

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, 2014 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.76(477)

*I. Г. Пахомова,*  
к. е. н., доцент, Запорізький національний технічний університет, м. Запоріжжя  
*Л. А. Фатєєва,*  
магістр, Запорізький національний технічний університет, м. Запоріжжя

## ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ, ПРОБЛЕМ ТА ПЕРСПЕКТИВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*I. G. Pahomova,*  
Cand. of Econ. Sciences, associate professor, Zaporizhzhya National Technical University  
*L. A. Fateeva,*  
Master, Zaporizhzhya National Technical University

### STATE-OF-THE-ART ESTIMATE, PROBLEMS AND PERSPECTIVES OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

*У статті досліджується сучасний стан фондового ринку України. Проаналізовані основні показники розвитку фондового ринку, визначені проблеми та тенденції розвитку фондового ринку України, сформульовані відповідні висновки.*

*The state-of-the-art of the stock market of Ukraine is investigated in the article. The principal indicators the stock market development are analysed, the problems and tendencies of the stock market development in Ukraine are determined, the corresponding resumes are stated.*

**Ключові слова:** *фінансовий ринок, фондовий ринок, ринок капіталу, ринок цінних паперів, цінні папери, фондова біржа, емітент, інвестор, торги.*

**Key words:** *financial market, stock market, capital market, equity market, equity, stock exchange, issuer, investor, tender.*

**Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень.** В сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки. Механізм функціонування фондових ринків є досить чутливим до суб'єктивних факторів, що діють у сфері економічних відносин. Порушення стану динамічного балансування у середині фондового ринку та між його відносно окремими сегментами призводить до руйнівних наслідків у всіх сферах економічного життя. Демонстрацією такого впливу фондового ринку на сучасні економічні системи є періодичні світові фінансові кризи.

**Метою** є узагальнення особливостей та тенденцій фондового ринку України на тлі світової фінансової кризи.

**Виклад основного матеріалу.** Останні декілька років спостерігається досить швидкий розвиток українського фондового ринку та сегменту небанківських фінансових установ. Однак даний процес є досить нерівномірним та стримується за рахунок основних перешкод, на які слід звернути увагу у процесі реформування цих сфер фінансового ринку та інтеграції нашої держави в економічний простір ЄС. [1, с.97]

Для вирішення зазначеного питання перед державними органами стоїть цілий ряд завдань:

- вдосконалення законодавчої бази. Зволікання з урегулюванням законодавчої бази - це затримка розвитку нормальних корпоративних відносин у країні зокрема та фондового ринку в цілому. Неодноразово науковці та практики фондового ринку підкреслювали важливість залучення коштів індивідуальних та інституційних інвесторів на ринок цінних паперів;

- підвищення ролі держави на фондовому ринку. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення й своєчасне попередження порушень законодавства на ринку цінних паперів;

- розгляд питань щодо зміцнення системи державного регулювання та нагляду;

- створення сприятливих умов для реалізації прав інвесторів на придбання цінних паперів на міжнародних фондових ринках;

- запровадження багаторічної програми двосторонньої співпраці з регуляторами фондового ринку європейських країн;

- стимулювання розвитку ринку акцій через прийняття закону «Про акціонерні товариства» та пов'язаних з ним нормативних актів;

- забезпечення захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг, використовуючи розкриття інформації учасниками фінансового ринку на основі загальноприйнятих принципів, міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і аудиту, недопущення зловживань з боку фінансових посередників та професійних учасників ринку;

- стимулювання розвитку інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів шляхом: перегляду чинного законодавства, що регулює діяльність зазначених суб'єктів, здійснення реформ, необхідних для удосконалення інфраструктури ринку, розробки регуляторної бази для здійснення нагляду за ІСІ та НПФ на основі оцінки ризиків;

- особливо важливим є розвиток політично незалежних та фінансово самостійних регуляторів фондового ринку і ринку небанківських фінансових послуг: дотримання міжнародних стандартів. Лише за таких умов вони можуть здобути взаємне визнання регуляторів країн-членів ЄС, яке є необхідним для вступу України до Європейського Союзу. [2, с.96]

Нині світовий фондовий ринок розвивається в трьох основних напрямках:

- відбувається дальша автоматизація фондових операцій - окремі комп'ютерні системи поєднуються у всесвітню мережу електронної комунікації;

- триває робота над створенням нових видів і модифікацій цінних паперів (насамперед безпаперових), у тім числі гібридних і паперів другого та наступного порядків;

- збільшується інтернаціоналізація фондової діяльності, відповідно до загального процесу економічної інтеграції країн. [3, с.77]

Уповільнення темпів зростання світової економіки в посткризовий період (темпи зростання світового ВВП у 2012 р. становили 5.2 %, у 2013-му - 3.8 %, у 2014 р. прогнозувалося на рівні 3.3 %) [4, с.58] посилює невизначеність щодо майбутнього функціонування глобального середовища. Негативним фактором розвитку є

диспропорційність рівня зростання між розвиненими країнами (прогноз зростання на 2014 р. - 1.2 %) та країнами, що розвиваються (прогноз зростання 5.4 %), що може поглиблювати кризові явища в бюджетному та фінансовому секторах цих країн. Не зважаючи на макроекономічні труднощі, головною причиною, яка посилює невизначеність, є те, що причини, що викликали кризу, не усунені. Головні заходи з подолання кризи здійснювалися в межах старої "спекулятивної" фінансової системи, що тільки маскує та поглиблює диспропорції, які призвели до кризових наслідків [5, с.44].

Фінансове накачування економік не має антикризового впливу, оскільки не створює умов для усунення суттєвих причин глобальної кризи. Отже, не відбуваються не тільки зміни, а й навіть серйозна реконструкція глобальної моделі економіки. Хоча безпосередньо після самої гострої фази кризи глобальні диспропорції зменшилися, тепер вони знову стали наростати (особливо в фінансовому секторі). Фінансова криза викликала різке зростання рівнів державного боргу і глобальних масштабів. Проте якщо в попередні десятиріччя боргові проблеми були притаманні країнам, що розвиваються, то сьогодні основні боргові ризики формуються й походять з розвинутих країн. Починаючи з 2007 р., на частку країн з розвинутою економікою припадає основна частина зростання світового чистого державного боргу як в абсолютному вираженні, так і по відношенню до ВВП. МВФ наводить такі дані:

- сукупний борг країн з розвинутою економікою зростатиме з 30 трлн дол. США у 2013 р. до 41 трлн дол. США у 2016 р. Відповідна оцінка для країн з ринком, що формується, становить 7 трлн дол. США у 2016 р., тобто цей показник зросте на 2 трлн дол. США порівняно з 2013 р.;

- відношення сукупного боргу до сукупного ВВП для країн з розвинутою економікою зростатиме з 70 % у 2013 р. до 80 % у 2016 р. Для країн з ринком, що формується, показник становить 21 % у 2013 р., після чого він поступово знижуватиметься;

- у 2007 р. на частку країн з ринком, що формується, приходилося 25 % світового ВВП і 17 % світового боргу. Очікується, що до 2016 р. на них припадатиме 31 % світового обсягу виробництва і всього 14 % світового боргу [6].

Крім того, за даними низки досліджень, м'яка монетарна політика викликає зростання спекулятивної активності та волатильності на сировинних ринках. Збільшуються також і боргові проблеми корпоративного сектора - за даними Standard&Poor's, корпоративні запозичення у США зі спекулятивним рейтингом у 2012 р. становили 11 %, на 2014 р. цей показник прогнозувався на рівні 27 %, а ще через рік має наблизитися до 50 %.

Макроекономічні проблеми не могли не відбитися на розвитку світового фондового ринку, який характеризується посиленою волатильністю та переважно негативними трендами. Внаслідок зниження економічної активності в США, боргових проблем європейських країн, природних та техногенних катастроф у Японії, у 2013 р. ринкова капіталізація фондових ринків зменшилася на 13.6 % та становила 47 трлн дол. США (табл. 1).

**Таблиця 1.**  
**Капіталізація регіонального та світового фондового ринку, трлн дол. США \***

Регіони	2012	2012/2011 динаміка, %	2013	2013/2012 динаміка, %
Американський	22173	17.1	19789	-10.8
Тихоокеанський, азійський	17435	20.2	14670	-15.9
Європа, Африка, Близький Схід	15254	7.1	12942	-15.2
Світовий	54862	15.1	47401	-13.6

*Джерело: Складено за даними Міжнародної федерації бірж [7].*

Боргові проблеми Європи призвели до того, що практично на всіх європейських біржах відбулося падіння індексів та ринкової капіталізації. Найбільше падіння зафіксовано на кіпрській (-58 %) та грецькій (-50 %) біржах. Якщо 2012 р. основне зростання спостерігалось на біржах Центральної та Східної Європи, то у 2013 р. ці біржі теж показали від'ємні результати - варшавська (-28 %; у 2012 р. +26 %), українська (ПФТС -45 %; у 2012 р. +70 %) [7; 8], що підтверджує високий ступінь ризикованості та спекулятивної спрямованості цих ринків. Попри те, що найбільш капіталізованими залишаються біржі США та Європи, на світовому фондовому ринку чітко спостерігається тенденція до збільшення фінансової ролі східних країн (див. табл.1). Якщо на початку XXI ст. ринки цінних паперів східних країн мали лише 15 % капіталізації світового ринку, то вже через 10 років їхня частка подвоїлася. Водночас основні ризики, з якими зіштовхуються країни, що розвиваються, пов'язані здебільшого з властивістю потоків капіталу збільшувати проблеми внутрішньої політики. Саме це й спостерігаємо не тільки в східних, а й у всіх країнах, що розвиваються, якщо в 2012 р. азійський фондовий ринок відновлювався найбільшми темпами (зріс на 20 %), то вже в 2013 р. фондові майданчики східних країн втратили майже 16 % своєї капіталізації, зокрема, як видно з табл.2, капіталізація Шанхайської біржі зменшилася на 13.2 %, Гонконгської - на 16.7 %.

**Таблиця 2.**  
**Найбільш капіталізовані біржі світу, трлн дол. США\***

Біржа	2012	2012/2011 динаміка, %	2013	2013/2012 динаміка, %
NYSE Euronext (US)	13394	13.1	11796	-11.9
NASDAQ OMX	3889	20.1	3845	-1.1
Tokyo Stock Exchange Group	3828	15.8	3325	-13.1
London Stock Exchange Group	3613	4.6	3266	-9.6
NYSE Euronext (Europe)	2930	2.1	2447	-16.5
Shanghai Stock Exchange	2716	0.4	2357	-13.2
Hong Kong Exchanges	2711	17.6	2258	-16.7
TSX Group (S&P)	2170	29.4	1912	-11.9

*Джерело: \* Складено за даними Міжнародної федерації бірж [7].*

Лідерами зростання світового фондового ринку в 2013 р. виявилися frontier markets (Філіппінська біржа (+4.1 %; у 2012 р. +82.2 %), Індонезійська (+3.2 % у 2012 р. +67.7 %), Малайзійська (+1.1 %; у 2012 р. +41.3 %), що свідчить не тільки про збереження спекулятивного характеру фінансової системи, а й про його зростання. Такий факт не може не вплинути на підвищення нестабільності подальшого розвитку світової економіки.

Отже, фондові ринки країн, що розвиваються, дедалі більше інтегруються у світовий фінансовий простір та стають одним з основних каналів розповсюдження фінансових криз. У багатьох країнах, що розвиваються, вже зараз спостерігаються ознаки "перегріву" економіки. Зовнішня емісія корпоративних облігацій цих країн найвища за останні три роки. Ці боргові цінні папери всі частіше розглядаються як заміник високоприбуткових корпоративних облігацій США тому що вони характеризуються схожою ринковою капіталізацією, більш низьким левериджем та вищою нормою прибутку за тих самих кредитних рейтингів, що робить їх привабливішими для широкого кола інвесторів. Це може бути позитивною динамікою, адже компанії, які раніше відчували брак у кредитних ресурсах, наразі одержують доступ до капіталу. Проте у разі збереження такої тенденції занадто великий обсяг капіталу може дуже швидко переміститися в країни з ринком, що формується, а це створить ризик хибного встановлення відсотків за кредити та неочікувану зміну напрямку фінансових потоків, якщо негативні події призведуть до різкого зниження схильності до ризику.

Основними тенденціями фондового ринку останніх років є комерціалізація бірж (її акціонування та генерація прибутковості біржової діяльності) та об'єднання бірж задля отримання конкурентних переваг. Ці процеси розпочалися ще наприкінці XX ст. та в пост-кризовий період розвитку фінансового ринку переживають сплеск активності. Проте не варто переоцінювати економічний ефект від таких угод - не завжди можна говорити про наявність синергетичного ефекту (наприклад, індекс світових бірж (Bloomberg World Exchanges Index) на 42 % нижче максимумів 2007 р., тоді як глобальний ринок акцій - лише на 20 %, що свідчить про стагнацію доходів найбільших світових бірж) [9, с.65].

Таким чином, біржі як комерційні організації, які зацікавлені в максимізації прибутковості, своїми діями нароцують масштабну мультиплікацію похідних цінних паперів, що впливає на підвищення спекулятивної направленості ринку та його волатильність.

Водночас важливою причиною зростання нестабільності фондового ринку є розвиток електронної торгівлі, що уможливило нестримне зростання обсягів проведених операцій та спричинило зміну самої структури фінансових ринків. Найбільш небезпечним є розвиток високочастотної торгівлі (HFT - high frequency trading), яка використовує могутні комп'ютерні системи для швидкісної торгівлі, під час якої спекулянти тримають акції лише за мілісекунди. Саме цей вид торгівлі визвав зростання фондових бірж в посткризовий період, оскільки вже зараз вона займає від 50 до 70 % торгівлі на ринках США та 35-40 % на європейських ринках. За даними TABB Group, обсяг продажів за допомогою високочастотної (високошвидкісної) торгівлі в 2012 р. становить вже 3,6 млрд дол. США [10, с.65].

Посилена волатильність світового фондового ринку збільшує нестабільність економічної системи та викликає необхідність перегляду системи регулювання національних фінансових ринків.

У структурі власників державних облігацій за даними НБУ у 2013 році частка нерезидентів склала лише 2,15%, хоча ще а в 2008 році була 61,71%. Іноземні інвестори вже давно вивели більшість фінансових ресурсів з вітчизняного фондового ринку та на даний час не планують розширювати свою присутність на ринку через низьку інвестиційну привабливість України. Наприклад, в рейтингу Doing Business-2013 за категорією "захист інвесторів" Україна опустилася до 117 місця. Крім того, іноземні інвестори не мають можливості страхувати валютні ризики в Україні через відсутність валютних деривативів, введення яких вже декілька років гальмується Національним банком України. Серед безлічі негативних рис вітчизняного ринку цінних паперів щодо вкладень у "короткому" діапазоні привертають увагу низькі обсяги торгів при низькій динаміці.

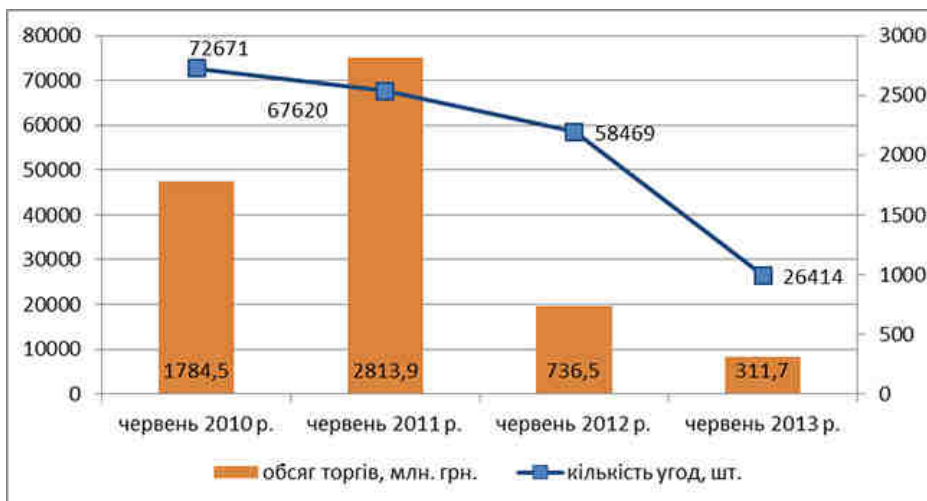


Рисунок 1. Динаміка обсягів торгів та кількості угод на ринку акцій "Української біржи"

Джерело: Українська біржа

У 2013 році обсяг торгів порівняно з відповідним періодом 2012 року зменшився більше ніж у 2 рази, а у порівнянні з тим же періодом у 2010 році - у 5,7 разів.

Така низька активність ринку призводить до маніпулювання ринком незначними обсягами вкладень. На фондовому ринку є дуже мала кількість ліквідних інструментів, що підтверджується зменшенням кількості угод. У зв'язку з цим ще в березні 2012 року "індексний кошик" UX було зменшено з 15 до 10 акцій.

Таблиця 3.  
Кількість укладених угод з акціями "індексного кошику" UX, 2012-2013 років

Назва емітента акцій	Тікер	Вага в індексі, %	Кількість укладених угод, шт. 09.07.2013 р.	Кількість укладених угод, шт. 09.07.2012 р.	Різниця 2013/2012
	ALMK	5,60	164	373	-209
Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	6,05	73	166	-93
Азовсталь	AZST	13,56	115	133	-18
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	12,92	172	64	+108
Центренерго	CEEN	21,67	132	308	-176
Донбасенерго	DOEN	9,37	142	53	+89
Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	4,31	62	233	-171
Мотор Січ	MSICH	18,01	105	147	-42
Укрнафта	UNAF	3,96	85	208	-123
Укрсоцбанк	USCB	4,55	155	59	+96

Джерело: "Українська біржа"

Ринок вітчизняних акцій щодо інструментів є доволі концентрованим як за обсягом торгів, так і за кількістю укладених угод.

Так, на десять акцій припадає 75,69% загального обсягу торгів та 83,23% кількості угод, на п'ять акцій припадає більше половини всіх укладених угод. А з акціями "Мотор Січ" укладено п'яту частину всіх угод на "Українській біржі". Подібна ситуація є свідченням молодого та незрілого ринку.

Таблиця 4.  
Рівень концентрації торгів акціями "індексного кошика" UX, 2013 року

Назва емітента акцій	Тікер	Обсяг торгів, млн. грн.	Частка в заг. обсязі торгів акціями на Укр. біржі, %	Кількість укладених угод, шт.	Частка в заг. кількості угод за акціями на Укр. біржі, %
Алчевський металургійний комбінат	ALMK	15,99	5,13	2910	11,02
Авдіївський коксохімічний завод	AVDK	20,07	6,44	1789	6,77
Азовсталь	AZST	20,45	6,56	2036	7,71
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	23,82	7,64	2672	10,12

Центренерго	CEEN	22,88	7,34	2755	10,43
Донбасенерго	DOEN	19,51	6,26	1534	5,81
Єнакієвський металургійний завод	ENMZ	25,21	8,09	1133	4,29
Мотор Січ	MSICH	64,39	20,66	2912	11,02
Укрнафта	UNAF	16,33	5,24	2514	9,52
Укрсоцбанк	USCB	7,28	2,34	1729	6,55
Разом за акціями індексу UX	UX	235,93	75,69	21984	83,23
Загальний обсяг торгів акціями		311,69	100	26414	100

Джерело: "Українська біржа"

Незначну ліквідність ринку підтверджують великі спреди цін купівлі-продажу, за виключенням лише ряду акцій "індексного кошика". При цьому витрати на купівлю строкових інструментів є незначними в порівнянні з формуванням дублюючого портфеля цінних паперів з акцій індексу. Так, на строковому ринку використовується механізм гарантійного забезпечення, тобто внесення на грошовий рахунок лише 20% ціни контракту.

Таблиця 5.  
Динаміка фондових індексів національних ринків у 2013 р.\*

Індекси	31.03.2012	31.12.2012	31.03.2013	Зміна за 4-й квартал 2012 року	Зміна за 1-й квартал 2013 року	Зміна за рік
NIKKEI 225 (Японія)	10 083,56	10 395,18	12 397,91	17,19%	19,27%	22,95%
DJIA (США)	13 212,04	12 938,11	14 578,54	-3,71%	12,68%	10,34%
S&P 500 (США)	1 408,47	1 402,43	1 589,19	-2,65%	11,89%	11,41%
FTSE 100 (Великобританія)	5 788,45	5 925,37	6 411,74	3,19%	8,21%	11,15%
CAC 40 (Франція)	3 423,81	3 620,25	3 731,42	7,91%	3,07%	8,98%
DAX (ФРН)	6 946,83	7 612,39	7 795,31	5,49%	2,40%	12,21%
SHANGHAI SE COMPOSITE (Китай)	2 252,79	2 233,25	2 236,62	7,05%	0,15%	-1,16%
ПФТС (Україна)	531,64	328,69	328,63	-11,04%	-0,02%	-38,19%
HANG SENG (Гонконг)	20 555,58	22 666,59	22 299,63	8,76%	-1,62%	8,48%
ММВБ (Росія)	1 517,34	1 474,72	1 438,57	-0,07%	-2,45%	-5,19%
РТС (Росія)	1 637,73	1 526,98	1 480,04	4,71%	-4,38%	-10,85%
УБ (Україна)	1 421,93	950,56	903,42	-5,69%	-4,96%	-36,47%
WSE WIG 20 (Польща)	2 286,53	2 582,98	2 370,07	8,92%	-8,24%	3,65%

\* За даними бірж та агентства Bloomberg

У 2013 року провідні індекси акцій світу показали від +2.4% у ФРН та +3.1% у Франції до +12.7% у США та +19.3% у Японії. Російські індикатори просіли на 2.5-4.4%, а польські втратили значну частину приросту за попередній квартал (-8.2%) (табл. 5, рис. 2).

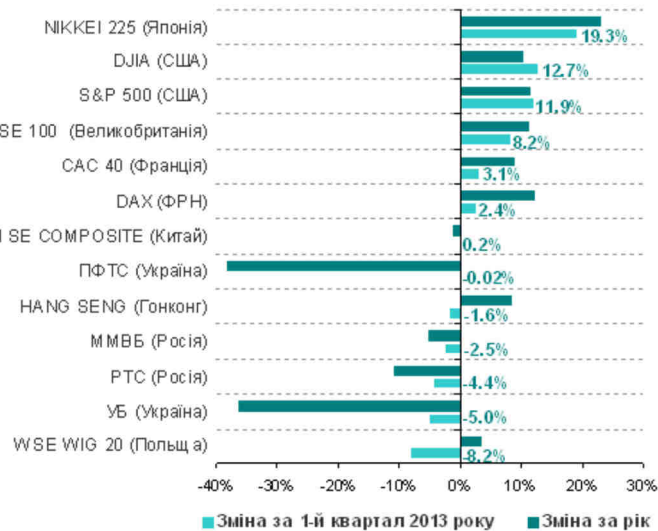


Рисунок 2. Динаміка фондових індексів національних ринків у 2013 р.

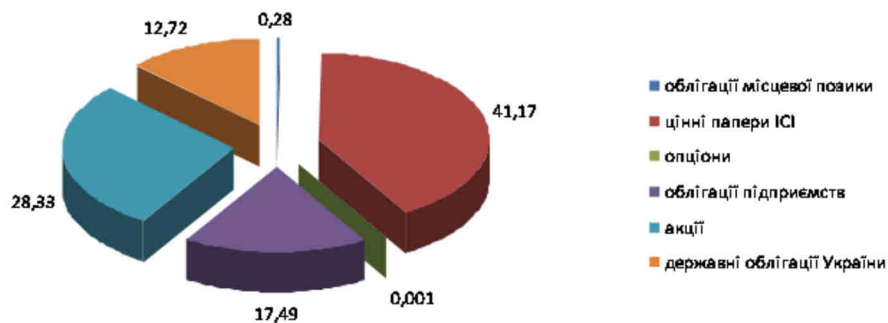


Рисунок 3. Структура емісії цінних паперів у 2013 році, %

У розрізі фінансових інструментів у 2013 році найбільшу частку в загальному обсязі зареєстрованих випусків емісійних цінних паперів становили цінні папери ІСІ (41,17 %) та акції (28,33 %) (рис.3).

Аналіз динаміки світового фондового ринку в посткризовий період свідчить, що його розвиток пов'язаний з різким зростанням нестабільності як на розвинених ринках, так і на ринках, що розвиваються. Останнім часом простежується синхронність коливання фондових ринків, посилення взаємозалежності, хвилюєвий характер кон'юнктури. Враховуючи циклічність розвитку, посилення взаємозалежності (глобалізації) фінансових ринків, початок ХХІ ст. характеризується масштабним зниженням розвитку економік і, як наслідок, фондових ринків. На сучасному етапі - при постійному зростанні фінансової нестабільності, макроекономічних проблемах розвинених країн (уповільнення зростання ВВП, великий рівень безробіття, інфляція, боргові проблеми тощо) - будь-які незначні чергові шоки на фондовому ринку можуть викликати подальшу кризу в реальному секторі економіки. Особливо проблемними є фондові ринки, що формуються, до числа яких належить і український, який при незначних масштабах став одним із найризикованіших фондових ринків світу останніх років.

**Висновки.** Аналіз динаміки світового фондового ринку в посткризовий період свідчить, що його розвиток пов'язаний з різким зростанням нестабільності як на розвинених ринках, так і на ринках, що розвиваються. Останнім часом простежується синхронність коливання фондових ринків, посилення взаємозалежності, хвилюєвий характер кон'юнктури. Враховуючи циклічність розвитку, посилення взаємозалежності (глобалізації) фінансових ринків, початок ХХІ ст. характеризується масштабним зниженням розвитку економік і, як наслідок, фондових ринків. Відносна самостійність фінансової й економічної складових економіки, з одного боку, та їхній тісний взаємозв'язок і взаємодія - з іншого, обумовлюють їхню синхронно-асинхронну динаміку. Економічний цикл певною мірою синхронізується з фінансовим, а іноді такий тісний зв'язок відсутній. Негативний шок з боку фондового ринку може провокувати кризу, якщо песимізм, зумовлений несприятливою динамікою фондового ринку, знайде підтвердження в подальшому розвитку подій в реальному секторі. На сучасному етапі - при постійному зростанні фінансової нестабільності, макроекономічних проблемах розвинених країн (уповільнення зростання ВВП, великий рівень безробіття, інфляція, боргові проблеми тощо) - будь-які незначні чергові шоки на фондовому ринку можуть викликати подальшу кризу в реальному секторі економіки. Особливо проблемними є фондові ринки, що формуються, до числа яких належить і український, який при незначних масштабах став одним із найризикованіших фондових ринків світу останніх років.

#### Список літератури:

1. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні. // Фінанси України. - 2013. - №6. - С.97-104
2. Чернишук В.Р., Данькевич А.П. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи // Фінанси України. - 2011. - №8. - С.96-103.
3. Корнєєв В.В. Модель та інструментарій фінансового ринку України // Фінанси України. - 2013. - №6. - С. 77-81.
4. Шкодін І. В. Основні диспропорції розвитку світового господарства на сучасному етапі // Фінанси України / І. В. Шкодін. — 2010. — № 7. — С. 58—64.
5. Eswar S. Prasad Role Reversal // Finance & Development, December 2013, Vol. 48, No 4. — Way of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/13/prasad.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/13/prasad.htm).
6. Міжнародна федерація бірж. — Режим доступу: [www.world-exchanges.org/files](http://www.world-exchanges.org/files).
7. ПФТС. — Режим доступу: [www.pfts.com](http://www.pfts.com).
8. Bloomberg World Exchanges Index. — Way of access: <http://www.bloomberg.com/quote/BNWEXCH:IND>.
9. High Frequency Trading. — Way of access: <http://www.highfrequencytraders.com>.
10. Калач Г.М. Напрями удосконалення інституційної інфраструктури фондового ринку. [Текст] // Г.М.Калач// Науковий вісник Національної академії Державної податкової служби України (економіка, право). – 2007 – №1 (36). – с.63.

#### References:

1. Tereschenko H.M. (2013), "Formation problems and directions of improvement of equity market in Ukraine", *Finansy Ukrainy*, vol. 6, pp. 97-104.
2. Chernyshuk V.R., Dan'kevych A.P. (2011), "Development of equity market: problems and perspectives", *Finansy Ukrainy*, vol. 8, pp. 96-103.
3. Kornieiev V.V. (2013) "Model and instruments of financial market of Ukraine", *Finansy Ukrainy*, vol. 6, pp. 77-81.
4. Shkodina I.V. (2010) "Principal development disproportions of the world economy in the modern period" *Finansy Ukrainy*, vol. 7, pp. 58-64.
5. Eswar S. (2013), "Prasad Role Reversal", *Finance & Development*, [Online], vol. 48, No 4. available at: [www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/13/prasad.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/13/prasad.htm) (Accessed 24 March 2014).
6. World federation of exchanges, available at: [www.world-exchanges.org/files](http://www.world-exchanges.org/files) (Accessed 18 April 2014).
7. PFTS, available at: [www.pfts.com](http://www.pfts.com) (Accessed 29 April 2014).
8. Bloomberg World Exchanges Index, available at: <http://www.bloomberg.com/quote/BNWEXCH:IND>, (Accessed 08 May 2014).
9. High Frequency Trading, available at: <http://www.highfrequencytraders.com>. (Accessed 18 April 2014).
10. Kalach H.M. (2007), "Directions of improvement of institutional infrastructure of stock market", *Naukovy visnyk Natsional'noi akademii Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy (ekonomika, pravo)*, vol. 1 (36), pp. 63.

Стаття надійшла до редакції 11.06.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"