослідження.** В процесі написання статті були використані загальнонаукові методи дослідження. Метод логічного узагальнення з метою вивчення сутності ринку цінних паперів та формування висновків із проведених досліджень; синтезу – для узагальнення окремих елементів ринку цінних паперів; морфологічного аналізу – для комбінування різних методів при виділенні основних видів фінансових послуг. Інформаційною основою для проведення дослідження став науковий доробок вітчизняних і зарубіжних вчених із зазначеної проблематики.

**Виклад основних результатів дослідження.** Зарубіжна економічна література в поняття «фінансовий ринок» включає усі ринки в фінансовій системі за допомогою яких установи можуть фінансувати свою діяльність. До складу фінансового ринку входять грошовий ринок та ринок капіталів. Грошовий ринок надає в розпорядження державних органів та масштабних організацій короткострокового фінансування (терміном до 1 року). Ринок капіталів задовольняє, навпаки, середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (більше 5 років) фінансові потреби [25].

Частина західних дослідників досліджуючи економічну природу фінансового ринку, виходять із цільового призначення виконуваних ним функцій. «Значення фінансових ринків – ефективний розподіл накопичення між кінцевими споживачами» [6]. Беззаперечно, економіка могла б існувати і без фінансових ринків, якщо б одні і ті ж суб'єкти господарювання зберігали ресурси і мобілізували

## Фінанси та оподаткування

капітал для її розвитку. Проте за сучасних умов, суб'єкти ринку, займаючись виключно мобілізацією капіталу, використовують для інвестицій в реальні активи більше ресурсів, а ніж зберігають. Також, домашні господарства накопичують більше ресурсів, а ніж витрачають на споживання. Відповідно, чим більша «прірва» між обсягами інвестицій та заощаджень, тим актуальнішим є існування фінансового ринку для розподілу заощаджень між кінцевими споживачами та збалансування їх фінансових інтересів.

Б.І. Алексін [1, с. 21] виділяє в структурі фінансового ринку два елементи – ринок банківських позик та ринок цінних паперів, що очевидно пояснюється поділом капіталу на основний та оборотний. Оборотний капітал повинен обслуговуватись банківськими позиками, тоді як для обслуговування оборотного капіталу зазвичай використовують інструменти ринку цінних паперів. В підручнику «Фінанси» (за ред. проф. В.М. Радіонової) існує поняття фінансового ринку та його поділ на ринок цінних паперів та ринок позичкового капіталу [24, с. 43]. Даний підхід не зовсім точний, оскільки дві виділені підсистеми з точки зору економічного змісту мають спільні структурні елементи.

Питання структури фінансового ринку залишається відкритим також у вітчизняній науці, а сучасна українська економічна література не відображає загально визначених думок щодо структури та структурних елементів фінансового ринку, як і підходів до визначення поняття ринку цінних паперів. Виходячи з класифікації капіталу на основний та оборотний, виділяють фінансовий ринок на ринок цінних паперів (важливою частиною якого є грошовий ринок) та ринок банківських позик. Деякі дослідники вважають, що ринок цінних паперів є сегментом як грошового ринку так і ринку капіталів, що також включає рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову галузь, внутрішньо фірмові кредити. При цьому, на думку прихильників такого підходу, поняття фондового ринку та ринку цінних паперів є ідентичними [3, с. 22]. В науковій літературі поширеним є бачення, що фінансовий ринок складається з трьох ринків: 1) особистих грошей, які перебувають в обігу та короткострокових платіжних засобів із аналогічними функціями (векселів, чеків тощо); позикового капіталу (коротко- й довгострокових банківських кредитів); цінних паперів. При цьому визначається, що останній являє собою реально існуючий ринок капіталу (тобто грошей чи інших матеріальних цінностей) [21, с. 7, 9]. З іншої сторони в структурі ринку капіталів виділяють ринок цінних паперів та ринок позикових капіталів, тоді як ринок цінних паперів поділяють на первинний та вторинний ринки, організований та «вуличний», фондовий ринок та ринок комерційних цінних паперів.

Відмінності у структуризації фінансового ринку можна продовжувати, однак наявність фактів ототожнення грошового ринку з фінансовим, ринку

цінних паперів та фондового видається некоректним, вносить плутанину як у теорії, так і на практиці. Спробуємо дослідити структуру фінансового ринку. Відповідно до одного з наших тверджень, фінансові активи є одним із способів опосередкування руху капіталу в економіці в процесі трансформації з грошової форми до виробничого чи позичкового капіталів. З цього випливає, необхідність дослідження фінансового ринку як елемента системи перерозподілу грошової форми суспільного капіталу та його зв'язок з іншими секторами економіки. Необхідність перерозподілу пояснюється автономністю заощаджень та інвестування, тобто постачальник та споживач заощаджень відділені один від одного, тому виникає потреба фінансового посередництва та перерозподілу. Історично сформувалась певна інституційна система перерозподілу суспільного продукту: накопичення, рух, розподіл та перерозподіл суспільного продукту. Такий перерозподіл може відбуватись по різному, тоді як нас цікавить той механізм перерозподілу, що обумовлюється економічною свободою суб'єктів господарювання та характеризує вільний і договірний характер перерозподілу фінансових ресурсів. Відтак, учасники того розподілу мають фінансовий інтерес та прагнуть до його реалізації. З функціональної точки зору такий посередницький інститут, що забезпечує рух грошових засобів від власників до споживачів, слід розглядати як результат розвитку взаємовідносин виробника та споживача економічних благ, що побудовані на приватній власності індивідів. З моменту становлення та розвитку ринкових механізмів виникає необхідність оптимізації руху об'єктів обмінних угод та зниження транзакційних витрат обміну. Таким чином, посередницький інститут в подальшому розвивається та охоплює взаємовідносини між власниками, споживачами фінансових ресурсів та спеціалізованими фінансовими установами з приводу опосередкування купівлі-продажу фінансових ресурсів на основі або делегування власниками власних повноважень або переходу прав власності [20, с. 42]. Відтак, в процесі перерозподілу фінансових ресурсів, з часу набуття грошима статусу капіталу виникає розбіжність між потребами у фінансових ресурсах та пошук джерел для їх задоволення. Важлива роль в даному процесі належить фінансовому ринку як посередницькому інституту.

Основні питання, які нас цікавлять для розкриття суті фінансового ринку – це визначення об'єкта фінансового ринку та відповідно меж відносин. Твердження про те, що об'єктом фінансового ринку є платіжні засоби, невиправдано розширює його межі та ототожнює фінансові ресурси з власне грошима. І хоча фінансові ресурси мають грошовий вираз, проте лише та частина грошових коштів, яка забезпечує отримання доходу є фінансовими ресурсами. Звідси слідує, що операції з грошима як платіжними засобами виходять за межі фінансового ринку, а межа фінансового ринку – це сукупність відносин від моменту відокремлення грошових коштів від процесу

споживання чи тезаврації та зміна їх призначення для одержання майбутнього доходу і до моменту, коли суб'єкти господарювання використовують їх у виробничих цілях. Таким чином, оперуючи попередніми моментами, визначимо сутність фінансового ринку як сферу торгівлі фінансовими ресурсами, яка забезпечує опосередкований рух грошових заощаджень від первинного зберігача до кінцевого споживача, що відбувається в процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів на основі попиту і пропозиції на фінансові активи.

Вважаємо, що акцентували достатньо уваги на визначенні сутті та меж фінансового ринку, щоб перейти до розгляду ринку цінних паперів, хоча дослідження останнього у контексті фінансового ринку, дозволить нам зберегти вектор руху наших думок. Перш ніж перейти до економічного трактування ринку цінних паперів, визначимось із сутнісним змістом даної категорії. Щодо нього існує велика кількість визначень, частина з яких, від початку через певну направленість досліджень носять односторонній характер, а частина може викликати принципові зауваження. При визначенні його як сегменту фінансового ринку, де укладаються відносини з приводу купівлі-продажу цінних паперів між емітентом та інвестором, опосередковані, як правило, фінансовими посередниками [20, с. 49] розуміється одновекторний рух грошових коштів від позичальника до споживача, хоча це характерно виключно для первинного ринку цінних паперів. Відтак, нелогічним буде проводити паралелі між угодами на ринку цінних паперів та класичними товарними угодами, коли після переміщення прав власності на товар та його руху, він споживається і зникає з ринку, оскільки цінний папір не випадає зі сфери торгівлі і в будь-який момент після його первинного розміщення повертається на ринок для подальшого обігу на вторинному ринку.

Це породжує певні суперечності: з однієї сторони межа фінансового ринку, як ми стверджували у наших попередніх висновках, закінчується, коли споживач використовує грошові кошти у виробничих цілях, що дозволяє нам вивести вторинний ринок цінних паперів за межі фінансового ринку, проте, з іншої сторони, абсурдно розглядати вторинний ринок відокремленого від первинного ринку, оскільки лише в їх єдності можлива ефективна діяльність ринку цінних паперів загалом. Враховуючи той факт, що вторинний ринок гіпотетично не міг би існувати без первинного ринку, оскільки неможливим є обіг цінних паперів без їх попереднього розміщення, так і первинний ринок цінних паперів не існував би без наявності вторинного ринку та можливості подальшого перепродажу цінних паперів, оскільки навряд чи хтось із учасників ринку волів би придбати цінні папери та тримати їх до кінця терміну погашення чи до кінця життя (як у випадку з акціями). Виходячи з даних міркувань, складовою фінансового ринку вважатимемо вторинний ринок цінних паперів. При цьому фондовий ринок є частиною ринку цінних паперів, оскільки фонди є

певною категорією цінних паперів, які представляють капітал та поділяються на фонди, пов'язані з участю і на позикові, або кредитні фонди. Предметом торгівлі на ринку цінних паперів є можливість реалізації фінансового інтересу шляхом укладення угод з цінними паперами. Об'єктом на ринку цінних паперів виступають основні фінансові інструменти: цінні папери. Похідні фінансові інструменти: строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони) [17]. Оскільки основою похідних фінансових інструментів можуть бути різні активи – матеріальні ресурси та послуги, валюта чи цінні папери, справедливим буде виділення ринку похідних цінних паперів в структурі ринку цінних паперів та окремо ринку похідних фінансових інструментів (відмінних від цінних паперів). Враховуючи те, що основою фінансових інструментів можуть бути не лише фінансові активи, у межах фінансового ринку залишити лише ринок похідних цінних паперів та ринок похідних фінансових інструментів (фінансових активів відмінних від цінних паперів).

Отже, за економічною суттю ринок цінних паперів як сегмент фінансового ринку – це сфера торгівлі, що забезпечує опосередкування та організацію руху заощаджень через угоди з фінансовими активами (цінними паперами та фінансовими активами відмінними від цінних паперів).

Структуру ринку цінних паперів слід розглядати як сукупність взаємопов'язаних ринків: фондового, ринку боргових зобов'язань та ринку похідних цінних паперів. При цьому жодна із цих складових не може бути самостійним елементом ринку цінних паперів, вони тісно переплітаються між собою та взаємодіють, так як існує об'єктивний процес руху капіталу між окремими ринками [19, с. 39]. Волатильність прибутковості на одному з них зумовлює перелив вільних ресурсів на інші ринки, що сприяє розвитку як певного сегменту так і ринку цінних паперів загалом. Не зважаючи на об'єктивну єдність та взаємозв'язок окремих сегментів ринку цінних паперів, кожен з них має власну інфраструктуру, яка реалізується як економічне явище, виступаючи як сукупність певних елементів та специфічних видів діяльності суб'єктів господарювання на ринку цінних паперів [19, с. 39]. Здійснюючи окремі види діяльності суб'єкти вступають в економічні взаємовідносини, реалізація яких здійснюється в процесі руху фінансових активів на ринку цінних паперів [8], а обслуговування потоків фінансових активів в межах ринку цінних паперів – забезпечення руху капіталу, його накопичення та мобілізація – є метою функціонування інфраструктури ринку цінних паперів. Об'єднання елементів інфраструктури ринку

## Фінанси та оподаткування

цінних паперів обумовлено наявністю тісних взаємозв'язків між його суб'єктами. Відтак, це дозволяє інфраструктурі ринку цінних паперів бути рухомою та взаємодіяти з іншими сегментами фінансового ринку. Сутність інфраструктури ринку

цінних паперів не можливо розкрити шляхом наведення кількості суб'єктів та характеристики видів їх діяльності. Інфраструктура – це економічне явище, котре обумовлює об'єднання її інфраструктурних елементів в одне ціле в процесі їх взаємодії (рис. 1).

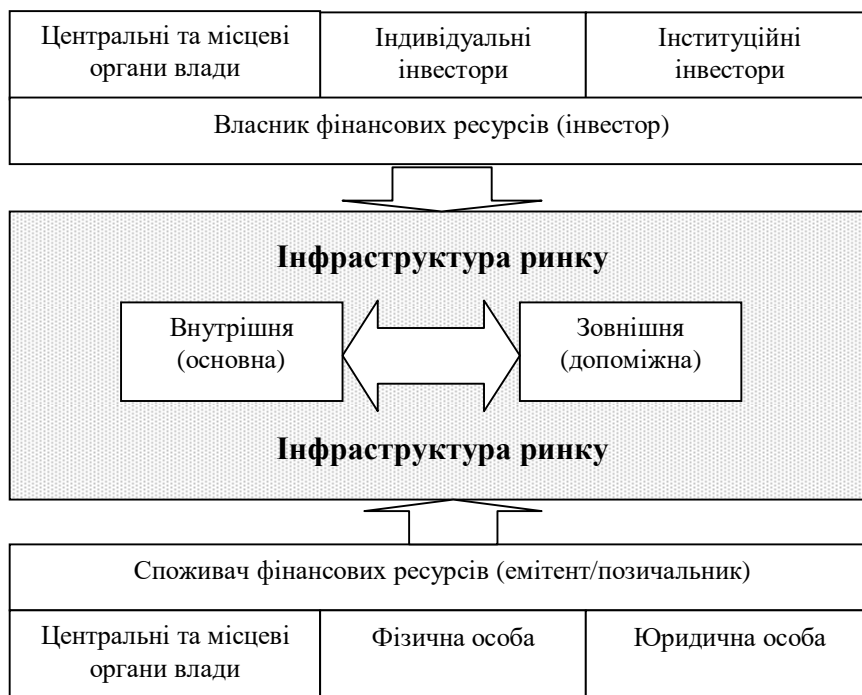


Рис. 1. Взаємодія суб'єктів ринку цінних паперів

Джерело: складено автором на основі [22, с. 41].

«Побудова інфраструктури ринку цінних паперів є економічним процесом, який включає: набуття даною системою можливості реалізації своїх функцій та формування організаційно-економічних основ функціонування системи. Придбання інфраструктурою ринку цінних паперів здатності реалізації своїх функцій включає вибір специфічних способів виразу характерних їй властивостей» [15]. Успіх формування інфраструктури ринку цінних паперів багато в чому залежить від результатів становлення механізму її організації, зокрема, важливе значення має питання рівності статусу учасників ринку, особливо з урахуванням наростаючого розриву між ними в рівнях соціально-економічного забезпечення, фінансових можливостях тощо. Таким чином, організаційно-інфраструктурний аспект дослідження поняття ринку цінних паперів, дозволяє нам розглядати ринок цінних паперів як сукупність інституцій та інститутів, котрі забезпечують функціонування ринку цінних паперів та взаємодії його учасників в процесі торгівлі фінансовими активами. Отже, можна стверджувати, що для реалізації торгівлі фінансовими активами обумовлюється не лише ринком цінних паперів, а безпосередніми формами прояву економічних відносин шляхом надання фінансових послуг, завдяки чому стає можливим використання ринку цінних

паперів в ролі ефективного інструмента інвестиційної діяльності (рис. 2). Відтак, ринок цінних паперів з однієї сторони, деретмінований об'єктивно існуючими економічними відносинами, а з іншої сторони – є інструментом реалізації цілеспрямованої інвестиційної діяльності.

Різноманітність функцій інфраструктури ринку цінних паперів дозволяє більш повно розкрити її суть та роль. Якщо під інфраструктурою ринку цінних паперів розуміти усю сферу фінансових послуг, які забезпечують функціонування ринку цінних паперів, тоді її основними функціями є надання фінансових послуг для можливості здійснення торгівлі з фінансовими активами на ринку цінних паперів. Якщо класифікаційною ознакою функцій є характерні особливості фінансових послуг на ринку цінних паперів, тоді виділяються наступні види функцій, кожна з яких передбачає певний спектр фінансових послуг:

- посередницькі,
- технічні,
- розрахунково-клірингові,
- облікові;
- інформаційно-аналітичні,
- регулювальні,
- захисні,
- інноваційні тощо.

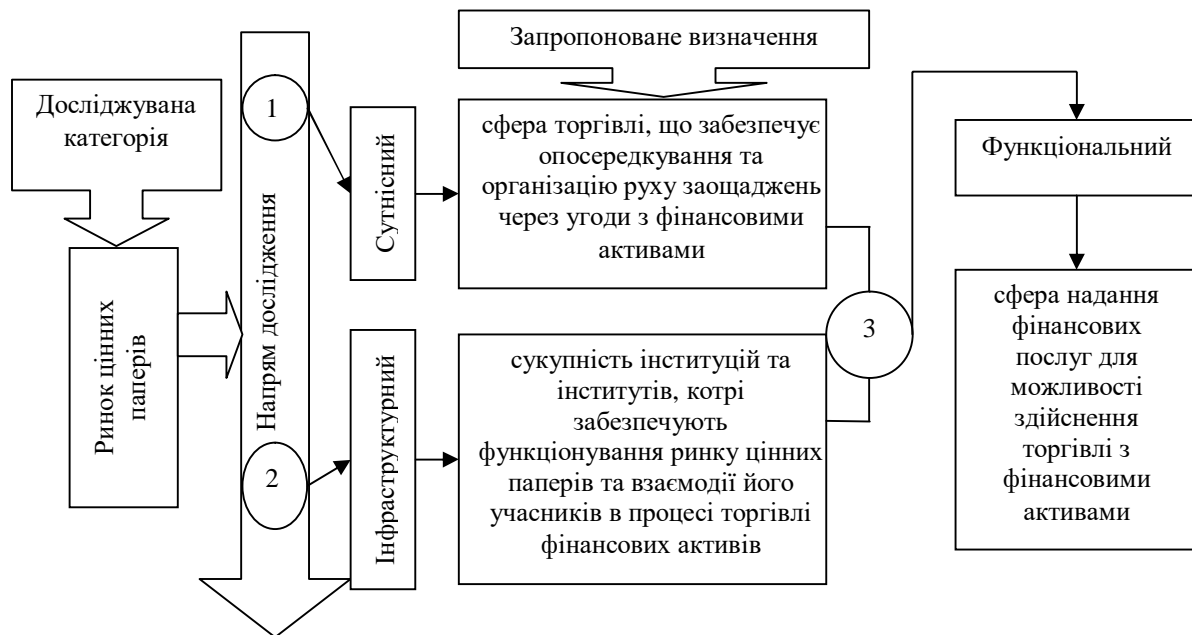


Рис. 2. Сутність поняття ринок цінних паперів: структурно-декомпозиційний аналіз

Джерело: складено автором.

Кожна з цих груп функцій передбачає конкретні види робіт, що їх виконують суб'єкти інфраструктури ринку цінних паперів [22]. Посередницька функція є одна з головних функцій, оскільки роль фінансових посередників надзвичайно важлива, оскільки саме фінансові посередники визначають активність та ефективність ринку. Посередники виконують роль сполучної ланки між емітентами та інвесторами. Надаючи посередницькі послуги, вони проводять операції з випуску та розміщення фінансових активів на ринку, їх реєстрації та зберігання, надають послуги у придбанні фінансових активів, виходячи із фінансових очікувань інвестора щодо дохідності та надійності вкладень.

Виконання технічної функції передбачає забезпечення технічних моментів, які виникають в процесі здійснення торгівлі з фінансовими активами. Таким чином, інституції технічної інфраструктури ринку цінних паперів надають наступні види фінансових послуг: розробка програмного забезпечення, телекомунікаційне забезпечення, виготовлення бланків цінних паперів, підтримка технічної складової в процесі укладення угоди купівлі-продажу фінансових активів.

Розрахунково-клірингова функція полягає в обов'язковому обліку та фіксації операцій з фінансовими активами, оформлених договорами купівлі-продажу, конвертації відповідно до правил біржової торгівлі.

Успішна торгівля фінансовими активами потребує широкого забезпечення її учасників повною інформацією щодо фінансових активів на ринку цінних паперів у доступному форматі, тому інформаційна функція інфраструктури ринку цінних паперів полягає в тому, що інформація про показники вартості фінансових активів дає можливість інвестору прийняти правильне рішення.

Важливим моментом у функціонуванні інфраструктури ринку цінних паперів є можливість захисту інтересів суб'єктів ринку при вирішенні проблемних питань та суперечках, а також при укладенні угод купівлі-продажу фінансових активів.

Інноваційна функція являє собою використання нових фінансових інструментів та технологій в процесі надання нових видів послуг.

**Висновки.** Підсумовуючи результати проведеного дослідження, слід відмітити, що за економічною суттю ринок цінних паперів – це сфера торгівлі, що забезпечує опосередкування та організацію руху заощаджень через угоди з фінансовими активами. Інфраструктура ринку цінних паперів – це система обслуговування (сфера послуг) функціонування ринку цінних паперів, основними функціями якої є надання фінансових послуг для можливості здійснення торгівлі з фінансовими активами. Фінансові послуги є об'єктивним явищем. Без них на ринку цінних паперів не можливі процеси обміну правами власності. В той час як з іншої сторони реалізація фінансових послуг забезпечується відповідною інфраструктурою, яка є суб'єктивною основою.

Функціонування інфраструктури ринку цінних паперів передбачає реалізацію наступних видів фінансових послуг: посередницькі, технічні, розрахунково-клірингові, облікові, інформаційно-аналітичні, регульовальні, захисні, інноваційні тощо. Усі функції інфраструктури ринку цінних паперів взаємопов'язані між собою, в результаті чого формується синергетичний ефект, який дозволяє оптимізувати рух фінансових ресурсів. Це актуалізує необхідність в подальшому дослідження архітектури інфраструктури ринку цінних паперів та систематизацію її інфраструктурних елементів.

**4 Список використаних джерел**

1. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции. Самара: СамВен, 1992. 160 с.
2. Базилевич В. Д. Развитие финансового рынка в современных условиях. *Фінанси України*. 2009. № 12. С. 5-12.
3. Барановський О. І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 20-37.
4. Бірюк С. Глобалізація та питання захисту прав споживачів фінансових послуг. *Ринок цінних паперів України*. 2014. № 9-10. С. 95-100.
5. Бурмака М. О. Регулятивна стратегія держави на фондовому ринку як фактор покращення інвестиційного клімату в Україні. *Сучасна інноваційно-промислова політика України: інвестиційні пріоритети та інфраструктура*: збірник доповідей X Міжнар. наук.-практ. конф. (6-8 квітня 1999 р.; Чернівці). Чернівці: Рута, 1999.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1997. 800 с.
7. Гапонюк М., Запорожець М. Біржові індекси в інформаційних потоках фондового ринку України. *Ринок цінних паперів України*. 2010. № 11-12. С. 11-17.
8. Грищенко Т., Івахненко І. Цілі діяльності та особливості взаємодії суб'єктів ринку цінних паперів в умовах конкурентного економічного середовища. *Вісник КНУ ім. Т. Шевченка. Серія Економіка*. 2011. № 127. С. 31-35.
9. Коваленко. Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: монографія. Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2013. 608 с.
10. Котляров С. Л. Фондові ринки країн, що розвиваються, в умовах інтернаціоналізації та глобалізації. *Ринок цінних паперів України*. 2004. № 1-2. С. 7-18.
11. Леонов Д., Прасолов І. Діалектика дивідендної політики в умовах зростання невизначеності фондових ринків. *Економіка України*. 2012. № 7. С. 45-54.
12. Леонов Д., Хоружий С. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: монографія. К.: УІРФР, 2008. 848 с.
13. Лютий І. О., Юрчук О. М. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія. К.: Знання, 2011. 357 с.
14. Макогон Ю. Перспективи інноваційного розвитку економіки України. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2013. № 6. С. 28-38.
15. Манакова Т. А. Становление региональной инфраструктуры финансового рынка в переходной экономике: дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.10, 08.00.04. Кемерово, 1999. 224 с.
16. Мозговий О., Возіанов К. Аналіз умов виникнення та розвитку ринку деривативів Польщі. *Ринок цінних паперів України*. 2011. № 3-4. С. 87-96.
17. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL:

<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення 15.12.2017).

18. Радзівська В., Головка А. Світовий досвід дематеріалізації емісійних цінних паперів та проблеми його імплементації в законодавство й ринкову практику в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2010. № 5-6. С. 53-64.

19. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.

20. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: монографія / За заг. ред. І. О. Лютого. К.: Центр учбової літератури, 2008. 432 с.

21. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: учеб. пособ. / Под ред. В. С. Торкановского. СПб.: АОЛ «Комплект», 1994. 421 с.

22. Савощенко А. С. Інфраструктура товарного ринку: навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2005. 336 с.

23. Унінець-Ходаківська В. П., Костюкевич О. І., Лятамбор О. А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 392 с.

24. Финансы / Под. ред. В. М. Радионовой. М.: Финансы и статистика, 1995. 432 с.

25. Stezler-O'Neill V. Spitzenstrategien fur Privatanleger. Regensburg, 2000. 286 p.

**4 References**

1. Alekhyn, B. (1992). *Rynok tsennykh bumah: vvedeniye v fondovyye operatsyy [Securities Market: Introduction to Stock Transactions]*. Samara: SamVen.
2. Bazylevych, V. (2009). Rozvytok finansovoho rynku v suchasnykh umovakh [Development of the financial market in modern conditions]. *Finansy Ukrayiny*, (12), 5-12.
3. Baranovskyy, O. (2016). Sutnist i chynnyky finansovoyi bezpeky fondovoho rynku [Essence and factors of financial security of the stock market]. *Finansy Ukrayiny*, (1), 20-37.
4. Biryuk, S. (2014). Hlobalizatsiya ta pytannya zakhystu prav spozhyvachiv finansovykh posluh [Globalization and issues of protection of consumers' rights in financial services]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny*, (9-10), 95-100.
5. Burmaka, M. (April 6, 1999). Rehulyatyvna stratehiya derzhavy na fondovomu rynku yak faktor pokrashchennya investytsiynoho klimatu v Ukrayini [Regulatory strategy of the state in the stock market as a factor for improving the investment climate in Ukraine]. In *Suchasna innovatsiyno-promyslova polityka Ukrayiny: investytsiyni priorytety ta infrastruktura*. Chernivtsi: Ruta.
6. Van Khorn, Dzh. (1997). Osnovy upravleniya finansami [Fundamentals of Financial Management]. Moskva: Finansy i statistika.
7. Haponyuk, M. & Zaporozhets, M. (2010). Birzhovi indeksy v informatsiynykh potokakh fondovoho rynku Ukrayiny [Stock indexes in the information flows

of the stock market of Ukraine]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, (11-12), 11-17.

8. Hryshchenko, T. & Ivakhnenko, I. (2011). Tsili diyalnosti ta osoblyvosti vzayemodiyi subyektiv rynku tsinnykh paperiv v umovakh konkurentnoho ekonomichnoho seredovyshcha [Objectives of activity and peculiarities of interaction of securities market subjects under conditions of competitive economic environment]. *Visnyk KNU im. T.Shevchenka. Seriya Ekonomika*, (127), 31-35.

9. Kovalenko, Y. (2013). *Instytuttsializatsiya finansovoho sektoru ekonomiky: monohrafiya [Institutionalization of the financial sector of the economy]*. Irpin: Natsionalnyi universytet derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy

10. Kotlyarov, S. (2004). Fondovi rynky krayin, shcho rozvyvayutsya, v umovakh internatsionalizatsiyi ta hlobalizatsiyi [Stock markets of developing countries in the conditions of internationalization and globalization]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, (1-2), 7-18.

11. Leonov, D. & Prasolov, I. (2012). Dialektyka dyvidendnoyi polityky v umovakh zrostannya nevyznachenosti fondovykh ryнкiv [Dialectic of dividend policy in the conditions of increasing uncertainty of stock markets]. *Ekonomika Ukrainy*, (7), 45-54.

12. Leonov, D., Lovochkin, S., Khoruzhyy, S. (2008). *Rynok finansovykh posluh: paradyhma yevrointehratsiyi [Financial Services Market: European Integration Paradigm]*. Kyiv: UIRFR.

13. Lyutyi, I. & Yurchuk, M. (2011). *Bankivski instytuty v umovakh hlobalizatsiyi rynku finansovykh posluh [Banking Institutions in the Conditions of Globalization of the Financial Services Market]*. Kyiv: Znannya.

14. Makohon, Y. (2013). Perspektivy innovatsiynoho rozvytku ekonomiky Ukrainy [Perspectives of Innovative Development of the Ukrainian Economy]. *Visnyk Kyyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu*, (6), 28-38.

15. Manakova, T. (1999). *Stanovlenye rehyonalnoy ynfrastruktury fynansovoho rynku v perekhodnoy ekonomyke. [Formation of the Regional Infrastructure of*

*the Financial Market in a Transitional Economy]*. (Candidate dissertation). Kemerovo.

16. Mozhovyy, O. & Vozianov, K. (2011). Analiz umov vynyknennya ta rozvytku rynku deryvatyviv Polshchi [Analysis of conditions for the emergence and development of the derivatives market in Poland]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, (3-4), 87-96.

17. Verkhovna Rada Ukrainy. (2006). *Pro tsinni papery ta fondovyy rynek: Zakon Ukrainy [On Securities and the Stock Market: The Law of Ukraine]*. Retrieved 11 December 2017, from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

18. Radziyevska, V. & Holovko, A. (2010). Svitovyy dosvid dematerializatsiyi emisiynykh tsinnykh paperiv ta problemy yoho implementatsiyi v zakonodavstvo y ryнкovu praktyku v Ukraini [World experience of dematerialization of issue securities and problems of its implementation in legislation and market practice in Ukraine]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, (5-6), 53-64.

19. Rekunenko, I. (2013). *Infrastruktura finansovoho rynku Ukrainy: suchasnyy stan ta perspektyvy rozvytku [Infrastructure of the financial market of Ukraine: the current state and prospects of development]*. Sumy: DVNZ «UABS NBU».

20. Lyutyi, I. (ed.) (2008). *Rynok borhovykh tsinnykh paperiv v Ukraini: superechnosti ta tendentsiyi rozvytku [Debt Securities Market in Ukraine: Contradictions and Development Trends]*. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury.

21. Torkanovskiy, V. (ed.) (1994). *Rynok tsennykh bumah i eho finansovye instituty [Securities market and its financial institutions]*. Sankt-Peterburg: AOL «Komplekt».

22. Savoshchenko, A. (2005). *Infrastruktura tovarnoho rynku [Market Infrastructure]*. Kyiv: KNEU.

23. Unynets-Khodakivska, V., Kostyukevych, O., Lyatambor, O. (2009). *Rynok finansovykh posluh: teoriya i praktyka. [Financial Services Market: Theory and Practice]*. Kyiv: Tsentr uchbovoyi literatury.

24. Radionova, V. M. (ed.) (1995). *Finansy [Finances]*. Moskva: Finansy i statistika.

25. Stezler-O'Neill, B. (2000). *Spitzenstrategien fur Privatanleger*. Regensburg.