

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)

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 7, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 338.79.9.

*Ю. М. Сафонов,
д. е. н., професор, академік АЕН України,
Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*

ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ ІНСТИТУТІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

*Y. Safonov,
Doctor of Economics, Professor,
Academy of Economic Sciences of Ukraine State university "Kyiv National Economic University named Vadym Hetman*

THE INFRASTRUCTURAL PROVIDING OF FUNCTIONING INFORMATIONAL INSTITUTIONS AT THE FINANCIAL AT THE FINANCIAL MARKET IN UKRAINE

У статті проведено аналіз інформаційної інфраструктури фінансового ринку в регіональному аспекті. Проведено паралелі з розвитком аналогічної інфраструктури в розвинутих країнах. Представлено недостатність інформаційно-інфраструктурного забезпечення функціонування фінансового ринку. Доведено, що в Україні фактично відсутня спеціалізована інформаційна інфраструктура на регіональному рівні, яка б відображала поточний стан та тенденції в неорганізованому фондовому ринку. Запропоновано шляхи по вдосконаленню інформаційної інфраструктури фінансового ринку України.

This paper analyzes the information infrastructure of financial markets in the regional context. A similar parallel with the development of infrastructure in developed countries. Shows a lack of information infrastructure functioning of financial markets. It is shown that in Ukraine virtually no specialized information infrastructure in regional terms, to reflect the current status and trends in the stock market unorganized. Ways to improve the information infrastructure of the financial market of Ukraine.

Ключові слова. *Інститути, інформаційна інфраструктура, фінансовий ринок, розкриття інформації, кредитний рейтинг.*

Keywords. *Institutes, informative infrastructure, financial market, opening of information, credit rating.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ. Інформаційне забезпечення фінансового ринку є найбільш важливим для залучення інвестицій та кредитних ресурсів в економіку країни та окремих регіонів. Але на сучасному етапі розвитку фінансових ринків, стає зрозуміло, що формування відповідного інформаційного забезпечення під дією лише ринкового механізму відбувається надто повільно. Рівень розвитку інформаційних інститутів фінансового ринку не відповідає потребам учасників фінансових відносин, що залишає Україну на периферії світових фінансових процесів, підвищує ризики для суб'єктів господарювання, створює загрозу макроекономічній стабільності. Функціонування фінансового ринку неможливе без відповідного інформаційного наповнення. Інформація забезпечує прийняття рішень з боку основних суб'єктів на ринку. Відсутність інформації означає припинення функціонування і самого фінансового ринку. В дослідженнях науковців зазначається, що нагальними завданнями розвитку фінансового ринку в Україні є його детінізація та підвищення прозорості [1]. Але ці проблеми не можна вирішити, якщо не створити відповідну інформаційну інфраструктуру, яка б забезпечувала ефективне функціонування основних інформаційних інститутів фінансового ринку.

МЕТОЮ СТАТТІ є дослідження наявного інформаційно-інституційного забезпечення функціонування фінансового ринку.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ Незважаючи на таку важливість інформації у функціонуванні фінансового ринку, елементи інформаційної інфраструктури, як окремий об'єкт дослідження, залишаються здебільшого поза межами уваги науковців. Так, наприклад у ґрунтовному монографічному дослідженні О.М. Іваницької, яке стосується інфраструктури фінансового ринку, серед інститутів, які забезпечують його функціонування інформаційні інститути відсутні, а інформаційна інфраструктура не виокремлюється як ключовий інфраструктурний елемент забезпечення функціонування фінансового ринку [4].

Аналогічно недостатню увагу на інформаційну інфраструктуру звертають увагу і науковці Бірюк С.О., Головки А.Т. Литньов О.В, які досліджують шляхи підвищення ефективності державного регулювання фінансового ринку [1,2,7].

Тому виникає потреба наукового дослідження інформаційно-інституційного забезпечення фінансового ринку та порівняння його з аналогічним забезпеченням у країнах з розвинутими фінансовими ринками.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ Процес інформаційного наповнення фінансового ринку можна представити з трьох етапів (рис.1). Зворотні зв'язки на рис.1 означають спрямування процесу інформаційного наповнення фінансового ринку самим ринковим механізмом. Так продукування первинної інформації, яка не затребувана ні на етапі формування комплексних інформаційних масивів, ні на етапі створення аналітичних та прогнозних матеріалів немає сенсу. Аналогічно при формуванні комплексних інформаційних масивів буде найбільш ефективним, якщо максимально враховуватимуться запити їх споживачів – суб'єктів, які здійснюють аналіз та обробку інформації та створюють аналітичні та прогнозні матеріали, або ж приймають рішення, щодо операцій на фінансовому ринку самостійно.

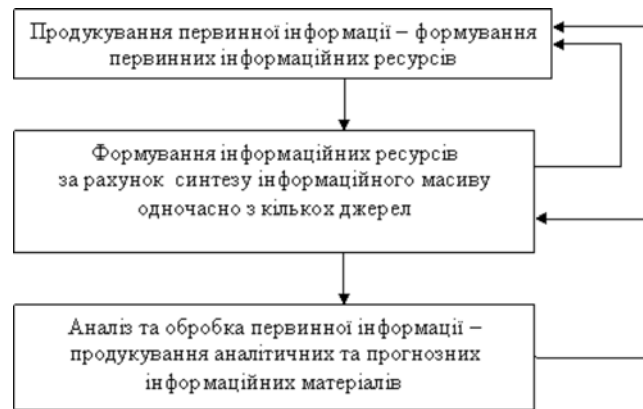


Рис. 1. Основні етапи процесу інформаційного наповнення фінансового ринку

Джерело: розроблено авторами

Незважаючи на те, що інформація відіграє без перебільшення величезну роль у функціонуванні фінансового ринку. Інститутів, які забезпечують його функціонування, що пов'язане з продукуванням первинної інформації не багато. На думку автора, основні з них наведено на рис. 2.



Рис. 2. Основні інформаційні інститути фінансового ринку, які продукують первинну інформацію

Джерело: розроблено авторами

У даній статті під інститутом будемо розуміти систему правил взаємодії (поведінки), якої дотримуються суб'єкти, що здійснюють діяльність на ринку. Наведені на рис.1 інститути є схемами організації діяльності суб'єктів фінансового ринку, які пов'язані з продукуванням певної інформації.

До інфраструктури ринку, як правило відносять все, що забезпечує взаємодію основних його учасників (кредиторів, позичальників, інвесторів, емітентів, брокерів, дилерів, андеррайтерів). У випадку інформаційного наповнення фінансового ринку під інформаційною інфраструктурою будемо розуміти ті суб'єкти (організації), які продукують інформацію в рамках інститутів, наведених на рис.3.

Зазначимо, що на рис.3 наведено лише елементи, які продукують інформацію. Хоча спеціалізовані державні агентства в рамках інституту розкриття інформації фактично збирають та систематизують інформацію від суб'єктів (емітентів), але з позиції фінансового ринку саме вони є первинними її джерелами, тому до них також логічно застосувати термін «продукування».

На рис.3 також не наведено елементи інформаційної інфраструктури, які забезпечують її поширення. Це здійснюють елементи продукування інформації, але практика функціонування фінансових ринків зумовила розвиток і таких елементів інформаційної інфраструктури, які збирають первинну інформацію і синтезують на її основі цілісну інформаційну картину фінансових ринків. До таких елементів відноситься ряд інформаційних агентств: Reuters, Bloomberg та ін.

До інформаційної інфраструктури слід віднести і аналітичні агентства (консалтингові, маркетингові, інвестиційні компанії), що продукують аналітичні та прогнозні інформаційні матеріали на основі первинної інформації та синтезованих комплексних інформаційних масивів інформаційних агентств.



Рис. 3. Основні елементи інформаційної інфраструктури, що продукують інформацію

Джерело: розроблено авторами

Однак, базовою ланкою у процесі інформаційного наповнення фінансового ринку є продукування первинної інформації. Якщо інститути, які забезпечують цей процес нерозвинуті, то і синтез комплексних інформаційних масивів і створення аналітичних та прогнозних матеріалів буде дуже утрудненим. Тому в даній статті основну увагу зосередимо саме на етапі продукування первинної інформації.

У всіх країнах в інформаційному наповненні фінансових ринків значну роль відіграють центральні банки (ЦБ). За своєю природою вони є регуляторами банківських систем своїх країн, тому вони визначають «правила гри» у банківському секторі, який є одним з основних сегментів фінансового ринку. Типовим для ЦБ є оприлюднення офіційного курсу валют та облікових ставок. Інституту валютного курсу задає правила поведінки учасників фінансового ринку, які оперують різними валютами і, без сумніву, є одним з найважливіших інформаційних інститутів на фінансових ринках. Роль ЦБ у функціонуванні фінансових ринків, розглянуто в численних працях науковців. Тому, вважаємо, детально спинятися на їх інформаційній діяльності нема потреби, зазначимо лише, що ЦБ всіх розвинутих країн крім первинного продукування інформації фінансового характеру також виступають в якості суб'єктів, що формують комплексні інформаційні масиви стосовно макроекономічних показників, а також розміщують на своїх інформаційних ресурсах аналітичні (рідше – прогнозні) матеріали. Позитивним моментом у даному аспекті слід відзначити, що таку практику в останні роки перейняв і НБУ, сайт якого зазнав значних позитивних змін за останні 3-5 років в плані інформаційного наповнення.

Як відображено на рис. 3, організаціями, які продукують інформацію щодо валютних курсів є і валютні біржі. Така їх функція є природною, так як саме на них відбуваються процеси купівлі-продажу валюти, де й встановлюється ціна за рахунок ринкового механізму. Додатково слід зазначити, що у випадку, коли в країні значна кількість іноземної валюти перебуває поза межами комерційних банків та інших фінансових установ може виникнути ситуація існування «тіньового курсу», за яким здійснюються обмінні операції на тіньовому валютному ринку. Наявність значної кількості іноземної валюти поза банками та іншими фінансовими установами значно знижує достовірність аналітичних та прогнозних матеріалів, так за даними аналітиків фінансових ринків, на руках у населення України в 2011 році знаходиться понад 60 млрд. дол. [6]. Це, на нашу думку створює передумови значених інформаційних асиметрій на валютному сегменті фінансового ринку.

У всіх без винятку фондових ринках відмічається наявність інформаційної інфраструктури. Існування великої кількості рейтингових агенцій у розвинених країнах зумовлене, зокрема, тим, що аналітичні інформативні продукти мають різні підходи до аналізу інформації. Проте остаточний рейтинг, який надається для користування, має усебічне обґрунтування за кількісними і якісними характеристиками.

Важливою складовою інформаційного наповнення фінансового ринку є відомості про суб'єктів, які функціонують на фінансовому ринку (зокрема емітентів цінних паперів) у рамках інституту розкриття інформації.

Первиною ланкою продукування даної інформації виступають спеціалізовані агентства (або інформаційні системи). Так у США інформація, що розкривається, формується безпосередньо суб'єктом, який повинен це робити або її агентами з оформлення документів за допомогою спеціальної комп'ютерної програми (EDGARLink), після чого надається в електронній формі лініями звичайної міхмської телефонної мережі (за допомогою тієї ж самої програми EDGARLink) до системи EDGAR [17]. З вересня 1995 року система EDGAR фінансується американською Комісією з цінних паперів та бірж (SEC) [16, с.374].

У американській системі розкриття інформації Комісія надає доступ до "сирої" первинної інформації через Internet, а також продає інформацію "оптом" інформаційним корпораціям. Ці інформаційні корпорації здійснюють роздрібний продаж інформації, здебільшого з доданою вартістю, яка додається за різноманітні засоби організації (представлення) інформації, за удосконалені та розвинені можливості пошуку або за конвертацію інформації у інший електронний формат та паперову форму. Таким чином, "сиря" інформація EDGAR перетворюється у різноманітні та корисні для аналітиків та інвесторів продукти. Кожна з цих корпорацій продає інформацію не тільки сама, а в свою чергу має субпродавців.

Звичайно, єдина глобальна інформаційна система не може задовольнити усі різноманітні потреби - тому організовано тільки збір інформації, а задовольняти потреби на цю інформацію покладено на вільний інформаційний ринок. Тому SEC США фінансує функціонування системи EDGAR, який надає "сирю" інформацію та відповідає на прості запити у Internet. Інші "оптові" покупці інформації оплачують Комісії близько \$ 200 000 на рік за право її далі перепродавати [16, с.364].

У Росії організацією, що здійснює розкриття інформації емітентів є Федеральна комісія з цінних паперів Росії. Інформація на сервері оновлюється щоденно (крім вихідних) з 1:00 до 2:00 AM Інформація на сервері розкриття інформації доступна без обмежень всім зацікавленим особам. Інформація складена на підставі документів, які надаються учасниками ринку цінних паперів у ФКЦП Росії. ФКЦП Росії не відповідає за достовірність інформації, що оприлюднюється. Слід зазначити, що в Росії існує ще один інституційний суб'єкта, який продукує первинну інформацію такого ж роду - Національна асоціація учасників фондового ринку (НАУФОР) Росії, яка розробила Систему комплексного розкриття інформації про емітентів (SCDIN-Emitent - System of complex disclosing of the information on emitters) - СКРІН "Емітент" у 1999 році. Завдяки цій системі необхідна інформація про емітентів та їх цінних паперах може бути оперативно передана та отримана через Internet. Систему було започатковано у 1999 році.

В Україні таким агентством є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка здійснює процес продукування такої інформації безпосередньо на фінансовий ринок через Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (далі Агентство). Але потрібно зазначити, що Агентство як і ДКЦПФР не оприлюднюють безпосередньо інформацію щодо емітентів (як це, наприклад здійснює державне агентство SEC у США) – це здійснюють самі емітенти за свій рахунок. Емітенти мають можливість оприлюднити річний звіт на Web-сайті Агентства, одного з інформаційних агентств, з яким укладено договір про оприлюднення інформації на ринку цінних паперів України. Єдиний масив даних формується Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України (www.smida.gov.ua).

Зазначимо два основні проблемні моменти у функціонуванні інституту розкриття інформації щодо емітентів.

1. Потрібно мати відомості, на якому інформаційному ресурсі оприлюднено звітність емітента. Дослідження, проведені автором підтвердили, що не всі річні та квартальні звіти емітентів розміщені на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Таким чином виникає питання: чи існує в Україні реальною єдина інформаційна база, де б містилася інформація, яку зобов'язані розкривати емітенти цінних паперів.

2. Склад та кількість інформаційних агентств, з якими агентством укладено договори щороку значно змінюється. Так як згідно договорів інформаційні агентства мають забезпечувати вільний доступ до оприлюдненої інформації протягом 3-х років навіть після припинення дії договору, то в ряді випадків виникають часові розриви в історичній інформації про емітента.

Світова практика виробила інститут, за допомогою якого стисло подається інформація про стан ринку в цілому – фондові (біржові індекси).

Найбільш популярним індексом ділової активності в міжнародному масштабі індекс є Dow Jones Industrial Average, що розраховується по акціях 30 промислових підприємств, що котируються на біржі Нью-Йорка NYSE. Вважається, що компанії, акції яких входять до складу індексу, достатньо повно представляють ринок в цілому. Розрахунок цього індексу здійснює спеціальне однойменне інформаційне агентство. Індекс Нью-Йоркської фондової біржі – Standard and Poor's 500 (S&P 500) також розраховується не структурою, яка входить до складу біржі, а окремим агентством, яке більше відоме як кредитно-рейтингове агентство. Свій власний індекс ділової активності розраховує всесвітньо відоме агентство фінансових новин Reuters. Російський фондовий ринок також має індикатори своєї активності. Найбільш авторитетним вважається індекс RTS1-Interfax. Існує також фондовий індекс газети "Коммерсант" [7].

В Україні, спеціальні агентства, які б розраховували фондові індекси відсутні. Ті ж індекси, які прийнято вважати українськими, розраховуються безпосередньо біржами: ПФТС та українською біржею. ПФТС продукує три індекси [5]:

- індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій ПФТС з 1 жовтня 1997 року;
- індекс «ПФТС-Cbonds» — характеризує сегмент корпоративних облігацій з терміном погашення/найближчої оферти до одного року (розраховується 4 жовтня 2004 року);
- індекс «ПФТС-Cbonds/TR» — характеризує умовну вартість індексного портфеля, що складається з корпоративних облігацій з терміном до погашення/найближчої оферти до одного року, при цьому отримані процентні платежі одразу ж реінвестуються у той самий індексний портфель (розраховується 4 жовтня 2004 року).

Українська біржа продукує всього один індекс - Індекс українських акцій (UX-індекс), який розраховується з 26 березня 2009 року [9].

Проблемою інституту фондових індексів в Україні є те, що всі чотири індекси, які існують в Україні, враховують інформацію організованого ринку, тоді як 90% угод у 2010 році в Україні здійснюються на неорганізованому ринку [14]. Спеціальна інформаційна інфраструктура, яка б відображала інформацію про стан та тенденції на неорганізованому фондовому ринку в Україні відсутня.

Згідно європейської практики кредитні рейтинги – це думка рейтингового агентства про кредитоспроможність об'єкту рейтингування загалом та/чи відносно його окремого боргового зобов'язання чи іншого фінансового інструменту, що виражено у вигляді оцінки за шкалою кредитних рейтингів. Не підпадають під визначення кредитних рейтингів оцінки, що присвоєні виключно з використанням моделей кредитних балів, кредитного скорінгу та інших подібних систем [3].

Рейтингове агентство – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів [13].

Такі всесвітньо відомі рейтингові агентства як "Moody's Investors Service, Inc", "Standard & Poor's Corporation", "Fitch IBCA" мають тривалу історію свого становлення та розвитку. Підтверджує роль цих трьох агентств їхній статус "національних статистичних рейтингових організацій", наданий комісією з цінних паперів і фондових бірж США [7].

В Україні регулювання діяльності уповноважених рейтингових агентств здійснює ДКЦПФР, яка також визначає перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів. В Україні існує своя національна шкала кредитних рейтингів [12]. Рейтинги в Україні складаються відповідно до Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою [10].

Згідно даних, які наводяться на сайті ДКЦПФР на 01.11.2011 року існує три уповноважені рейтингові агентства, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів в Україні [15]:

ТОВ "Рейтингове агентство "ІВІ - Рейтинг" (дата видачі Свідоцтва: 12 квітня 2010 року, м. Київ);

ТОВ „Рюрік” (дата видачі Свідоцтва: 12 квітня 2010 року, м. Київ);

ТОВ "Рейтингове агентство "ЕКСПЕРТ – РЕЙТИНГ" (дата видачі Свідоцтва: 9 червня 2010 року, м. Київ).

Окрім українських компаній таке ж право мають всі три вищенаведені міжнародні кредитні агентства Міжнародні рейтингові агентства, а також дочірні компанії, які знаходяться під операційним контролем Moody's Investors Service Inc [8].

У той же час дослідження ринку кредитно-рейтингових послуг в Україні проведене компанією "Перша рейтингова система", підтвердило, що тільки два українські агентства – «Кредит-Рейтинг» та «Експерт-Рейтинг» - мають фактичний досвід роботи з присвоєння кредитних рейтингів відповідно до міжнародних вимог [3].

Таким чином, в Україні даний елемент інформаційної інфраструктури (якщо не враховувати діяльність міжнародних агентств) дає низьку надійність рейтингів. На нашу думку, така ситуація зумовлена надто низькими вимогами до претендентів на статус уповноважених рейтингових агентств.

На розвинених фондових ринках існує механізм фінансових консультантів, які забезпечують інвесторів необхідною інформацією. Найвідомішими консультантами з фондового ринку є компанії Bloomberg, Reutuen, Thompson, Zchak. Головна їхня функція — надання оперативної інформації з докладним аналізом ситуації на ринку. Як правило, консультативні компанії пропонують своїм клієнтам такий спектр інформації: політичні новини та їхній вплив на ситуацію на фондовому ринку, економічні новини, загальні фінансові новини. Окремо подається інформація про загальну ситуацію на фондовому ринку та інформація у розрізі головних сегментів фондового ринку.

В Україні такого роду послуги знаходяться в зародковому стані і як правило надаються консалтинговими та інвестиційними агентствами.

Обов'язково консультанти подають докладну інформацію про технічний та фундаментальний аналіз окремих цінних паперів. В зарубіжній практиці приватний інвестор має змогу отримати кваліфіковану інформацію про ситуацію як на ринку в цілому, так і з окремих видів цінних паперів. Консультативні компанії надають свою інформацію частково безоплатно, а частково платно. Частка платної інформації охоплює не менше 70% від усієї інформації [17]. Подання інформації провадиться як шляхом особистого спілкування із консультантом телефоном, так і через Інтернет. Клієнт має змогу вибрати, який шлях для нього привабливіший. Така система дуже приваблива для інвестора, але, на жаль, її використовують тільки розвинені країни. В Україні такого роду послуги виключно платні.

Окрім того існують агентства, які надають рейтинги інфраструктури фондового ринку. Одним із провідних рейтингових агентств у світі, що спеціалізується на рейтингуванні суб'єктів інфраструктури фондового ринку, є Thomas Murga. До його юрисдикції потрапляють тільки депозитарії, зберігачі та різні компанії, що надають інфраструктурні послуги на ринку цінних паперів. Сьогодні це агентство рейтингує близько 300 зберігачів, 100 інших суб'єктів інфраструктури ринку капіталів та близько 150 центральних депозитаріїв по всьому світу [17]. На сьогодні Thomas Murga залишається єдиним у світі агентством, яке виконує рейтингування зберігачів на глобальній платформі. Загалом зберігачі, що отримали рейтинг від Thomas Murga, станом на початок 2005 р. зберігали активи на суму близько \$2,4 трлн. Здебільшого щодо елементів інфраструктури фондового ринку рейтинг Thomas Murga відображає не стільки порушення ними умов функціонування, скільки якість послуг, їх зручність та безпеку для клієнтів, що, звісно, враховує і технічну складову роботи рейтингова них інфраструктурних інститутів. В Україні такий елемент інформаційної інфраструктури відсутній.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВИДК На початку другого десятиліття XXI - століття на українському фінансовому ринку створено основні елементи інформаційної інфраструктури. Проте майже всі вони продовжують перебувати на етапі становлення і не можуть бути визнані як ефективні елементи функціонування основних інформаційних інститутів означеного ринку.

Найперше потрібно визнати неефективність інформаційної інфраструктури інституту розкриття інформації. Включення в схему розкриття інформації приватних компаній створює множинність інформаційних ресурсів, де міститься інформація про емітентів та відсутність по-справжньому єдиної загальнодержавної інформаційної бази, до якої б мали доступ користувачі.

В Україні фактично відсутня спеціалізована інформаційна інфраструктура на регіональному аспекті, яка б відображала поточний стан та тенденції на неорганізованому фондовому ринку, який становить 90% всього ринку цінних паперів. У результаті, інфраструктура через яку функціонує інститут фондових індексів некоректно відображає інформацію про стан фондового ринку.

Елементи інфраструктури, за допомогою яких функціонує інститут рейтингування в Україні не є достатньо надійними, так два з трьох відповідних уповноважених агентств не мають потрібного досвіду роботи.

Основними кроками по вдосконаленню інформаційної інфраструктури фінансового ринку України бачаться наступні:

- створити реальну загальнодоступну базу інформації щодо емітентів цінних паперів в рамках Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку та регіональні інфраструктурні центри;
 - створити спеціалізоване агентство з відображення інформації щодо поточного стану та тенденцій розвитку неорганізованого фондового ринку в Україні.
- Розробити методику розрахунку фондових індексів, які б відображали дану інформацію;
- посилити вимоги до претендентів на отримання статусу уповноважених кредитно-рейтингових агентств відповідно до європейських стандартів, а саму процедуру відбору зробити більш прозорою.

Список використаних джерел.

1. Бірюк С. Державне регулювання ринку цінних паперів України в посткризовий період / С. Бірюк. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10 (72). – С. 14/
2. Головко А.Т. Законодавчі передумови впровадження міжнародних правил торгівлі цінними паперами в Україні / А.Т. Головко. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 12 (74). – С. 9-10.
3. Дослідження ринку кредитно-рейтингових послуг [електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.rate1.com.ua/ua/ekonomika/finans/1886/>
4. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури: Монографія / О.М. Іваницька. - К.: Видавництво НАДУ, 2005. – 276 с.
5. Індеси [електронний ресурс] – режим доступу: <http://pfts.com/uk/indexes/>
6. Кондратьєва Н. Чи впаде гривня, визначить Європа [електронний ресурс] / Н. Кондратьєва – режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2011/11/01/257322>
7. Лытнев О. Основы финансового менеджмента [електронний ресурс] /О. Лытнев – режим доступу: <http://books.efaculty.kiev.ua/fnmen/3/g4/4.htm>
8. Міжнародні рейтингові агентства, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів [електронний ресурс] – режим доступу: http://ssmsc.gov.ua/user_files/content/807/1315839285.doc
9. Описание индекса украинских акций [електронний ресурс] – режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/description.aspx>
10. Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою: Затв. пост.ДКЦПФР від 21.05.2007 №1042 [електронний ресурс] - режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0607-07>
11. Приступко А. Стан та перспективи законодавчого регулювання фондового ринку України [електронний ресурс] / А. Приступко // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України – 2010. – Вип.2. – режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nzizvru/2010_2/p2_7.html
12. Про затвердження Національної рейтингової шкали: Постанови КМУ від 26.04.2007 № 665 електронний ресурс – режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=665-2007-%EF>
13. Рейтингові агенції [електронний ресурс] – режим доступу: <http://ssmsc.gov.ua/fund/rateagencies>
14. Річний звіт ДКЦПФР за 2010 рік [електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/58/1308748037.zip
15. Уповноважені рейтингові агентства включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств [електронний ресурс] – режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/807/1315839268.doc
16. Bodoff D., Levecq H., Zhang H. EDGAR on the internet: The welfare effects of wider information distribution in an experimental market for risky assets / D.Bodoff , H.Levecq, H.Zhang // Experimental Economics. – 2006. - №9. – P. 361-381.
17. Hellwig M. Market Discipline, Information Processing, and Corporate Governance /Hellwig M. // Working Paper Series of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods. -№2005_19 – 24 p.- <http://www.gesy.uni-mannheim.de/dipa/155.pdf>

References.

1. Biryuk, S. (2009), "State Regulation of Stock Market in Ukraine post-crisis period", *Finansovii riнок Ukraini*, vol. 10 , p. 14. (in Ukrainian).
2. Golovko ,A.T. (2009), "The legal prerequisites for implementation of international rules of trade in securities in Ukraine ", *Finansovii riнок Ukraini*, vol. 12 , pp. 9-10. (in Ukrainian).
3. Rate1.com.ua. 2010. *Market research credit rating services*. [online] Available at: <http://www.rate1.com.ua/ua/ekonomika/finans/1886/> [Accessed: 12 Aug 2012].
4. Ivanič'ka, O. 2005. *State regulation of the financial infrastructure*. Kiev: NADU, p. 276.
5. Pfts.com. 2013. *Indices*. [online] Available at: <http://pfts.com/uk/indexes/> [Accessed: 12 Aug 2013].
6. Kondrat'eva, N. 2008. *Do drop hryvnia will determine Europe*. [online] Available at: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2011/11/01/257322> [Accessed: 12 Aug 2013].
7. Lytnev, O. 2013. *Fundamentals of Finance Management*. [online] Available at: <http://books.efaculty.kiev.ua/fnmen/3/g4/4.htm> [Accessed: 12 Aug 2013].
8. Ssmsc.gov.ua. 2012. *International rating agencies, which have the right to determine required by law ratings of issuers and securities*. [online] Available at: http://ssmsc.gov.ua/user_files/content/807/1315839285.doc [Accessed: 12 Aug 2013].
9. ux.ua. 2009. *Description Index ukrainskikh shares*. [online] Available at: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/description.aspx> [Accessed: 12 Aug 2013].
10. Zakon.rada.gov.ua. 2007. *Rules of authorized rating agency rating score for the National rating scale: approved. post.DKЦPFR from 21.05.2007 № 1042*. [online] Available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0607-07> [Accessed: 12 Aug 2013].
11. Pristupko, A. 2013. *Status and prospects of legislative regulation of the stock market of Ukraine*. [online] Available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nzizvru/2010_2/p2_7.html [Accessed: 12 Aug 2013]. (in Ukrainian).
12. Zakon1.rada.gov.ua. 2007. *On approval of the National rating scale: CMU Resolution of 26.04.2007 № 665*. [online] Available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=665-2007-%EF> [Accessed: 12 Aug 2013].
13. Ssmsc.gov.ua. 2011. *Rating agencies*. [online] Available at: <http://ssmsc.gov.ua/fund/rateagencies> [Accessed: 12 Aug 2013].
14. Ssmsc.gov.ua. n.d.. *Annual Report for 2010*. [online] Available at: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/58/1308748037.zip [Accessed: 12 Aug 2013].
15. Ssmsc.gov.ua. n.d.. *Authorized Rating Agencies included in the State Register of authorized rating agencies*. [online] Available at: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/807/1315839268.doc [Accessed: 12 Aug 2013].
16. Bodoff D., Levecq H., Zhang H. EDGAR on the internet: The welfare effects of wider information distribution in an experimental market for risky assets / D.Bodoff , H.Levecq, H.Zhang // Experimental Economics. – 2006. - №9. – P. 361-381.
17. Hellwig, M. Market Discipline, Information Processing, and Corporate Governance /Hellwig M. // Working Paper Series of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods. -№2005_19 – 24 p.- <http://www.gesy.uni-mannheim.de/dipa/155.pdf>

Стаття надійшла до редакції 11.06.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"