



## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.02:336.63

Ковтун О. А., Кучерова Г. Ю.<sup>1</sup>

### АНАЛІЗ ЗАГАЛЬНИХ ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ЗАСАДАХ ІНТЕГРАЛЬНОГО ОЦІНЮВАННЯ

*У статті розглянуто особливості розвитку фондового ринку України. Проаналізовано загальні тенденції розвитку складових фондового ринку України на основі побудови відповідних інтегральних показників. Обґрунтовано перспективи дослідження фондового ринку на відповідність концепції сталого розвитку України.*

***Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, дериватив, інститути спільного інвестування, фінансові інструменти, сталий розвиток, акції, облігації, емітенти, інтегральний показник, інвестиції.*

#### **ВСТУП**

Дестабілізація суспільно-політичної та соціально-економічної систем держави вкрай негативно впливає на поточний стан вітчизняного фондового ринку України. Малоліквідний та нестабільний фондовий ринок України досить чутливий до негативних очікувань його інвесторів, що безпосередньо відбивається на показниках капіталізації вкладеного капіталу.

Незважаючи на майже системний дестабілізуючий вплив екстерналій, професійні учасники фондового ринку України беруть активну участь у розвитку його інфраструктури та розширенні доступу до фінансових інструментів та послуг. Так, наприклад, фізичним особам стала доступною торгівля державними облігаціями.

Вагомим внеском у вдосконалення діяльності фондового ринку України стало впровадження електронної форми звітності, що суттєво спростило умови обліку, тим самим сприяючи формуванню ефективної системи пруденційного нагляду та моніторингу функціонування фондового ринку. Загалом, відкрите інформаційне забезпечення фондового ринку стало більш доступним та глибоким, що дає можливість як для інвесторів, так і для науковців отримати потрібну статистичну інформацію за будь-який період.

<sup>1</sup> Рецензент – д. е. н., доцент Ус Г. О.



Основною подією 2013 р. стала трансформація депозитарної системи України, що надало значні можливості інтеграції системи обліку вітчизняного фондового ринку до міжнародних фондових інститутів, сприяло розвитку подвійного лістингу українських емітентів та спростило умови допуску цінних паперів іноземних емітентів на ринок.

Основним підґрунтям наукового дослідження складових розвитку фондового ринку повинно стати комплексне його оцінювання на предмет відповідності ознакам сталості, а саме: життєздатності, гармонійності, рівноважності, конкурентоспроможності, збалансованості та стабільності.

Але зазвичай дослідники в окремих наукових працях приділяють увагу тільки певній ознаці сталості розвитку фондового ринку України, що унеможливує отримання реальних результатів та доводить актуальність теми дослідження.

Прикладні та галузеві аспекти сталого розвитку України досліджені у працях провідних вітчизняних учених: Амоші О. І. [1], Патона Б. Є. [2]. Проблеми перспективного розвитку фондового ринку України розкрито у праці [3], питання державного регулювання фондового ринку та оподаткування інвестиційних доходів розглянуто у [4, 5], особливості використання деривативів на вітчизняному фондовому ринку досліджено у роботі [6].

Проте, незважаючи на існуючі наукові доробки в цій сфері, дослідження певних аспектів функціонування та розвитку вітчизняного фондового ринку здійснюється поза концепцією сталого розвитку держави, що й визначило завдання та мету нашого дослідження.

#### **ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ**

Дослідити тенденції розвитку фондового ринку України на основі побудови інтегральних показників розвитку його складових.

#### **РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Користуючись даними звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [7], розглянемо показники загальних тенденцій розвитку складових вітчизняного фондового ринку (табл. 1).

Аналізуючи тенденції показника співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП, слід відзначити його стрімке зростання до 2012 року та суттєве зниження вже у 2013 р. за рахунок скорочення показника обсягів торгів на 853,9 млрд грн. Проте протягом всього досліджуваного періоду показник співвідношення капіталізації до ВВП демонструє стійкі темпи зростання за рахунок збільшення ринкової вартості лістингових компаній і їхньої кількості та зростання кількості цінних паперів, що пройшли процедуру лістингу.



Таблиця 1

## Макроекономічні показники розвитку фондового ринку України

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП	116,85	1,42	1,65	1,8	1,15
Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, %	12,6	15,9	13,7	19,7	21,43
Індекс УБ, ціна закриття	1455,47	2443,7	1458,87	950,56	910,04
Індекс ПФТС	573,79	969,56	534,43	328,69	294,89
Залучення інвестицій в довгострокові цінні папери, млрд грн	56,36	68,65	100,17	73,71	85,26
Сальдо обсягу інвестицій нерезидентів в економіку України через інструменти фондового ринку, млрд грн	-0,61	-67,02	-10,67	11,2	29,18

Джерело: [7]

Суттєво знизилась ціна закриття на українські індекси: темп росту показника ціни закриття на кінець року Індексу української біржі за останні п'ять років складає 62 %, а Індексу ПФТС – 51 %. Загалом, оцінювати за індексними показниками розвиток фондового ринку чи економіки держави неможливо, оскільки базою розрахунку є фінансові показники результатів діяльності окремих суб'єктів господарювання, тенденції розвитку яких не можуть віддзеркалювати загальну картину розвитку відповідного сектору економіки або галузі.

Нестабільний характер мають показники залучення інвестицій в українські довгострокові цінні папери. Так, рівень цього показника поступово зростає до 2011 року до значення у 100,17 млрд грн та суттєво знижується, починаючи з 2012 року, на 15 %. Проте показники сальдо обсягу інвестицій нерезидентів в економіку України через інструменти фондового ринку з 2012 р. демонструють позитивні тенденції, зростання за досліджуваній період складає 29,79 млрд грн, тим самим засвідчуючи підвищення рівня інвестиційної привабливості вітчизняного фондового ринку для іноземних інвесторів.

На наступному етапі доречно дослідити загальні показники розвитку ринку цінних паперів України (табл. 2).

Показники обсягів торгів та кількості рахунків власників поступово скорочуються на фоні зростання номінальної вартості цінних паперів, що не є позитивним явищем, оскільки вартісні характеристики цінних паперів враховують цінові викривлення в економіці держави.

Також суттєво скорочуються показники кількості акціонерних товариств (на 4125 од.), що є результатом фінансової нестабільності та



кризи платежів в Україні. Спостерігається зменшення кількості виданих ліцензій за видами професійної діяльності на 572 од., що негативно впливає на розвиток інфраструктури фондового ринку.

Таблиця 2

Узагальнені показники тенденцій розвитку біржового та небіржового ринку цінних паперів України

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
1	2	3	4	5	6
Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд грн	1067,26	1537,79	2171,1	2530,87	1676,97
Обсяг торгів за участю нерезидентів, млрд грн	224,14	206,59	358,03	463,71	292,78
Кількість рахунків власників цінних паперів, млн шт.	12,61	11,28	9,37	8,76	5,54
Номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, млрд грн	485,71	610,21	612,07	652,57	751,45
Номінальна вартість цінних паперів нерезидентів, які належать власникам цінних паперів, млрд грн	107,56	153,96	153,59	164,07	167,37
Кількість акціонерних товариств, од.	-//-	28618	26631	25271	24493
Кількість виданих ліцензій за видами професійної діяльності, од.	1806	1807	1679	1522	1234
Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі, млрд грн	36,01	131,29	235,44	263,67	463,43
Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів, %	4,5	10,74	13,16	12,59	27,69
Кількість випусків цінних паперів, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	1472	1520	2196	2963	3517
Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів, млрд грн	162,68	95,55	179,17	107,73	142,03

Джерело: [8]

Проте зусилля влади та професійних учасників ринку привели до зростання показників біржового ринку, частка якого за досліджуваний період зросла в 6 разів. Також позитивним явищем є те, що процедуру лістингу з успіхом пройшли в 2013 р. 3517 цінних паперів, що в 2,3 рази більше показника 2009 р.

Розглянемо тенденції розвитку первинного ринку цінних паперів, зокрема ринку акцій, облігацій (табл. 3).



Ринок акцій є індикатором інвестиційного розвитку держави, впливає на перерозподіл інвестицій між провідними секторами економіки та галузями, формує ліквідність фондового ринку та його відкритість.

Таблиця 3

## Загальні показники розвитку ринку акцій в Україні

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн	393,15	433,74	491,9	507,74	571,97
Динаміка зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн	101,07	40,59	58,16	15,84	64,23
Загальна кількість випусків акцій, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	790	799	1242	1731	1993
Частка позалістингових акцій, %	88,73	85,61	89,53	90,76	90,57
Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів, млрд грн	470,73	556,25	636,07	591,86	171,1
Обсяг торгів акціями на біржовому ринку цінних паперів, млрд грн	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92
Обсяг торгів акціями на позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн	457,19	512,5	567,48	570,32	126,19

Джерело: [7, 8]

На фоні зростання емісійної діяльності у 2012 році відбувалися спади через відтік банківського іноземного капіталу. Показники функціонування ринку акцій на організованих торгах зростають, що позитивно впливає на податкові надходження до бюджету, оскільки інформація про торги розкривається в повному обсязі. Частка обсягу торгів акціями суттєво знижується з 44 % до 10 % за досліджуваний період на фоні зростання показника обсягів торгів акціями на біржовому ринку. Проте частка торгівлі акціями на біржовому ринку все ще залишається незначною і становить у 2013 р. 26 % (що більше показника 2009 р. на 23 %).

На ринку облігацій простежуються такі тенденції розвитку (табл. 4). Як інструмент довгострокового позикового фінансування розвиток складових ринку облігацій вкрай важливий для економіки держави.

Аналізуючи дані табл. 4, слід зауважити, що показники розвитку ринку корпоративних облігацій демонструють нестабільність, особливо у 2010 році, проте позитивним є те, що частка позалістингових облігацій та позабіржових торгів облігаціями поступово зменшується, що позитивно впливає на прозорість та інвестиційну привабливість даного сегменту фондового ринку.



Таблиця 4

Загальні показники розвитку ринку облігацій в Україні

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
1	2	3	4	5	6
<b>Корпоративні облігації</b>					
Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків облігацій, млрд грн	10,11	9,49	35,91	51,39	42,47
Кількість випусків облігацій підприємств, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	436	396	463	546	638
Частка позалістингових облігацій, %	72,48	74,8	70,63	65,57	64,42
Обсяг торгів облігаціями на ринку цінних паперів, млрд грн	81,13	69,5	103,7	124,89	98,87
Обсяг торгів облігаціями на біржовому ринку цінних паперів, млрд грн	7,07	6,71	21,42	26,35	47,51
Обсяг торгів облігаціями на позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн	74,06	62,79	82,28	98,54	51,36
<b>Облігації місцевих позик</b>					
Кількість випусків облігацій місцевих позик, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	24	19	21	26	19
Частка позалістингових облігацій місцевих позик, %	100	42,11	61,9	73,08	73,68
Обсяг торгів облігаціями місцевих позик на ринку цінних паперів, млрд грн	0,66	0,5	1,67	7,48	3,6
Обсяг торгів облігаціями місцевих позик на біржовому ринку цінних паперів, млрд грн	0,03	0,14	0,46	6,39	0,9
Обсяг торгів облігаціями місцевих позик на позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн	0,63	0,36	1,21	1,09	2,7
<b>Державні облігації</b>					
Кількість випусків державних облігацій України, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	61	174	189	268	380
Частка позалістингових державних облігацій, %	47,54	27,59	6,35	4,1	1,58
Обсяг торгів державними облігаціями на ринку цінних паперів, млрд грн	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47



Продовження табл. 4

1	2	3	4	5	6
Обсяг торгів державними облигаціями на біржовому ринку цінних паперів, млрд грн	8,18	60,86	99,12	178,88	345,87
Обсяг торгів державними облигаціями на позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн	90,81	293,26	756,43	1038,28	375,6

Джерело: [8]

Зворотна тенденція є на ринку облигацій місцевих позик, за якими спостерігається зростання позабіржових торгів та значні темпи росту частки таких позалистингових облигацій. Також зростає кількість випущених державних облигацій, проте у 2013 р. скорочуються обсяги торгів ними майже на 40 %, частка позалистингових державних облигацій скорочується майже в 3,3 рази за досліджуваний період. У 2013 р. майже зрівнялися показники торгів державними облигаціями на позабіржовому та біржовому ринках, що неможливо було досягти у попередніх досліджуваних періодах.

Успіх інвестиційної та бюджетної політики цілком залежить від прозорості та вигідності операцій з державними та муніципальними цінними паперами, перевагами яких є прямиий контакт з інвесторами, відсутність застави, занижені відсоткові ставки, реструктуризація облигаційної позики тощо.

Ринок деривативів суттєво відрізняється від ринку облигацій за ступенем ризику та дохідністю інструментів інвестування, він є нерозвиненим, його становлення почалось у 2009 р. з появою перших ф'ючерсних контрактів, а потім й опціонів. Динаміку показників ринку деривативів наведено в табл. 5.

Таблиця 5

## Загальні показники розвитку ринку деривативів в Україні

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Обсяг торгів деривативами, млрд грн	0,1	3,75	23,99	24,91	18,01
Обсяг торгів деривативами на біржовому ринку цінних паперів, млрд грн	0,05	3,73	23,82	24,78	18,01
Обсяг торгів деривативами на позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн	0,05	0,02	0,17	0,13	0
Частка обсягу торгів деривативами у загальному обсязі торгів цінними паперами, %	0,01	0,24	1,10	0,98	1,07

Джерело: [8]



Частка обсягу торгів деривативами у загальному показнику по ринку цінних паперів є незначною, знаходиться на рівні 1 %, що пояснюється рядом несприятливих факторів. Наприклад, з 1 січня 2013 року набув чинності Закон України про оподаткування операцій з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами [9]. Даний нормативний документ безпосередньо вплинув на оподаткування позабіржових операцій з деривативами, в результаті чого у 2013 р. показник обсягу операцій з деривативами на позабіржовому ринку складає 0 грн (див. табл. 5).

Фінансове посередництво через інститути спільного інвестування набирає популярності останніми роками. Фондове збереження та примноження капіталу для фізичних та юридичних осіб набуло зовсім іншого, більш інвестиційно привабливого значення. Показники функціонування інститутів спільного інвестування демонструють зростання номінальної вартості цінних паперів, близько 80 % якої належить юридичним особам-резидентам, за досліджуваний період майже вдвічі (табл. 6).

Таблиця 6

Загальні показники розвитку ринку колективних інвестицій та інших фінансових інструментів в Україні

Найменування показника	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
1	2	3	4	5	6
Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування	207,28	252,75	337,27	371,31	406,39
Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування	51,11	45,47	84,52	34,04	35,08
Обсяг зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, млрд грн	47,21	36,6	75,75	19,96	28,8
Обсяг зареєстрованих випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, млрд грн	3,9	8,87	8,77	14,08	6,28
Обсяг торгів цінними паперами ІСІ на ринку цінних паперів, млрд грн	76,31	115,49	114,42	137,74	496,5





Продовження табл. 6

1	2	3	4	5	6
Обсяг торгів цінними паперами ІСІ на біржовому ринку, млрд грн	7,14	16,1	22,03	5,84	6,22
Обсяг торгів цінними паперами ІСІ на позабіржовому ринку, млрд грн	69,17	99,39	92,39	131,19	490,28
Вартість активів інститутів спільного інвестування, млн грн	82265,67	109306,6	132124,5	160417	183385,9
Кількість інвестиційних фондів, од.	1094	1034	1090	1311	1296
Кількість недержавних пенсійних фондів, од.	92	89	88	84	74
Загальна вартість активів недержавних пенсійних фондів, млрд грн	0,85	1,13	1,38	1,66	2,13
Обсяг торгів іншими фінансовими інструментами, млрд грн	339,36	441,77	435,72	426,92	167,42

Джерело: [7]

Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів ІСІ в 2,3 рази скоротився порівняно з 2011 р., в який відмічається пік рівня показника, що становить 84,52 млрд грн проти 35,08 млрд грн у 2013 р. Даний показник на 90 % складається з обсягу випуску інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, розвиток яких демонструє таку ж ситуацію.

Навпаки, обсяг випуску акцій корпоративних інвестиційних фондів пік розвитку демонструє у 2012 р., який складає 14,08 млрд грн, але у 2013 р. ситуація погіршилася до рівня 6,28 млрд грн. Позитивну тенденцію демонструє показник обсягу торгів цінними паперами ІСІ, що зріс у 2013 р. майже в 3,5 рази порівняно з 2012 р., що становило майже 30 % від обсягу торгів цінними паперами на ринку загалом. Така позитивна тенденція відбулася за рахунок позабіржового ринку.

Частка біржових торгів цінними паперами ІСІ зменшилася у 2013 р. до 1,25 % порівняно з 19,25 % у 2011 році. Загалом, привабливими для інвесторів є пайові інвестиційні фонди, особливо недиверсифіковані, венчурні та закриті, тому найбільша кількість серед них – венчурні (2009 р. – 818 од., 2010 р. – 790 од., 2011 р. – 860 од., 2012 р. – 1039 од., 2013 р. – 1064 од.) та закриті недиверсифіковані венчурні (2009 р. – 176 од., 2010 р. – 157 од., 2011 р. – 141 од., 2012 р. – 172 од., 2013 р. – 144 од.).



Набувають все більшої актуальності інвестиції у недержавні пенсійні фонди (НПФ), що пояснюється системною кризою державного пенсійного забезпечення та негативними очікуваннями щодо його подальшого розвитку та функціонування. Спостерігається незначне зниження кількості НПФ за досліджуваний період, проте частка їхніх активів поступово зростає, і у 2013 р. зафіксовано її пік у 1,5 рази. Популярністю користуються відкриті НПФ, частка яких становить близько 80 %, проте у доступі ще є корпоративні та фінансові НПФ. Основними складовими портфеля недержавних пенсійних фондів є грошові кошти, облігації підприємств, акції, державні цінні папери тощо.

До інших фінансових інструментів на фондовому ринку України зараховують ощадні (депозитні) сертифікати, заставні цінні папери, векселя, іпотечні цінні папери та казначейські зобов'язання. Тенденції показників обсягів торгів вказаними вище фінансовими інструментами наведено у табл. 7.

Таблиця 7

Показники обсягів торгів іншими фінансовими інструментами

Найменування показника	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Вексель, млрд грн	316,11	358,28	412,08	3,39
Ощадні сертифікати, млрд грн	124,89	76,72	13,59	150,77
Заставні цінні папери, млрд грн	0,51	0,65	1,24	0,88
Іпотечні цінні папери, млрд грн	0,26	0,07	0	0,35
Казначейські зобов'язання, млрд грн	0	0	0	12,03

Джерело: [8]

Спостерігається значна перевага в торгах саме векселів та ощадних сертифікатів як об'єктів інвестування. Проте в 2013 р. показники обсягів торгів векселями демонструють незначний рівень, а показники торгів ощадними сертифікатами навпаки – зросли більше ніж у 10 разів, що свідчить про кардинальну зміну інвестиційного настрою гравців ринку. В 2013 р. зусиллями влади в обіг введено казначейські зобов'язання на суму 12,03 млрд грн.

Дослідивши динаміку основних показників розвитку секторів фондового ринку, необхідно обґрунтувати складові інтегрального показника, який відобразить відповідність фондового ринку України ознакам сталості. На даному етапі дослідження ми оцінимо його за розглянутими нами секторами фондового ринку за такою формулою:

$$I_{фрК} = \frac{1}{n + m} \left( \sum_{i=1}^n x_{фрї}^1 + \sum_{i=1}^m x_{фрї}^2 \right), \quad (1)$$

де  $I_{фрК}$  – індекс розвитку К-го сектору фондового ринку;



$X_{фрj}^1$  – стандартизований і-й показник-стимулятор розвитку фондового ринку j-го сектору;

$X_{фрj}^2$  – стандартизований і-й показник-дестимулятор розвитку фондового ринку j-го сектору;

n – кількість показників-стимуляторів,  $i=1 \dots n$ ;

m – кількість показників-дестимуляторів,  $i=1 \dots m$ ;

У підсумку за здійсненими розрахунками інтегрального показника розвитку складових фондового ринку України отримано результати, наведені на рис. 1.

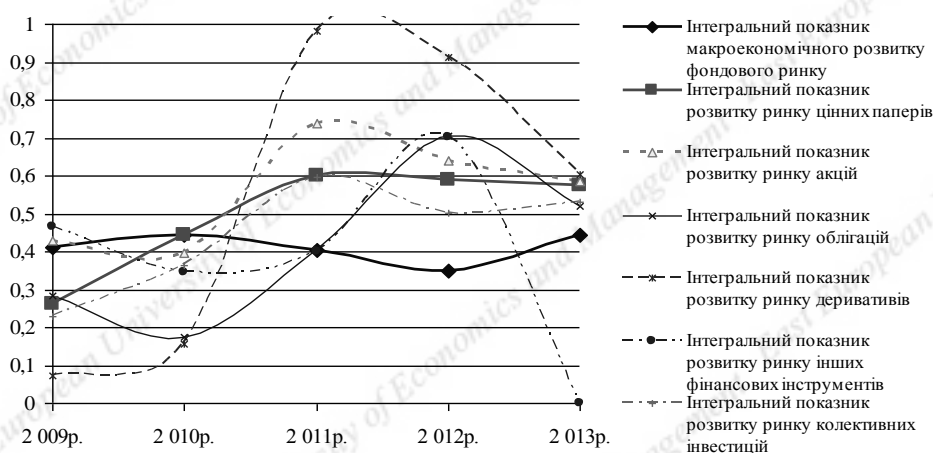


Рис. 1. Динаміка інтегральних показників розвитку складових фондового ринку України

Джерело: розраховано автором

Оскільки інтегральна оцінка за ознакою сталості повинна знаходитись в межах  $[0;1]$ , оцінювати рівень позитивної тенденції розвитку складових фондового ринку України доречно за критерієм наближення розрахованого показника до 1. Отже, аналізуючи рис. 1, простежуються такі тенденції:

- загальний макроекономічний розвиток фондового ринку демонструє несуттєве коливання на рівні 0,4, що є недостатнім результатом, оскільки фондовий ринок України має потужний потенціал;
- ринок цінних паперів загалом демонструє зростання від 0,3 до 0,6, що є позитивним результатом, зокрема саме для його біржового сектору;
- на ринку облігацій спостерігається така ж тенденція, як і на попередньому. Він корелює з ринком акцій, проте рівень показника дещо нижчий від попереднього: в межах 0,17: 0,7;



- ринок акцій є нестабільним, коливання знаходяться в межах від 0,4 до 0,7, що свідчить про кризові явища в діяльності емітентів;
- ринок деривативів набув високих результатів у 2011–2012 рр., проте вже у 2013 р. на третину скоротився до рівня 0,6, що стало результатом відтоку іноземного капіталу, складністю прийняття рішень щодо інвестиційних стратегій та податковими новаціями;
- розвиток інших фінансових інструментів демонструє зростання з 0,4 до 0,7, що є позитивним явищем;
- ринок колективних інвестицій набуває популярності, тому його інтегральна оцінка зростає з рівня 0,2 до 0,5.

### **ВИСНОВКИ**

Отже, поточна ситуація щодо розвитку складових фондового ринку України потребує подальшого дослідження, зокрема оцінювання рівня його розвитку за іншими ознаками сталості (життєздатності, гармонійності, рівноважності, конкурентоспроможності, збалансованості та стабільності). Це дасть змогу отримати комплексне уявлення про дійсний його стан та обґрунтувати стратегію розвитку в межах концепції сталості економічного розвитку України. Такий підхід буде більш чітко відповідати цілям та завданням державної політики щодо розвитку вітчизняного фінансового ринку загалом та окремо фондового.

### **СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ**

1. Сталий розвиток промислового регіону: соціальні аспекти : [монографія] / О. Ф. Новікова, О. І. Амоша, В. П. Антонюк та ін.; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2012. – 534 с.
2. Національна парадигма сталого розвитку України / за заг. ред. академіка НАН України, д. т. н., проф., засл. діяча науки і техніки України Б. Є. Патона. – К. : Державна установа «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України», 2012. – 72 с.
3. Савчин В. П. Фондовий ринок України та перспективи його розвитку [Електронний ресурс] / В. П. Савчин. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvuu/Ekon/2012\\_36/statti/4\\_5.htm](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvuu/Ekon/2012_36/statti/4_5.htm).
4. Котирло О. О. Державне регулювання фондового ринку України / О. О. Котирло // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 3. – С. 3–6.
5. Домрачов А. Нове законодавство щодо оподаткування інвестиційних доходів на ринку цінних паперів / А. Домрачов // Фінансовий ринок України. – 2011. – № 3. – С. 9–10.
6. Барінова М. Є. Запровадження та використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку / М. Є. Барінова // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – № 4. – С. 7–11.
7. Річний звіт НКЦПФР 2013: Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1402491205.pdf](http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf).
8. Офіційний сайт Української фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrse.kiev.ua>.
9. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів : закон України від 06.12.2012 р. № 5519-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5519-17>.

Дата надходження до редакції – 10.09.2014 р.