

УДК 336.761:336.71

Коваленко В.В.*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету***РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ СТРУКТУРНИХ ДИСБАЛАНСІВ
РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ****A MARKET OF EQUITIES IS IN THE CONDITIONS OF STRUCTURAL
DISBALANCES OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE DEVELOPMENT****АНОТАЦІЯ**

Ринок цінних паперів є одним із ключових складників економіки та фінансової системи, забезпечуючи процеси мобілізації, алокації та спрямування ресурсів у розвиток економіки. Сучасний ринок цінних паперів є складною системою економічних відносин, пов'язаний із випуском і обігом цінних паперів, діяльністю учасників ринку та їх регулюванням, відносинами, що створюють умови для функціонування суспільного капіталу шляхом випуску та обігу цінних паперів, розподілом доходу та ризиків від інвестицій. Основними чинниками, які гальмують інвестиційну активність на вітчизняному ринку цінних паперів, залишаються загальносвітова фінансова нестабільність, стрімке падіння виробничої сфери, низький платоспроможний попит та недовіра системних інвесторів. Сучасний розвиток ринку цінних паперів супроводжується процесами переходу від «класичної» моделі до «цифрової».

Ключові слова: ринок цінних паперів, емітенти, інвестори, деривативи, фінансові інструменти.

АННОТАЦИЯ

Рынок ценных бумаг является одной из ключевых составляющих экономики и финансовой системы, обеспечивая процессы мобилизации, а также направление ресурсов в развитие экономики. Современный рынок ценных бумаг является сложной системой экономических отношений, связанной с выпуском и оборотом ценных бумаг, деятельностью участников рынка и их регулированием, отношениями, создающими условия для функционирования общественного капитала путем выпуска и оборота ценных бумаг, распределением дохода и рисков от инвестиций. Основными факторами, тормозящими инвестиционную активность на отечественном рынке ценных бумаг, являются общемировая финансовая нестабильность, стремительное падение производственной сферы, низкий платежеспособный спрос и недоверие системных инвесторов. Современное развитие рынка ценных бумаг сопровождается процессами перехода от «классической» модели к «цифровой».

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, эмитенты, инвесторы, деривативы, финансовые инструменты.

ANNOTATION

Market of equities is one of key constituents of economy and financial system, providing the processes of mobilization and aspiration of resources in development of economy. A modern market of equities is the difficult system of economic relations, related to producing and circulation of securities; by activity of market participants and their adjusting; relations that create terms for functioning of public capital by producing and circulation of securities; by distribution of income and risks from investments. Basic factors that brake investment activity at the home market of equities, there is world financial instability, swift falling of productive sphere, subzero solvent demand and mistrust of system investors. The organizationally and infrastructural aspects of market of securities research allows him to examine as totality of institutes and institutes that provide functioning of market of equities and cooperation of his participants in the process of trading in financial assets.

Transition processes accompany modern market of securities development from a "classic" model in "digital".

The development of the domestic securities market depends on maintaining its financial security.

It is necessary to use structured securities as products of financial engineering on the securities market. These include convertible bonds, notes, stocked corporate securities, underlying assets and embedded derivatives securities.

Future market of securities development is possible subject to condition realization of next events. These are: achievement of basic indicators of the economy growing in the state through overcoming of structural disbalances of economy, that will assist appearance of reliable issuers and large investors, fund market saturation securities; improvement and systematization of legislative base that regulates functioning of market of equities; achievement of openness and transparency of market of equities, complex development of his infrastructure; a decline of outflow of financial resources is from the market of investments to the market of state securities.

Key words: market of equities, issuers, investors, derivatives, financial instruments.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Ринок цінних паперів є одним із ключових складників економіки та фінансової системи, забезпечуючи процеси мобілізації, алокації та спрямування ресурсів у розвиток економіки.

Успішне вирішення завдань підвищення темпів економічного зростання, що є особливо актуальним у сучасних умовах фінансової нестабільності, а також збільшення інвестицій багато в чому залежать від ефективної роботи фінансового ринку, зокрема такого його сегменту, як ринок цінних паперів. У ринковій економіці ефективно функціонуючий ринок цінних паперів дає змогу мобілізувати ринковими методами вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб та спрямувати їх у найбільш конкурентоспроможні галузі, вирішуючи цим самим низку важливих соціально-економічних програм. Водночас для більшості економічних суб'єктів ринок цінних паперів дає можливість вирішити проблему ресурсної бази. Тому в умовах посилення структурних дисбалансів розвитку фінансового ринку України набуває актуальності питання розвитку цього сегменту фінансового ринку з метою мобілізації ресурсів для їх подолання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Питанню розвитку ринку цінних паперів (фондового ринку) приділена увага багатьох науковців, яка відзначається протягом усіх років незалежності України, а саме Г. Азаренкової [1], О. Барановського [2],

Г. Калач [3], З. Мацук [4], С. Науменкової [5], В. Федосова [6] та багатьох інших. Незважаючи на численність наукових досліджень у зазначеній сфері, питання функціонування ринку цінних паперів на ринкових засадах залишається невирішеним, і в першу чергу це викликано недовірою з боку реальних суб'єктів, що можуть здійснювати операції на фондовому ринку.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є визначення основних тенденцій функціонування ринку цінних паперів та формулювання напрямів його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Становлення ринку цінних паперів в Україні розпочалося в 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (пізніше поновлено Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок») [7]. Таким чином, в Україні на законодавчому рівні затверджено механізм функціонування ринку цінних паперів, а також визначено професійних учасників, що приймають активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

Найбільш важливим кроком стосовно визначення правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів було створення в 1995 р. Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку відповідно до Указу Президента України. У Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» визначено завдання Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку, її функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів [8]. Сьогодні для України залишаються проблемними питання стосовно формування організаційного та функціонального механізму ефективної діяльності ринку цінних паперів.

Сучасний ринок цінних паперів є складною системою економічних відносин, він пов'язаний із випуском і обігом цінних паперів; діяльніс-

тю учасників ринку та їх регулюванням; відносинами, що створюють умови для функціонування суспільного капіталу шляхом випуску та обігу цінних паперів; розподілом доходу та ризиків від інвестицій [2, с. 23].

Організаційно-інфраструктурний аспект дослідження ринку цінних паперів дає змогу його розглядати як сукупність інституцій та інститутів, які забезпечують функціонування ринку цінних паперів та взаємодію його учасників у процесі торгівлі фінансовими активами (рис. 1) [4, с. 108].

Виокремлюють такі види функцій ринку цінних паперів, кожна з яких передбачає певний спектр фінансових послуг:

- *фінансове посередництво в торгівлі фінансовими активами* (брокерські послуги, дилерські послуги, андеррайтинг, управління цінними паперами, управління активами, управління іпотечним покриттям, послуги депозитарної установи, зберігання активів інститутів спільного інвестування, зберігання активів пенсійних фондів, організація торгівлі на фондовому ринку, кліринг);

- *сервісне обслуговування торгівлі фінансовими активами* (регулювання, контроль, інформаційно-аналітичні послуги, послуги з кадрового забезпечення ринку цінних паперів).

Кожна з представлених вище функцій зумовлює виконання певних видів робіт, що їх здійснюють суб'єкти інфраструктури ринку цінних паперів.

До головних чинників неефективного функціонування вітчизняного ринку цінних паперів слід віднести: відсутність чіткої, специфічної для України концепції ринку цінних паперів; недосконалість законодавчої бази й відсутність ефективного контролю з боку держави над процесами, що відбуваються на ринку цінних паперів; розтягнутість у часі процесів приватизації, що відбивається на повільному формуванні первинного ринку цінних паперів; надмірно високу прибутковість облігацій внутрішньої державної позики; деструктивний стан реального сектору

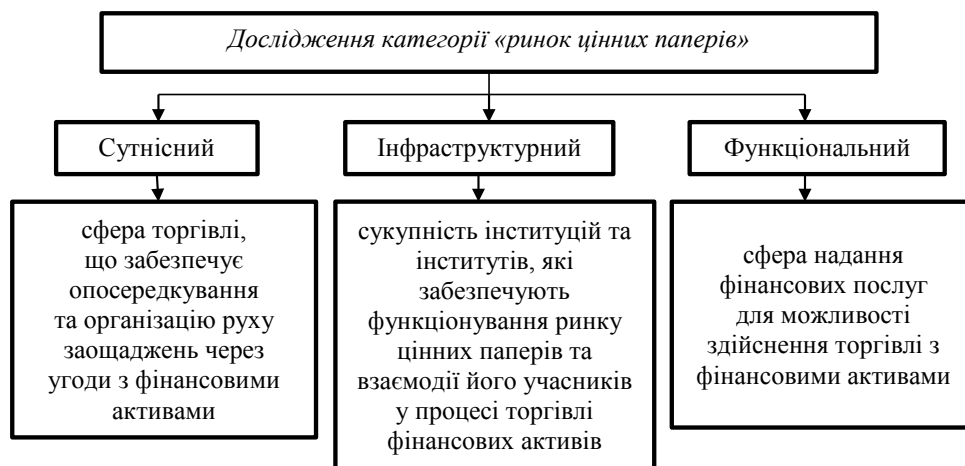


Рис. 1. Сутність поняття «ринок цінних паперів»: структурно-декомпозиційний аналіз
 Джерело: систематизовано за [4, с. 109; 9, с. 39]

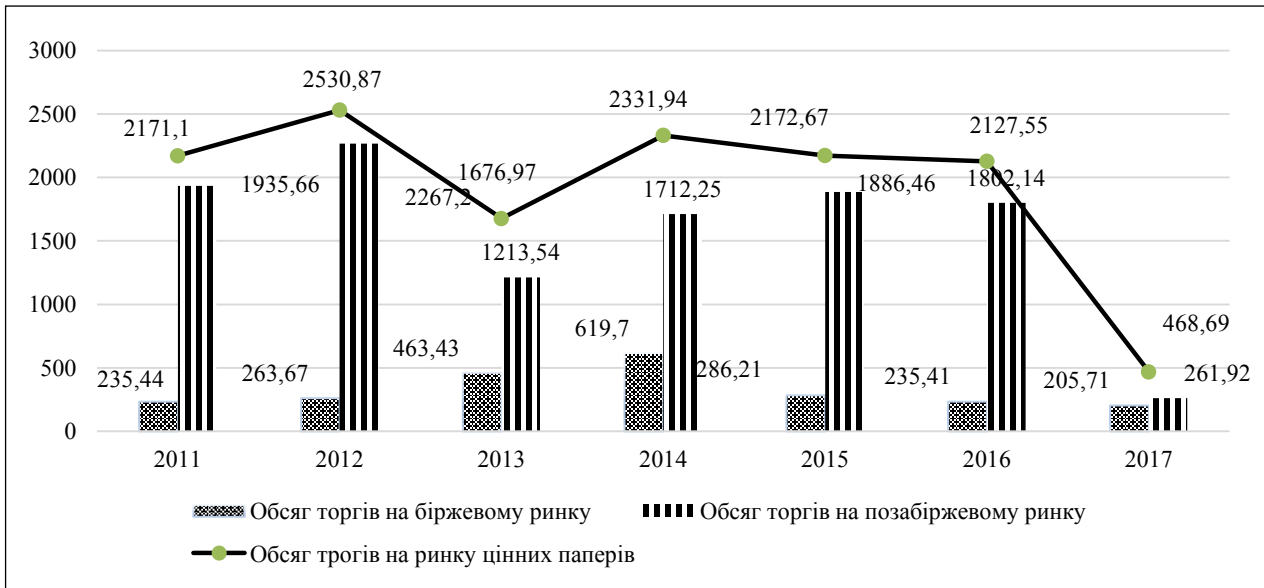


Рис. 2. Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів у 2011–2017 рр., млрд грн.

Джерело: розраховано за [10]

економіки, у результаті чого практично відсутні емітенти, здатні емітувати цінні папери, які б викликали довіру у інвесторів.

Вирішення нейтралізації зазначених негативних чинників передусім пов'язане з вирішенням питань розвитку фінансового ринку, а саме: формуванням ефективного механізму захисту прав споживачів та кредиторів; розвитком інституційних інвесторів; розширенням дієвості фінансових інструментів; удосконаленням процедур реструктуризації; підвищенням довіри та обізнаності роздрібного інвестора; створенням належних пруденційних вимог та регулювання ринку небанківських фінансових послуг; удосконаленням податкового та валютного законодавства.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку у січні-серпні 2018 р., становив 39,68 млрд грн., що менше на 47,35 млрд грн. порівняно з відповідним періодом 2017 р. (78,4 млрд грн).

За підсумками 2017 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився на 21,51% порівняно з 2014 р. та становив 468,69 млрд грн. (рис. 2).

Протягом січня-серпня 2018 р. зареєстровано 67 випусків акцій на суму 13,5 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2017 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 55 млрд грн. Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, спостерігалися з метою збільшення статутного капіталу ПАТ «АКБ «Львів».

Слід звернути увагу на те, що по відношенню до емісії облігацій банки та страхові компанії за аналізований період узагалі не вдавалися до такого джерела запозичень. Протягом січня-серпня 2018 р. зареєстровано 80 випусків облігацій підприємств на суму 10,84 млрд грн. (табл. 1). Порівняно з аналогічним періодом 2017 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 6,34 млрд грн.

Таблиця 1

Обсяг та кількість випусків облігацій протягом січня-серпня 2018 р.

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн.				Кількість випусків, шт.
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	954,70	0,00	0,00	954,70	11
Лютий	555,66	0,00	0,00	555,66	7
Березень	0,00	0,00	0,00	0,00	0
Квітень	378,15	0,00	0,00	378,15	3
Травень	1222,91	0,00	0,00	1222,91	19
Червень	368,00	0,00	0,00	368,00	13
Липень	0,00	0,00	0,00	0,00	0
Серпень	7 363,54	0,00	0,00	0,00	27
Усього	10 842,95	0,00	0,00	10 842,95	80

Джерело: розраховано за [11]

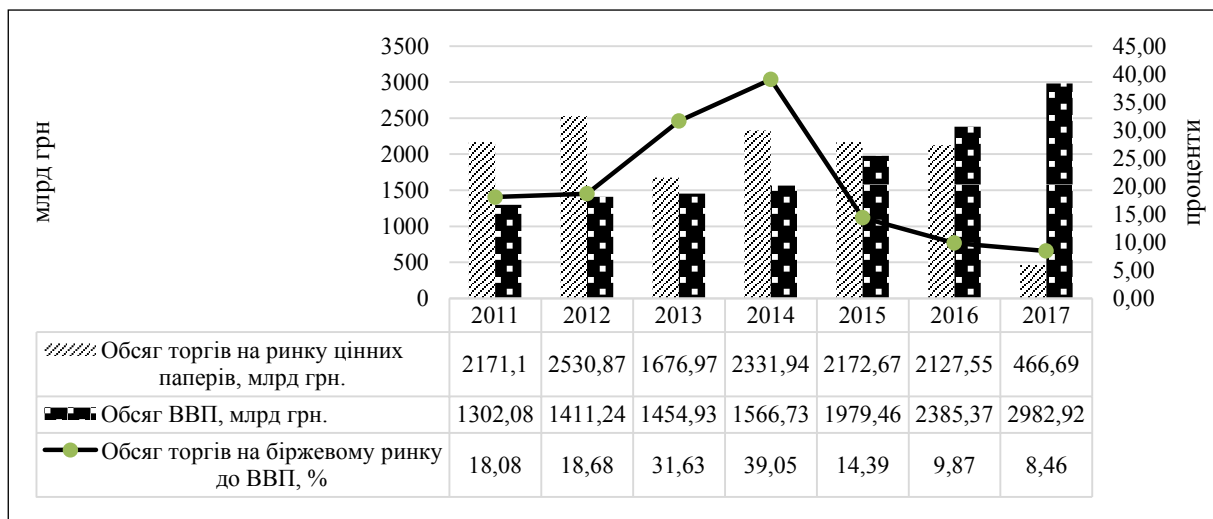


Рис. 3. Динаміка показників співвідношення рівня розвитку ринку цінних паперів та ВВП за період 2011–2017 рр.

Джерело: розраховано за [10]

Оцінка ефективності функціонування ринку цінних паперів повинна відбуватися у порівнянні з обсягами валового внутрішнього продукту, оскільки розвиток першого формує інвестиційні потоки в реальний сектор економіки (рис. 3).

Як свідчать представлені дані на рис. 3, починаючи з 2011 р. простежується стійке випередження темпів обсягів торгів цінними паперами проти динаміки обсягів ВВП зокрема, обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2015 р. перевищив цей показник на 193,21 млрд грн. Починаючи з 2016 р. спостерігається поступове зниження аналізованого показника.

У 2017 р. спостерігається зниження біржового сегмента фондового ринку України. Порівняно з 2011 р. обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2017 р. зменшився на 62,83% – до 295,79 млрд грн., що еквівалентно 8,46% ВВП України.

Слід зазначити, що сьогодні є актуальним питання розвитку ринку деривативів. Він є доволі молодим сегментом фінансового ринку та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами.

В Україні формування сучасного ринку деривативів розпочалося в ті часи, коли в розвинутих країнах він уже досяг високого рівня й активно впливає на економічні та соціальні процеси. Наукова спільнота вважає, що зазначений ринок в Україні в процесі своєї еволюції пройшов три етапи і знаходиться на четвертому. Так, І.М. Бурденко початковий етап, етап формування, пов'язує з першою половиною 90-х років ХХ ст.; наступний, регулятивний, – із 1995–2000 рр.; третій, методологічний, – із 2001–2009 рр.; останній етап розвитку – з 2010 р. донині [12, с. 188].

Я.А. Шмуратко вважає, що розвиток ринку похідних цінних паперів нерозривно пов'язаний зі становленням і функціонуван-

ням бірж в Україні, та відокремлює три періоди розвитку вітчизняного ринку деривативів: 1994–1998 рр. – період упровадження операцій із похідними фінансовими інструментами на фондових біржах країни; 2003–2009 рр. – період поновлення операцій із деривативами, вдосконалення механізмів функціонування ринку; 2010 р. – дотепер – якісно новий період розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів [13, с. 140–141].

Погоджуємося з висновком, зробленим О.М. Шевченко, що розвиток ринку деривативів в Україні знаходиться на другому етапі. Перший етап (1994–2009 рр.) – це етап фактичного зародження, формування ринку деривативів. Усі ці процеси в Україні відбувалися в складних умовах, серед яких: довготривала економічна криза; відсутність розвинутого вторинного ринку, передусім біржового; незначний обсяг торгів деривативами; несвоєчасне формування та недосконалість законодавчої бази [14, с. 10].

В Україні ринок деривативів на відміну від світових ринків розвивається нестабільно. Головною тенденцією українського ринку деривативів за останні три роки є поступове збільшення обсягів торгів (рис. 4).

Сучасний стан розвитку вітчизняного ринку деривативів супроводжується низкою проблем, найсуттєвішими з яких є такі [15, с. 13; 16, с. 62–63]:

1. Недосконалість та відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу похідних фінансових інструментів. У правовому полі досі відсутній спеціальний закон про ринок деривативів. На сучасному етапі діють закони і підзаконні нормативні акти, що регулюють лише окремі боки цього ринку, які характеризуються непослідовністю і неузгодженістю. Питання формування нормативної бази ринку похідних фінан-

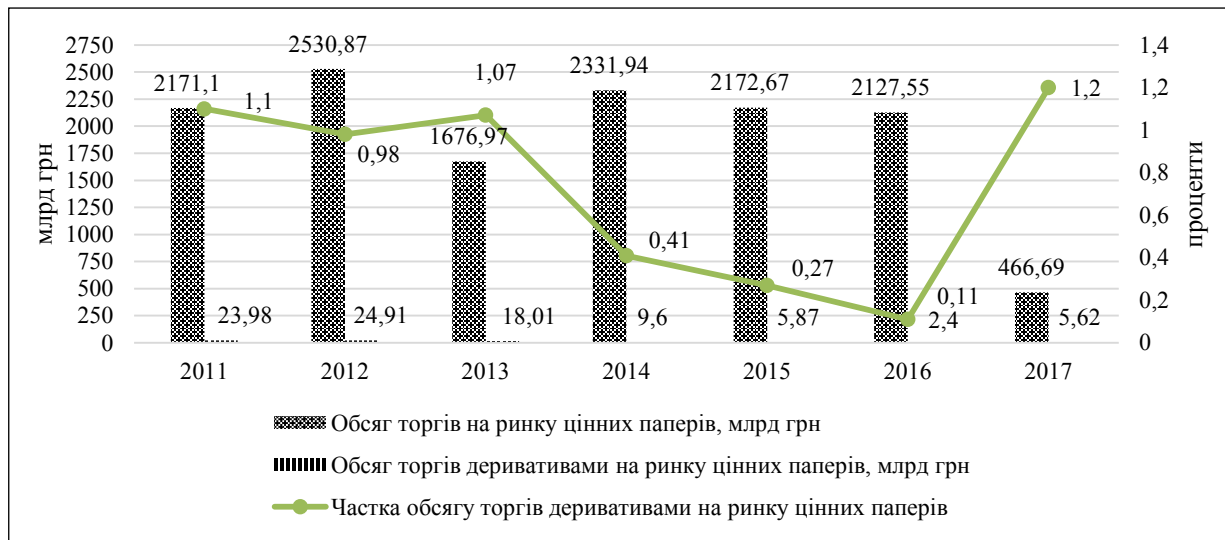


Рис. 4. Динаміка обсягів торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2011–2017 рр.

Джерело: розраховано за [10]

сових інструментів обговорюються в Україні кілька років, але розроблені законопроекти так і не були прийняті (проект закону «Про похідні цінні папери»).

2. Нерозвиненість ринків базових активів. Зазначене пов'язано з практичною відсутністю організованих і ліквідних біржових товарних ринків енергоносіїв, сільгосппродукції і металів. На вітчизняному фондовому ринку переважають похідні фінансові інструменти з фондovими і валютними базисними активами, а не процентні фінансові деривативи, які властиві розвинутих ринкам.

3. Недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, зокрема ефективного клірингу та інституту маркет-мейкінгу.

4. Відсутність у більшості суб'єктів економічної діяльності практичного інтересу до здійснення угод із похідними фінансовими ін-

струментами, що пов'язано з низьким рівнем поінформованості суб'єктів господарювання про операції з деривативами.

5. Переважання на ринку деривативів спекулянтів, оскільки практика хеджування ризиків із використанням фінансових деривативів поки не властива більшості учасників ринку.

Слід відзначити, що сучасний розвиток ринку цінних паперів супроводжується процесами переходу від «класичної» моделі до «цифрової», яка закладена Європейською платіжною директивою PSD2 (Payment Services Directive revised), яка почала діяти 13 січня 2016 р. Ця директива передбачає заміну існуючої фінансової системи на «цифрову», для цього вводиться новий тип фінансових інститутів – фінансово-технологічні компанії. Основні напрями переходу ринку цінних паперів від «класичної моделі» до «цифрової», представлено в табл. 2.

Таблиця 2

Напрями трансформації елементів фондового ринку в умовах цифровізації

Основні складники структури фондового ринку	Елементи «класичної» моделі	Елементи «цифрової» моделі
Фінансові посередники	Брокери Дилери	ФінТех Високочастотний трейдинг Хеджеві фонди
Організації, що забезпечують укладання угод	Фондова біржа Позабіржові торгові системи	ФінТех Блокчейн
Організації, що забезпечують виконання угод	Реєстратори Депозитарії Розрахунково-клірингові організації	ФінТех Платіжні сервіси ІТ-платформ
Фінансові інструменти	Пайові цінні папери Боргові цінні папери Похідні цінні папери	Складні опціони Багаторівнева сек'юритизація Біткоїн-деривативи Цифрові токени
Фінансові послуги	Інвестування Аналітика	Інвестування, брокерські послуги через ФінТех Діджитал-кредитування Краудфандінг на основі акцій Роботизоване управління активами

Джерело: систематизовано за [3, с. 174]

Таблиця 3

Рівні організації безпеки національного фондового ринку

Критерій	Мегарівень	Макрорівень	Мезорівень	Мікрорівень	Нанорівень
Масштаб	Світове господарство	Національна економіка	Регіон	Муніципальне утворення	Місце проживання людини
Форми управління	Міжнародні економічні організації	Уряди окремих країн	Адміністрації чи уряди	Органи місцевого самоуправління	Самоорганізація
Критерії оцінки	Баланс міжнародного поділу праці	Ефективність розширеного відтворення	Ефективність регіонального відтворення та якість життя населення	Умови життєдіяльності місцевого співтовариства	Тривалість і рівень життя
Загрози безпеці	Відрив капіталізації цінних паперів від дійсної ринкової вартості активів емітентів				
Негативні наслідки	Світова криза	Провали економіки, незбалансованість розширеного відтворення	Дисбаланс реального й фінансового секторів економіки	Банкрутство	

Джерело: складено за [2, с. 28]

Ера цифровізації суттєво трансформує суб'єктну, облікову, інструментальну та розрахунково-клірингову структури ринку цінних паперів. На сучасному етапі між суб'єктами традиційної фінансової системи та новими інституційними учасниками (ФінТехами) здебільшого встановилися партнерські відносини, але в недалекому майбутньому ФінТех-компанії можуть повністю замінити посередників на ринку цінних паперів за рахунок таких переваг, як мобільність, зручність, швидкість, низька вартість обслуговування, візуалізація.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Вітчизняний ринок цінних паперів формувався у відриві від реального сектору економіки. Для його успішного піднесення у майбутньому необхідно реалізувати такі умови: досягнення основних індикаторів економічного зростання в державі через подолання структурних дисбалансів економіки, що сприятиме появі надійних емітентів і великих інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами; вдосконалення та систематизація законодавчої бази, що регламентує функціонування ринку цінних паперів; досягнення відкритості та прозорості ринку цінних паперів, комплексний розвиток його інфраструктури; зниження відтоку фінансових ресурсів із ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

Розвиток вітчизняного ринку цінних паперів залежить від підтримки його фінансової безпеки. Як зазначає О.І. Барановський, «...безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з безпекою грошового обігу, бюджетною, борговою, валютною, інвестиційною та інфляційною безпекою держави, а також із фінансовою безпекою численних юридичних і фізичних осіб. Фондовий ринок як реальний інструмент забезпечення інвестиційних потреб здатний себе реалізувати тільки якщо всі угоди й процеси, котрі здійснюються на ньому, будуть безпеч-

ними» [2, с. 24]. У зазначеній вище науковій праці виокремлено рівні організації безпеки вітчизняного ринку цінних паперів (табл. 3).

С.В. Науменкова наголошує на потребі використання структурованих цінних паперів як продуктів фінансового інжинірингу на ринку цінних паперів. До них відносять конвертовані облигації, кредитні ноти, забезпечені цінні папери в корпоративному пулі, цінні папери з прив'язкою до базового активу та цінні папери із вбудованими деривативами [7, с. 96]. Структуровані цінні папери значно розширюють можливості емітентів та інвесторів щодо забезпечення відповідного рівня ліквідності, дохідності й ризиковості цінних паперів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Азаренкова Г., Шкодін І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 2. С. 3–7.
2. Барановський О.І. Сутність і чинники фінансової безпеки фондового ринку. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 20–38.
3. Калач Г.М. Цифрова трансформація фондового ринку. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2018. Вип. 2(52). С. 171–177.
4. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ. 2018. 367 с.
5. Науменкова С.В., Буй Т.Г. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні. *Фінанси України*. 2008. № 12. С. 3–21.
6. Опарін В., Федосов В., Львович С. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та її взаємозв'язок із ринком фінансових послуг : монографія ; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016, 347 с.
7. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (дата звернення: 21.01.2019).
8. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 30.10.1996 № 2418-VIII. URL: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (дата звернення: 21.01.2019).

9. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.
10. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік. URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 22.01.2019).
11. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-серпня 2018 року. URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 23.01.2019).
12. Бурденко І.М. Передумови створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2012. № 3. С. 181–190.
13. Шмуратко Я.А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 18. С. 140–144.
14. Шевченко О.М., Шевченко О.О. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2018. Вип. 16. С. 9–15.
15. Примостка Л.О., Краснова І.В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 49–65.
16. Шевченко О.М., Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації : монографія. Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008, 159 с.
- kom finansovykh poslugh [Financial infrastructure of Ukraine: status, problems and its interconnection with the market of financial services]. Kiev : KNEU. (in Ukrainian)
7. Pro cinni papery ta fondovyy rynek [On securities and the stock market]. Law of Ukraine dated February 23, 2006, no. 3480-IV / The Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (accessed 21 December 2019).
8. Pro derzhavne rehuljuvannja rynku cinnnykh paperiv [On State Regulation of the Securities Market]. Law of Ukraine dated October 30, 1996, no. 2418-VIII23 / The Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (accessed 21 December 2019).
9. Rekenenko I.I. (2013). Infrastruktura finansovogho rynku Ukrainy: suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku [Infrastructure of the financial market of Ukraine: the current state and prospects of development]. Sumy : DBS «UABS NBU». (in Ukrainian)
10. Richnyj zvit Nacionaljnoji komisiji z cinnnykh paperiv ta fondovogho rynku za 2017 rik [Annual Report of the National Commission on Securities and Stock Market for 2017] Available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (accessed 23 December 2019).
11. Informacijna dovidka shhodo rozvytku fondovogho rynku Ukrainy protjaghom sichnja-serpnja 2018 roku [Information note on the development of the stock market of Ukraine during January-August 2018 year]. Available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (accessed 23 December 2019).
12. Burdenko I.M. (2012). Peredumovy stvorennia ta vykorystannia innovatsiinykh finansovykh instrumentiv na rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv Ukrainy [Preconditions for creation and use of innovative financial instruments in Ukraine's derivatives market]. *Marketing and innovation management*, no. 3, pp. 181–190.
13. Shmuratko Y.A. (2016). Perspektyvy rozvytku vitchyznianoho rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv [Directions of national derivatives market development]. *Scientific Herald of the International Humanitarian University*, no. 18, pp. 140–144.
14. Shevchenko O.M., Shevchenko O.O. (2018). Suchasni tendenciji funkcionuvannja rynku deryvatyviv v Ukraini. [Modern trends in the functioning of the derivatives. market in Ukraine]. *Market infrastructure*, Vol. 16, pp. 9–15.
15. Prymostka L.O., Krasnova I.V. (2014). Birzhovyy rynek deryvatyviv v Ukraini: istorija, suchasnistj, perspektyvy rozvytku [Exchange market of derivatives in Ukraine: history, modernity, prospects of development, no 7, pp. 49–65.
16. Shevchenko O.M., Nikolenko S.S. (2008). Formuvannja rynku cinnnykh paperiv v umovakh rynkovoji transformaciji [Formation of the securities market in conditions of market transformation]. Poltava : RVV PUSKU. (in Ukrainian)

REFERENCES:

1. Azarenkova Gh., Shkodina I. (2012). Osnovni tendenciji rozvytku fondovogho rynku v postkryzovij period [The main tendencies of the stock market development in the post-crisis period]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 2, pp. 3–7.
2. Baranovskij O.I. (2016). Sutnistj i chynnyky finansovoji bezpeky fondovogho rynku. [Essence and factors of financial security of the stock market]. *Finance of Ukraine*, no. 1, pp. 20–38.
3. Kalach Gh.M. (2018). Cyforova transformacija fondovogho rynku [Tsyforov transformation of the stock market]. *Scientific herald of Uzhgorod University*, Vol. 2(52), pp. 171–177.
4. Macuk Z.A. (2018). Finansovi poslughy na rynku cinnnykh paperiv Ukrainy: teorija ta praktyka [Financial services in the securities market of Ukraine: theory and practice]. Kiev : KNEU. (in Ukrainian)
5. Naumekova S.V., Buj T.Gh. (2008). Vykorystannja strukturovanykh cinnnykh paperiv dlja finansuvannja korporacij v Ukraini [Use of structured securities to finance corporations in Ukraine]. *Finance of Ukraine*, no. 12, pp. 3–21.
6. Oparin V., Fedosov V. & Ljovochkin S. (2016). Finansova infrastruktura Ukrainy: stan, problemy ta jji vzajemozv'jazok iz ryn-