

ІНСТИТУЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СУБ’ЄКТНОГО СТАТУСУ УКРАЇНИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРІ

Постановка проблеми. Впровадження інноваційної моделі економічного розвитку України [1], на сьогодні зіткнулася із серйозними перешкодами. Ефективність заходів, які здійснює держава, у цьому напрямку досить низька, що, зокрема, підтверджується незавершеністю трансформаційних процесів національної економіки. В таких умовах доцільним є розбудова ефективного фінансового сектору, здатного забезпечувати реальний сектор економіки необхідними фінансовими ресурсами і послугами, підтримку соціального розвитку країни, її інтеграцію в європейський фінансовий простір без загроз національним інтересам та економічній безпеці України.

Створення фінансового сектора економіки вимагає певного набору інституцій. Ринкові механізми не можуть працювати ефективно в неадекватному інституційному середовищі, тому за трансформації фінансового сектора економіки України велика увага має бути приділена створенню відповідної інституційної організації [2]. Наукове обґрунтування цілей і заходів фінансової політики які у тій чи іншій мірі зачіпають інтереси кожного суб’єкта економічних відносин, кожного члена суспільства, потребує оцінки кількісних та якісних показників сучасного інституційного середовища.

Актуальність дослідження впливу інституційного середовища на фінансовий ринок України визначається необхідністю зосередження уваги на стратегіях, ресурсах та механізмах подальшої структурної модернізації в умовах змін, спричинених процесами переходу до ринкового господарства та набуття суб’єктного статусу країни в європейському фінансовому просторі

через канали фондового ринку як одного з найбільш динамічного елементу вітчизняного фінансового сектору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми методологічного і практичного плану у сфері фондового ринку зумовили концентрацію уваги вітчизняних економістів на висвітленні ряду питань інституційної регламентації заходів фондової політики. Зросла кількість наукових публікацій, присвячених теоретичним і практичним аспектам формування інституційного середовища фондового ринку, а також визначення шляхів залучення України в європейський фінансовий простір [2, 3, 6, 7, 10, 12, 14, 16]. Розкриття складових фондової політики та інтеграційних відносин потребує подальшого дослідження внутрішніх глибинних мотивів їх руху, аналізу якісно-кількісного стану розвитку, вивчення координат пошуку фундаментальних основ. Загальний аналіз показує, що суттєві проблеми фондової політики породжені слабо розвинутою інфраструктурою, обмеженістю кількості емітентів та інформаційною непрозорістю ринку, що потребує ґрунтовного дослідження у контексті реалізації євроінтеграційних пріоритетів фондового ринку України. Необхідність розвитку інститутів фондової політики, які б позитивно сприймалися більшістю економічних агентів, сприяли розвитку економічних і соціальних процесів у суспільстві актуалізує дослідження сучасного інституційного середовища.

У відповідності з цим *метою* даної статті є розкриття особливостей функціонування фондового ринку на сучасному етапі, виявлення інституційних бар'єрів, що перешкоджають розвитку фондового ринку, доопрацювання рекомендацій, спрямованих на стимулювання розвитку фондового ринку та вирішення завдань щодо залучення крани до європейського фінансового простору.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення інвестицій, а є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам,

рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання компаній [3, с. 6]. Натомість залучення національного фондового ринку в європейський фінансовий простір став альтернативним джерелом фінансових ресурсів. Таким чином, процес інституційного становлення, набуття необхідних якісних параметрів ринку ще далеко не завершений.

Для визначення механізму реалізації моделі інституційного забезпечення участі України в європейському фінансовому просторі звернімося до аналізу поточного стану фондового ринку з метою визначення основних тенденцій розвитку та шляхів її реформування.

Розвиток українського фондового ринку характеризується достатньо високими темпами розвитку. Проте, зростання кількісних показників (табл. 1) не вплинуло на покращення якісних характеристик. Кількість професійних учасників фондового ринку протягом 2001-2011 рр. збільшилася на 27,1%. Отже, можна зробити висновок, що динамічне зростання кількості професійних учасників фондового ринку відбулося за рахунок компаній з управління та зберігання. Таким чином, збільшення посередників забезпечує односторонній розвиток фондового ринку, оскільки кількість торговців цінними паперами залишається майже без змін.

Таблиця 1

Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на фондовому ринку 2000-2011 рр. [4]

Професійні учасники	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговці цінними паперами	859	860	871	780	795	805	779	815	737	763	733
Зберігачі	86	106	122	140	161	180	214	256	297	372	384
Реєстратори	366	365	364	371	361	354	372	380	367	297	188
Компанії з управління активами	—	5	32	91	159	224	326	411	389	361	360
Організатори торгівлі	9	9	10	10	10	10	9	11	10	10	10
Депозитарії	1	1	1	1	1	2	2	2	3	2	2
Клірингові депозитарії	—	—	1	1	1	1	1	2	3	2	2
Разом	1321	1346	1401	1394	1488	1576	1703	1877	1806	1807	1679

Останні роки триває тенденція рекордного збільшення обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів. Цей показник у 2011 році становив 2147,52 млрд. грн. проти 1393,2 млрд. грн. у 2007 році (рис. 1). А з

урахуванням обсягу торгів на строковому ринку, який за результатами 2011 року становив 23,58 млрд. грн., загальний обсяг торгів на фондовому ринку становив 2171,1 млрд. грн.

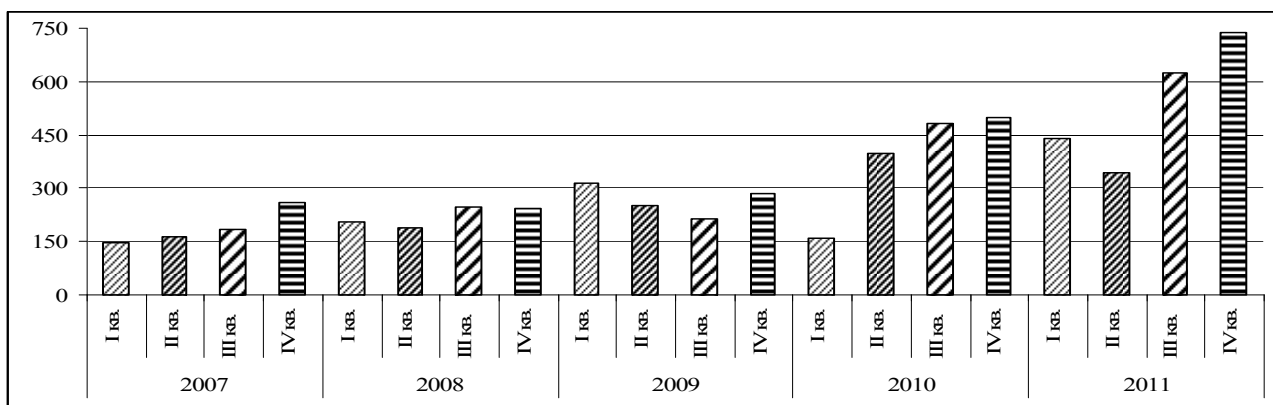


Рис. 1. Квартальні обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів, млрд. грн. [4]

Як свідчать дані, представлені на рис. 1, найбільший обсяг виконаних договорів на фондовому ринку спостерігався у IV кварталі 2011 року та становив 736,54 млрд. грн., що майже у 1,5 рази більше, ніж у відповідному періоді 2010 року. Одразу слід звернути увагу і на те, що в цей період відбулося зростання обсягу виконаних договорів з цінними паперами за участю нерезидентів (43,78% від загального обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів з нерезидентами у 2011 році). Проте, кількісне зростання показника виконаних договорів торговцями цінних паперів з нерезидентами (частка договорів з нерезидентами у загальному обсязі виконаних договорів збільшилась з 13,43% до 16,67% протягом 2010-2011 років відповідно) є свідченням поглиблення інтеграції національного ринку не лише в регіональний, але й світовий фінансовий простір. Однак незначний абсолютний вимір даного показника, з одного боку, характеризує незначну присутність іноземних контрагентів на вітчизняному фондовому ринку (обсяг виконаних договорів з торговцями цінних паперів з нерезидентами становив 358,03 млрд. грн. у 2011 році) [5, с. 8]. А, з іншого боку, сприяє поліпшенню ліквідності українського фондового ринку та мінімізації негативного впливу різких коливань активності іноземних учасників.

Збільшення обсягів торгів на фондових біржах у посткризовий період 2010-2011 рр. певною мірою спричинено підвищеною активністю вторинного ринку акцій та державних облігацій України. Загальний обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на організаторах торгівлі продемонстровано в табл. 2.

Таблиця 2

Обсяг біржових договорів з цінними паперами за видом фінансового інструменту, млрд. грн. [4]

Вид фінансового інструменту	Роки				
	2007	2008	2009	2010	2011
Акції	13,61	11,82	13,54	52,71	79,22
	38,72%	31,30%	37,60%	40,15%	33,65%
Державні облігації України	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12
	7,88%	22,64%	22,72%	46,36%	42,10%
Облігації підприємств	17,36	16,61	7,07	6,71	21,42
	49,39%	43,99%	19,63%	5,11%	9,10%
Облігації місцевих позик	0,79	0,46	0,03	0,14	0,46
	2,25%	1,22%	0,08%	0,11%	0,20%
Інвестиційні сертифікати	0,43	0,20	7,14	7,14	11,40
	1,22%	0,53%	19,83%	5,44%	4,84%
Похідні (деривативи)	0,05	0,12	0,05	3,73	23,82
	0,14%	0,32%	0,14%	2,84%	10,12%
Інші	0,13	-	-	-	-
	0,37%	-	-	-	-
Усього	35,15	37,76	36,01	131,29	235,44

Протягом 2010-2011 рр. спостерігається зростання обсягу виконаних договорів з державними облігаціями України та облігацій місцевих позик, що визначається умовами доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні, яка обмежує можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки (покривались ростом виручки та прибутковості діяльності). Крім того, поточні макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення зумовлюють збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, корпоративні цінні папери та банківські продукти.

Свідченням динамічного розвитку біржового фондового ринку також є поява нових фінансових інструментів торгівлі. Так, після відкриття на «Українській

біржі» секції строкового ринку сума контрактів за деривативами помітно зросла (з 3,59 млрд. грн. у 2010 році до 23,58 млрд. грн. у 2011 році). Зростання показників строкового ринку свідчить про все більше використання інвесторами можливостей хеджування ризиків за допомогою цих фінансових інструментів. Проте, висока активність на фондовому ринку зумовлюється зростанням рівня його капіталізації. В Україні провідну позицію на ринку цінних паперів займає Фондова біржа ПФТС (Перша Фондова Торговельна Система). На рис. 2 наведена динаміка рівня капіталізації ПФТС за період 2001-2011 рр. Абсолютний розмір ринкової капіталізації зростав протягом 2002-2011 рр. за виключенням стрімкого падіння в 2008 р. (з 564648 млрд. грн. у 2007 р. до 181280 у 2008 р.). Капіталізація ринку в 2008 р., сконцентрованою у ПФТС, скоротилась у 5 разів. Значне скорочення капіталізації спостерігалось у найбільших емітентів акцій (особливо гірничо-металургійного комплексу) [6, с. 117], що зумовило перерозподіл національного багатства України на користь держав, що більш успішно використовують фінансовий інструментарій для реалізації своїх конкурентних переваг на світовій арені [7, с. 181].

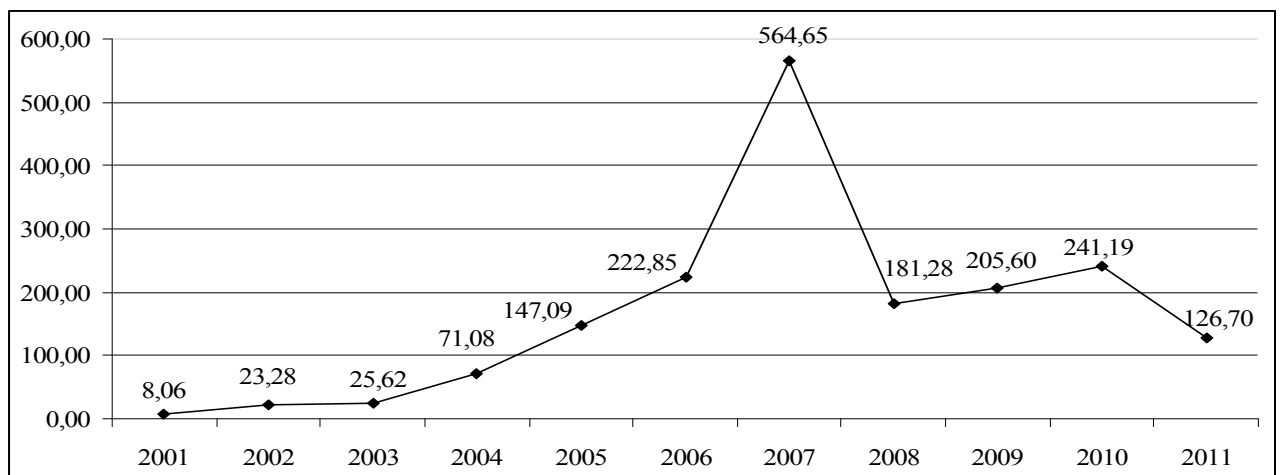


Рис. 2. Динаміка капіталізації показника ПФТС у 2001-2011 рр., млрд. грн. [8, 9]

Основними причинами стрімкого зростання ринку до 2007 р. були перш за все сприятливі зовнішні фактори, а саме, зростання цін на продукцію

вітчизняної металургійної промисловості, збільшення попиту на світових ринках на український експорт, а також зростання обсягів ВВП та основних фондових індексів. Проте вже в 2008 році спостерігається значний спад у динаміці капіталізації ПФТС, що було спричинено перш за все настанням світової фінансово-економічної кризи. Як бачимо з рис. 2, відбулося різке падіння даного показника більш ніж у 2,5 рази, порівняно з 2007 р. Крім того слід звернути увагу на методику розрахунку показника «капіталізація фондового ринку». Так, недоліком вітчизняного розуміння даного поняття є те, що у нього закладено не ринкову вартість цінних паперів, що котируються на фондовій біржі, а сумарну номінальну вартість зареєстрованих випусків акцій. Тобто в основу визначення ринкової капіталізації фондової біржі в Україні закладено не вторинний ринок цінних паперів, а первинний, що не є предметом дослідження капіталізації у розвинених країнах. А за кількістю зареєстрованих випусків акцій, на основі якої розраховується номінальна капіталізація в Україні, неможливо ефективно оцінити рівень розвитку фондового ринку [10, с. 103].

Тому для оцінювання ефективності функціонування фондового ринку України проводять їх порівняльний аналіз із країнами, фінансові ринки яких також перебувають на стадії розвитку. Ринок цінних паперів України, за класифікацією Standard&Poor's, віднесено до групи граничних ринків (Frontier markets). Ці ринки є невеликими за показниками капіталізації, наявністю ліквідних цінних паперів порівняно з групою Emerging Markets (ринками, що розвиваються). В табл. 3 подані основні показники розвитку фондового ринку країн Європи, що входять до групи Frontier markets за період 2005–2011 рр.

Таблиця 3

Показники розвитку фондового ринку країн Європи, що входять до групи Frontier Market¹ [11]

Країна	Капіталізація, млрд. дол. США				Середньомісячний обсяг торгів, млрд. дол. США				Місцевий індекс, зміна %			
	2005	2007	2009	2011	2005	2007	2009	2011	2005	2007	2009	2011
Україна	24,98	111,76	16,79	25,56	0,66	2,02	0,59	4,57	52,8	112,2	31,1	-36,3

Країна	Капіталізація, млрд. дол. США				Середньомісячний обсяг торгів, млрд. дол. США				Місцевий індекс, зміна %			
	2005	2007	2009	2011	2005	2007	2009	2011	2005	2007	2009	2011
Румунія	20,59	44,93	30,32	21,20	3,40	8,09	1,88	3,20	58,7	32,8	26,1	-18,2
Хорватія	12,92	65,98	25,64	21,80	0,80	4,09	1,42	0,96	7,4	68,1	31,1	-30,3
Словенія	7,90	28,96	11,77	6,33	0,79	2,71	1,02	0,51	-6,9	95,0	16,1	-30,7
Литва ²	8,18	10,13	4,48	4,08	0,74	1,02	0,30	0,24	6,2	14,3	36,7	-16,1
Естонія ²	3,50	6,04	2,65	1,61	2,48	2,10	0,37	0,24	22,8	-15,5	32,9	-23,3
Словаччина ²	4,39	6,97	4,67	4,74	0,07	0,03	0,18	0,45	16,6	57,4	-23,1	3,0
Болгарія	5,09	21,79	7,10	8,25	1,39	5,50	0,40	0,26	16,4	39,0	17,2	-22,1
Латвія ²	2,53	3,11	1,82	1,08	0,10	0,14	0,02	0,05	32,8	1,9	2,2	-17,3

Примітка: ¹⁾ З 1 листопада 2008 р. міжнародне RA Standard&Poor's для групи Frontier розраховує Індекс S&P Frontier BMI замість Індексу S&P/IFCG; ²⁾ Литва, Естонія, Словаччина, Латвія у 2007 році не входили до складу групи Frontier Market.

Україна у 2010-2011 рр. посідала перше місце за рівнем капіталізації і рівнем зростання місцевого індексу серед досліджуваних країн, що в поєднанні з високими показниками волатильності українського фондового ринку також є свідченням «перегріву» ринку і збільшення фінансових ризиків. Проте наприкінці 2008 року індекс S&P/IFCG для України становив 194,5, тобто скоротившись на 105 пунктів або на 35% в порівнянні з серпнем. Індeksi інших країн групи Frontier також зазнали зниження. Зокрема, індекс Румунії за вересень знизився на 31,1%, Болгарії – на 22,5%, Естонії – на 20,3%, Словенії – на 20,2% [6]. Таким чином, темпи приросту капіталізації фондових бірж в Україні значно перевищують показники інших країн євро регіону. Дана тенденція є позитивним явищем у розвитку фондового ринку України, і відображає приріст фінансових ресурсів, що залучаються в обіг через фондову біржу. Водночас абсолютна капіталізація фондових бірж України є надзвичайно низькою.

Проведений аналіз капіталізації, обсягу торгівлі цінними паперами та професійних учасників ринку для оцінки кількісних показників розвитку українського фондового ринку показує високий ступінь його спекулятивності, тобто низьку його ефективність, що свідчить про необхідність визначити стратегічні напрямки подальшого реформування фондового ринку України, спрямованих на його модернізацію. Проте, формування ефективного ринку виправдає себе лише тоді, коли гармонійно поєднається з реальним сектором економіки і забезпечення урядом

передумов розвитку мікрорівневої інтеграції України з країнами ЄС. Здійснення таких заходів передбачає розробку та ухвалення державними органами середньострокової стратегії модернізації фондового ринку, що забезпечить активізацію співробітництва українського та європейського фінансових просторів після зняття запланованого Швецією та Польщею мораторію на розширення ЄС щонайменше до 2020 р. Слід також зазначити, що зміниться формат існуючої політики сусідства і партнерства з ЄС, особливо з групою із шести країн, а саме: Азербайджаном, Вірменією, Білоруссю, Грузією, Молдовою і Україною. Розширення співробітництва ЄС з вище зазначеними країнами на основі ряду двосторонніх договорів сприятиме розвитку пріоритетних напрямків діяльності, але не передбачатиме їх вступ до ЄС в майбутньому.

Таким чином, реалізація моделі залучення України в європейський фінансовий простір буде здійснюватись у два етапи відповідно до розробленої «Програми розвитку фондового ринку України на 2010-2015 роки» Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, проте станом на січень 2011 року ще не затвердженою Президентом України. Автор погоджується з авторитетною думкою членів Комісії, а також професійних учасників ринку та представників наукових кіл, які приймали участь у розробці даного документу. Проте, на нашу думку, необхідно включити певні доповнення щодо імплементації досвіду нових країн-членів ЄС у розбудові національних фондових ринків і врахувати вплив такого зовнішнього фактору як світова фінансово-економічна криза, яка в першу чергу вплинула на уповільнення розвитку саме фондового ринку.

Отже, у формуванні організованого фондового ринку країни, сприятиме скороченню спекулятивних операцій на ньому та отримання додаткових фінансових ресурсів в умовах подолання наслідків фінансово-економічної кризи. За таких умов продаж частини акціонерного капіталу через первинне публічне розміщення (ІРО) може бути чи не жодним механізмом отримання вкрай потрібних інвестиційних ресурсів для оновлення приватних

підприємств та поповнення державного бюджету. Крім того, залучення додаткового капіталу через IPO надає компаніям можливість поліпшити свій імідж, вийти на новий рівень організації виробництва і менеджменту, а отже, досягти визнання з боку потенційних іноземних і вітчизняних інвесторів.

Забезпечення суб'єктів підприємницької діяльності фінансовими ресурсами, збільшення організованого ринку та покращення розміщення об'єктів державної власності, можливо шляхом:

— участі держави у розробленні правил функціонування та ефективного регулювання фондових майданчиків, що сприятиме прозорості та надійності фондових бірж, а також посилюватиме ліквідність ринку;

— зміна корпоративної структури суб'єктів підприємницької діяльності відповідно до міжнародних стандартів, обумовлюватиме встановлення нових бізнес-контактів, збільшення якості та ефективності виробництва;

— сформувати законодавчу основу для захисту прав власності з метою формування привабливого інвестиційного клімату та розвиток інфраструктури інвестиційної діяльності, спрямованого на досягнення сталого економічного зростання вітчизняних підприємств [12, с. 80, 87] як доповнення до п. 2.2 другого розділу «Удосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного і ефективного функціонування» Програми розвитку фондового ринку України на 2010-2015 роки [13].

Модернізація фондового ринку країни сприятиме диверсифікації структури потоків капіталу, що надходитимуть як із зовнішніх, так і внутрішніх джерел. Таким чином, розвиток ринку повинен спрямовуватись не лише на залучення іноземних, але й внутрішніх інвесторів. Враховуючи рекомендації «Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роках» у п.1.3 першого розділу «Збільшення капіталізації і ліквідності фондового ринку», які спрямовані на підвищення рівня довіри до інвесторів необхідно розглядати комплексно з такими задачами як покращення фінансової грамотності національного інвестору (п. 3.4. третього розділу

«Покращення механізмів захисту прав інвесторів»). Так, отримання достатньої кількості знань щодо фондового ринку та повернення довіри населення України до держави, тобто досягнення політичної стабільності та впевненості у майбутньому, сприятимуть інвестуванню заощаджень домашніх господарств як в корпоративні, так і в державні цінні папери (найбільшого поширення серед державних цінних паперів отримали облігації внутрішньої державної позики, ОВДП) [14, с. 78]. Такі дії держави сприятимуть зростанню ліквідності ринку та пропозиції привабливих інструментів на ньому.

З метою покращення механізмів захисту прав інвесторів, активізації діяльності не професійних учасників фондового ринку та підвищення рівня додаткової професійної їх освіти щодо фондового ринку, для чого необхідно:

- створити ефективний механізм первинної та вторинної торгівлі цінними паперами, що також сприятиме формування ліквідного ринку;

- розробити політику управління внутрішнім боргом, спрямована на формування ринку довгострокових ОВДП, а не розміщення своїх боргових цінних паперів через європейський фондовий ринок;

- дотримуватись встановленого Інструкцією про порядок урегулювання діяльності банків в Україні №368 від 28.08.2001 р. нульового рівня ризику на державні цінні папери [15].

Зростання і вдосконалення фінансового ринку зумовлюють потребу в постійному оновленні механізмів регулювання й нагляду шляхом розвитку принципів саморегулювання та підвищення ефективності взаємодії саморегулювних організацій і державних органів регулювання. Саморегулювні організації, які об'єднують професійних учасників фінансового ринку й ринку цінних паперів за видами діяльності (реєстроутримувачів, торговців цінними паперами, зберігачів і депозитаріїв), а також компаній з управління активами, функціонують метою створення ефективною системи регулювання та контролю діяльності професійних учасників фондового ринку [16, с. 43]. В таких умовах, посилюється значення саморегулятивних організацій на

фондовому ринку України, що передбачають виконання таких заходів:

— розробка та прийняття законодавчих документів про особливості діяльності саморегульованих організацій, а не лише створення. Так, Україні необхідно відмовитися від неефективної практики в законодавчому чи нормативному порядку визначати саморегульовані організації поступово наближаючи вітчизняне законодавство до європейського;

— розподіл повноважень між саморегульованими організаціями та державними органами, які залишають за собою наглядову функцію. Крім того, необхідно виключити дублювання повноважень та виконання функцій іншого органу;

— залучення саморегульованих організацій до створення різних стабілізаційних фондів, які забезпечуватимуть додатковий захист суб'єктів фінансової діяльності;

— формування механізму відповідальності саморегульованими організаціями перед державою, що сприятимуть належному виконання функції регулювання.

Підсумовуючи вище сказане, слід зазначити, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку схвалила програму розвитку фондового ринку до 2015 року, яка пропонує механізми вирішення проблеми низької ліквідності ринку, поліпшення його інфраструктури і спрощення валютного регулювання. Але ефективність реалізації даної програми буде залежати не лише від ендегенних, але й екзогенних факторів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Український фондовий ринок показував стрімке зростання кількісних показників до початку сучасної фінансово-економічної кризи. Проте якісні показники характеризують низький рівень розвитку фондового ринку. Моделювання процесу залучення України до європейського фінансового простору повинно здійснюватись у два етапи відповідно до розробленої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку «Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 рр.» з врахуванням зарубіжного досвіду нових країн-

членів ЄС та наслідків сучасної фінансово-економічної кризи.

Продумана політика, послідовна й цілеспрямована діяльність на вітчизняному фондовому ринку є важливою складовою завершення процесу ринкової трансформації національної економіки, забезпечення інституційної збалансованості останньої, набуття Україною суб'єктного статусу в європейському фінансовому просторі. Подальше дослідження євроінтеграційних прагнень України у фінансовій сфері доцільно зосередити на розробці конкретних стратегій не лише залучення, але й повній інтеграції до найрозвинутішого регіонального простору в довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел

1. Про Рекомендації парламентських слухань на тему: «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів» [Текст]: Постанова Верховної Ради України від 21.10.2010 р. № 2632-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2011. - № 11. – Ст. 72.

2. Коваленко Ю. М. Інституційна організація фінансового сектора економіки України [Електронний ресурс] / Ю. М. Коваленко // Вісник української академії банківської справи. – 2010. - № 2 (29). – Режим доступу до журн. : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2010_2/29_01_01.pdf (25.03.2013). - Назва з екрану.

3. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодїна // Вісник НБУ. – 2012. - № 2. – С. 3-7.

4. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004–2011 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

5. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2011 рік [Електронний ресурс] / Національне рейтингове агентство «Рюрік». – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_2011.pdf.

6. Дєєва Н. Е. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу / Н. Е. Дєєва // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4 (18). – С. 115–121.

7. Бобух И. Н. Особенности диспропорциональности составляющих национального богатства Украины / И. Н. Бобух // Наукові праці Донецького національного технічного університету. – 2010. – № 38-2. – С. 174–181. – (Серія: Економіка).

8. Річні звіти ПФТС за 2001-2008 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.pfts.com/uk/yearly-reports.

9. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.pfts.com.

10. Солтис О. Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України / О. Солтис // Галицький економічний вісник. — 2012. — №3 (36). — С. 102-108 - (фінансово-обліково-аналітичні аспекти).

11. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org>.

12. Майорова Т. В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 80–88.

13. Програма розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки [Електронний ресурс] : за станом на 9 листопада 2010 р. / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/Program2015.pdf> (25.03.2013). - Назва з екрану.

14. Приказюк Н. В. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії / Н. В. Приказюк, Т. П. Моташко // Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 73–81.

15. Про затвердження Інструкції про порядок урегулювання діяльності банків в Україні [Текст]: Постанова НБУ від 28.08.2001 р. № 368 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 40. – Ст. 83.

16. Міщенко С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. В. Міщенко // Фінансовий ринок. – 2009. – № 9. – С. 43–52.