

УДК 336.761:65.

JEL classification: E6

Катерина АНДРЮЩЕНКО

Д.е.н., професор, професор кафедри бізнес-економіки та підприємництва  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, м. Київ,  
Україна

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6274-5310>

Олексій ЦЕЛУЙКО

К.н. з держ. управ., доцент кафедри публічного управління  
Класичного приватного університету, м. Запоріжжя, Україна.

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9782-5011>

## ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Анотація.* Зазначено, що у кожній із країн світової спільноти склалися специфічні форми організації господарського життя, в яких знайшли прояв як загальні закономірності відповідного типу економіки (планової, ринкової, перехідної та ін.), так і особливості їхньої конкретно-історичної реалізації. Принципова єдність у розвитку економіки тієї чи іншої типу ґрунтується на властивих їй формах власності кошитом виробництва, ролі держави у управлінні виробництвом і розподілом, на відповідних системах соціальних та економічних цінностей і орієнтації. Існуючі ж відмінності в конкретних формах і методах управління пов'язані зі специфікою економічного розвитку країн, із співвідношенням екстенсивних та інтенсивних факторів зростання, складністю та динамічністю економіки, підготовленістю кадрів, сформованими традиціями господарювання, ступенем включення до міжнародного поділу праці та ін. Виділено ознаки емпіричного опису господарських систем: -система відносин власності (ступінь її одержавлення, форми суспільної власності, спосіб поєднання працівника із засобами виробництва, роль та утримання приватної власності тощо); -ієрархічна структура економіки (роль та місце держави в управлінні економікою, характер взаємозв'язків між рівнями управління, організаційні форми управління тощо); -форми економічного та державного регулювання господарським процесом, рівень забезпечення його саморегуляції, ступінь господарської самостійності основної виробничої ланки. Запропонована емпірична методика порівняльного аналізу має дві сторони: змістовну та процедурну. У змістовному

плані основне методологічне завдання - виділення з усього різноманіття багатогранності діяльності, які є типовими для даної історично конкретної господарської системи (це насамперед інституційні форми діяльності, основні господарсько-правові та економічні нормативи та норми, стереотипи економічної поведінки). Процедура порівняльного аналізу полягає у групуванні та узагальненні основних емпіричних даних, що відображають зміст порівнюваних господарських систем. В основі цієї процедури - типологізація господарських систем, сенс якої полягає у виділенні їх однотипних груп та розмежуванні на цій основі двох різновидів порівняльного аналізу: міжтипового та внутрішньотипового (тобто зіставлення об'єктів, відповідно різних або одного типу).

**Ключові слова** роль держави, факторів зростання, економічне та державне регулювання, саморегуляція, емпірична методика, фондові системи, державні цінні папери.

Kateryna ANDRIUSHCHENKO

Doctor of Economic Sciences, Professor, Department of business economics and entrepreneurship

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,

Oleksii TSELUIKO

PhD, Department of the public administration,

Classical Private University, Zaporozhye, Ukraine

## WAYS OF IMPROVING THE UKRAINIAN GOVERNMENT SECURITIES MARKET

**Abstract.** *It is noted that in each of the countries of the world community, specific forms of economic life organization have developed, in which both the general laws of the corresponding type of economy (planned, market, transitional, etc.) and the specifics of their specific historical implementation have manifested. The fundamental unity in the development of the economy of one type or another is based on its characteristic forms of ownership at the cost of production, the role of the state in the management of production and distribution, on the corresponding systems of social and economic values and orientation. Existing differences in specific forms and methods of management are related to the specifics of the economic development of countries, the ratio of extensive and intensive growth factors, the complexity and dynamism of the economy, the training of personnel, the established traditions of management, the degree of inclusion in the international division of labor, etc. The signs of the empirical description of economic systems are highlighted: - the system of property relations (the degree of its acquisition, forms of public ownership, the method of combining the worker with the means of production, the role and maintenance of private property,*

*etc.); - the hierarchical structure of the economy (the role and place of the state in managing the economy, the nature of relationships between levels of management, organizational forms of management, etc.); - forms of economic and state regulation of the economic process, the level of ensuring its self-regulation, the degree of economic independence of the main production link. The proposed empirical method of comparative analysis has two sides: substantive and procedural. In terms of content, the main methodological task is to highlight the multifaceted activities that are typical for a given historically specific economic system (this is primarily institutional forms of activity, basic economic legal and economic standards and norms, stereotypes of economic behavior). The comparative analysis procedure consists in grouping and summarizing the main empirical data reflecting the content of the compared economic systems. At the heart of this procedure is the typology of economic systems, the meaning of which is to distinguish groups of the same type and distinguish on this basis two types of comparative analysis: inter-type and intra-type (that is, comparing objects of different or the same type, respectively).*

**Keywords** *the role of the state, growth factors, economic and state regulation, self-regulation, empirical methodology, stock systems, state securities*

**Постановка проблеми.** Світова історія розвитку ринку цінних паперів налічує близько чотирьох століть. Природно, що накопичений за ці роки міжнародний досвід організації фондової справи має велику цінність як для країн з ринковою економікою, що склалася, так і для тих країн, в яких здійснюється перехід до ринку.

Особливу цінність інформація про відповідні зарубіжні фондові системи, їх особливості, етапи та напрями розвитку має у справі вдосконалення українського ринку державних цінних паперів. Дедалі активніше включення України у світову економіку відкриває великі змоги інтернаціоналізації її господарської системи, отже, і використання тих форм і методів управління економікою, які добре зарекомендували себе інших країнах.

В останні роки в українській економічній літературі з'явилося чимало досліджень, присвячених тим чи іншим аспектам організації ринку цінних паперів за кордоном. Як правило, вони розглядають особливості функціонування ринків цінних паперів в окремих країнах, а також загальні проблеми розвитку світових фондових ринків.

Безумовно, всебічний аналіз структури, механізму та інструментів функціонування зарубіжних фондових ринків є необхідною умовою використання відповідного досвіду в українській практиці. Однак для плідної роботи в цьому напрямі лише знань про світовий досвід розвитку фондових ринків недостатньо. Не менш важливою є відповідь на інше питання: досвід яких саме країн - і через які обставини - найбільш важливий для нинішнього етапу розвитку українського фондового ринку.

Для відповіді це питання, з погляду, необхідна ширша постановка питання - більш повного ставлення до розвитку окремої, хоча й досить самостійної частини господарської системи - фондового ринку, необхідно знання загальних тенденцій розвитку відповідної господарської системи загалом. Саме тому, на нашу думку, порівняльні дослідження розвитку ринків цінних паперів мають спиратися на порівняльні дослідження відповідних господарських систем. Істотна складова міжнародного досвіду економічного розвитку - досвід вдосконалення господарських інститутів у різних країнах, ті висновки, які можуть бути зроблені з успіхів та невдач постійного процесу пошуку найбільш ефективних форм та методів управління економікою. Величезний світовий досвід і різноманітність конкретних форм і методів господарювання спричинили розвиток порівняльних досліджень господарських систем різних країн з метою виявлення найбільш ефективних елементів систем управління економікою, визначення умов і можливостей застосування принципів і методів господарювання, що виправдали себе, в специфічних умовах окремих країн.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій..** Аналізу становлення і розвитку ринку державних цінних паперів присвячені роботи як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. У даній роботі використовувалися в основному найбільш нові та актуальні роботи таких вчених, як Л. Дж. Кейнса, Й. Кхола, В. Базилевича, О. Василика, В. Загорського, А. Задоя, С. Еша, Г. Карпенка, В. Ляценка, Т. Майорову, О. Мендрула, Я. Міркіна, О. Поважного, М. Самбірського, І. Школьника та інших.

**Формулювання цілей статті.** мета статті полягає в описі сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні, а також визначення проблем функціонування та шляхів вдосконалення українського ринку державних цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У кожній із країн світової спільноти склалися специфічні форми організації господарського життя, в яких знайшли прояв як загальні закономірності відповідного типу економіки (планової, ринкової, перехідної та ін.), так і особливості їхньої конкретно-історичної реалізації. Принципова єдність у розвитку економіки тієї чи іншої типу ґрунтується на властивих їй формах власності коштом виробництва, ролі держави у управлінні виробництвом і розподілом, на відповідних системах соціальних та економічних цінностей і орієнтації. Існуючі ж відмінності в конкретних формах і методах управління пов'язані зі специфікою економічного розвитку країн, із співвідношенням екстенсивних та інтенсивних факторів зростання, складністю та динамічністю економіки, підготовленістю кадрів, сформованими традиціями господарювання, ступенем включення до міжнародного поділу праці та ін [1]. Проте всі ці відмінності стосуються не основних характеристик господарських механізмів, їх стратегічних цілей та засобів, а насамперед тактичних, поточних форм і методів управління, що відрізняються особливою рухливістю та різноманітністю.

Хоча пошук у сфері конкретних господарських рішень немає значення для окремих країн, проте його узагальнення і систематизація, поширення методів, що вже виправдали себе на практиці, є сьогодні важливим резервом підвищення ефективності економіки. Слід особливо наголосити, що взаємне вивчення передового досвіду управління та його поширення зовсім не означає нав'язування однією країною іншим якихось «шаблонів» побудови моделі господарювання, її штучної уніфікації. Використання світового досвіду у розвитку господарських систем розвивається не як конструювання їх відповідно до певного «ідеального способу», а на основі відбору та інтернаціоналізації найбільш прогресивних форм і методів управління економікою, визначення можливостей їх практичного використання з урахуванням специфічних конкретно-історичних умов розвитку кожної країни. При цьому відкидається як абсолютизація та механічне застосування його загальних закономірностей без знаходження специфічних форм їхнього прояву, так і претензії на «національну модель» господарського механізму, побудовану без урахування основних принципів нового суспільства [2].

Ключову роль при проведенні порівняльного аналізу систем, що діють у різних країнах, грає вирішення найважливішої методологічної проблеми - розробки принципів їх наукової типології. Досі проблемам типологізації господарських систем приділяється в економічній літературі явно недостатня увага. В результаті багато робіт, що аналізують той чи інший досвід господарювання, не беруть до уваги фактор різної типологічної приналежності порівнюваних господарських систем, обмежуючись, в основному, підходом до аналізу такого досвіду. Цим суттєво збіднюються результати порівняльного аналізу, оскільки його основним завданням є ув'язування результатів функціонування господарських систем або їх окремих цілісних структур із відмінностями (близькістю) загальної логіки їх побудови.

Запропонована емпірична методика порівняльного аналізу має дві сторони: змістовну та процедурну. У змістовному плані основне методологічне завдання - виділення з усього різноманіття багатогранності діяльності, які є типовими для даної історично конкретної господарської системи (це насамперед інституційні форми діяльності, основні господарсько-правові та економічні нормативи та норми, стереотипи економічної поведінки). Процедура порівняльного аналізу полягає у групуванні та узагальненні основних емпіричних даних, що відображають зміст порівнюваних господарських систем. В основі цієї процедури - типологізація господарських систем, сенс якої полягає у виділенні їх однотипних груп та розмежуванні на цій основі двох різновидів порівняльного аналізу: міжтипového та внутрішньотипového (тобто зіставлення об'єктів, відповідно різних або одного типу). Міжтипový аналіз фокусується на виявленні змістовних взаємозв'язків між елементами та підсистемами порівнюваних господарських систем та віднесення їх на цій основі до одного або різних типів [3]. Саме на стадії внутрішньотипového аналізу найбільш результативною є

постановка питання про виділення найцікавіших аспектів накопиченого господарського досвіду. У цьому приналежність одного типу помітно полегшує вирішення завдань, що з перенесенням досвіду господарського управління. В основі подібної емпіричної процедури порівняльного аналізу господарських систем лежить пошук подібності між реально функціонуючими механізмами, а за ступенем їхньої подібності - визначення окремих типів. Як головні типоутворюючі ознаки емпіричного опису господарських систем можуть бути виділені:

-система відносин власності (ступінь її одержавлення, форми суспільної власності, спосіб поєднання працівника із засобами виробництва, роль та утримання приватної власності тощо);

-ієрархічна структура економіки (роль та місце держави в управлінні економікою, характер взаємозв'язків між рівнями управління, організаційні форми управління тощо);

-форми економічного та державного регулювання господарським процесом, рівень забезпечення його саморегуляції, ступінь господарської самостійності основної виробничої ланки [4].

Природно, що запропоноване розмежування основних типоутворюючих ознак емпіричного опису господарських систем не є єдиним можливим. Деякі їх блоки можуть бути дезагреговані з урахуванням специфіки конкретних цілей порівняльного аналізу, що проводиться. Основне вимога до складу виділених типоутворюючих ознак у тому, щоб вони відбивали «функціональний стрижень», тобто. найбільш істотні риси історично конкретної господарської системи, що розглядається.

Типологізація господарських систем - це не лише спосіб їх віднесення до одного чи різних типів. З погляду процедури порівняльного аналізу типологізація покликана забезпечити раціоналізацію процесу пошуку найбільш ефективних форм та методів управління в рамках того чи іншого типу господарської системи. Значні можливості відкриває використання процедури порівняльного аналізу для реалізації історичного підходу до дослідження генези, становлення та розвитку господарського механізму загалом та всіх його складових частин. І тут однією з цілей порівняльного аналізу є побудова гіпотетичної моделі переходу країн від типу господарської системи до іншого. Виправданість такої постановки пов'язана з тим, що можливості та напрямки вдосконалення господарського механізму визначаються не лише його сучасним станом, а й історичними особливостями його формування та розвитку, а також значними силами інерції його становлення.

Важливою перевагою запропонованого підходу до типологізації господарських систем є її зв'язок із реальним історичним досвідом. Безперечною перевагою цієї типологізації є й те, що вона будується виходячи з одночасного обліку емпіричного та концептуального підходу до

порівняльного аналізу господарських систем. Тут слід наголосити, що в чистому вигляді емпіричний підхід до порівняльного аналізу господарських систем не може бути реалізований у принципі, оскільки множинність формування їх емпіричних типів набагато ширша, ніж це може бути об'єктивно необхідним для виявлення їх функціональної близькості або відмінності. У той самий час концептуальний підхід разом із представницьким емпіричним описом дає хорошу основу розробки реальної типології господарських систем.

Звісно ж, що викладений вище підхід застосуємо як порівняльного аналізу господарських систем загалом, але й зіставлення їх основних елементів, і зокрема - ринку фінансів і капіталу (зокрема ринку державних цінних паперів). У цьому випадку, на наш погляд, міжтиповий аналіз господарських систем має доповнюватися порівнянням місця цих елементів у загальній системі господарського механізму, виявлення загальної логіки взаємодії сполучених структурних елементів. Вибір ринків державних цінних паперів, наприклад, як самостійний об'єкт порівняльного аналізу правомочний, насамперед, через його цілісність, комплексну взаємопов'язаність застосовуваних у його рамках стимулів і важелів [5]. Цей факт визначає суттєву кореляцію між типами господарських систем та функціонуючих у їх рамках ринків грошей та капіталу та в т.ч. ринків державних цінних паперів

До середини ХХ століття у світі склалися два основні типи економіки - «ринкова» та «планова» («командна», соціалістична). Кожен із цих типів економік має відповідну йому систему інститутів господарювання. У централізованій плановій економіці, наприклад, її основу становили Держплан, різні міністерства та відомства, рішення яких мали для нижчих ланок силу господарського закону. Економічні взаємозв'язки у народногосподарських структурах мали директивний характер, плани виробництва доводилися до підприємств із нормуванням необхідних ресурсів. З одного боку, така система інститутів господарювання відрізнялася значною стійкістю та стабільністю, але з іншого – відсутністю гнучкості та оперативності управління економічними процесами.

Події останніх років призвели до суттєвої переоцінки змісту основних типів економіки. Насамперед, у розвитку ринкової економіки склалася ціла низка принципово нових тенденцій - виникло «економічне планування», зростаюче значення набуває «державне регулювання» самих ринкових відносин (антимонопольна діяльність, підвищення участі у розподілі доходів тощо) [6]. Тим самим була значна стихійність ринкової стала поступатися місцем свідомому регулюванню виробництва та розподілу. Планове початок у функціонуванні ринкової економіки почало грати дедалі більшу роль.

З іншого боку, низька ефективність директивної планової економіки призвела до кризи практично всі соціалістичні країни. Як результат цього – повалення у 90-х роках партійно-

державних режимів у більшості колишніх соціалістичних країн та їх спроби перейти до ринкової економіки.

Типові риси цієї моделі – спроба одномоментної та адміністративної руйнації колишньої системи командно-бюрократичного централізованого управління та «насадження» ринку. При цьому відбувається прискорена та радикальна перебудова відносин власності (від державної до приватної), що здійснюється переважно адміністративними методами, внаслідок чого приватна власність набуває характеру корпоративно-номенклатурної [7].

Розвиток в останні роки теорії перехідної економіки у вітчизняній науці дозволяє виділити загальні закономірності перехідної економіки: інерційність відтворювальних процесів та переважний розвиток нових економічних форм господарювання.

Перша закономірність пов'язана з неможливістю «руйнування вцінт» старої господарської системи та створення на цій підставі практично нової. Насправді це означає безперервність перехідного процесу, неможливість швидкої заміни одних застарілих форм та методів господарювання іншими, бажаними [8]. Ця інерційність обумовлює наступність перехідної економіки, і навіть щодо тривалі її терміни.

Інша закономірність - це поява нових за змістом форм, не властивих умовам старої системи, які мають витіснити ці старі, що віджили, і затвердити своє панування. Саме у виявленні тих ефективних форм, яким належить майбутнє, особливо велика роль теорії перехідної економіки.

Ці передумови визначають основний методологічний коридор цього дослідження.

Насамперед, йдеться про втрату колективного досвіду, тенденцій розвитку світової спільноти, що задають орієнтир розвитку української економіки на перехідному етапі. Інший обмежувач цього «коридора» - облік реального стану економіки України початку перехідного періоду й у час.

Відповідно до особливостей перехідного періоду, у кожній із згаданих країн є своя специфіка у розвитку елементів ринкової інфраструктури - фондових та валютних бірж, банків та небанківських інвестиційних установ та ін.

Новий імпульс розвитку фондового ринку, зокрема, додало поява і бурхливий розвиток ринку цінних паперів, що мають усі властивості класичного біржового товару. Практично в усіх постсоціалістичних країнах першими на біржовий ринок вийшли державні цінні папери, потім, з появою акціонерних товариств, - акції. Відповідно, з'явилися фондові біржі як найбільш природний інструмент, що забезпечує рух цінних паперів та формування їх первинного (розміщення) та вторинного (звернення) ринків.

Специфіка розвитку ринків ДЦП у різних країнах за умов перехідної економіки виявляється чіткіше під час використання відповідної типології господарських систем, заснованої на порівнянні здійснюваних у країнах:

- процесів забезпечення макроекономічної рівноваги;
- спосіб структурної перебудови громадського виробництва;
- механізмів початку ринкових відносин;
- ролі держави в умовах перехідного періоду;
- способів стабілізації фінансових систем;
- формування нових суб'єктів господарювання та ін.

Для проведення внутрішньотипового порівняльного аналізу формування та розвитку ринків державних цінних паперів у різних країнах передусім необхідно визначити місце ринку цінних паперів у системі ринків грошей та капіталу цих країнах, та був місце і функції ДЦП у структурі ринку цінних паперів [9]. Як основні блоки функцій ДЦП у цій роботі виділено:

- ДЦП як інструмент фіскальної політики держави, який використовується для фінансування бюджетного дефіциту;
- ДЦП як інструмент кредитно-грошової політики регулювання звернення;
- забезпечення взаємодії ринків ДЦБ та інвестиційного капіталу.

**Висновки.** Природно, що запропоноване розмежування основних функцій ДЦП не є єдино можливим. У ході подальшого порівняльного дослідження основна увага приділятиметься виявленню змістовного навантаження виділених вище блоків основних функцій ГЦП, а також визначенню внутрішньої структури цих блоків та взаємозв'язків їх елементів. Виявлення функціонального навантаження окремих блоків дозволить перевірити гіпотезу про однотипність ринків державних цінних паперів, що розглядаються. При аналізі внутрішньої структури та взаємозв'язків елементів цих блоків головним буде виявлення конкретних форм та методів розвитку цих ринків.

Такий підхід стане основою для:

- ідентифікації шляхів розвитку ринків ДЦП, властивих різним господарським системам;
- виявлення типових для різних господарських систем форм та методів розвитку ринків ДЦП;
- обґрунтування ознак та умов вибору найбільш ефективних напрямів розвитку ринків ДЦП стосовно даного типу господарської системи;
- розробки рекомендацій щодо вдосконалення функціонуючого нині в Україні ринку цінних паперів.

Таким чином, основні методологічні передумови цієї роботи зводяться до наступного:

- по-перше, аналіз розвитку ринку ДЦП повинен проводитися не з позицій якоїсь однієї окремо взятої країни, а з урахуванням всього наявного у цій галузі світового досвіду;
- по-друге, забезпечення єдності аналізу загального та особливого у розвитку ринків цінних паперів, що дає можливість інтернаціоналізації використання світового досвіду;

-по-третє, використання процедур порівняльного аналізу ринків державних цінних паперів, заснованих на типологізації діючих у країнах господарських та фінансових систем;

-по-четверте, облік важливої особливості розгляду української економіки як перехідний, тобто. такої економіки, в якій найважливіше значення має не просте дослідження сформованих у ній зв'язків і систем, які динаміка - «відмирання» старих і становлення нових зв'язків і елементів.

### Список літератури:

1.Лютий І. О. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку / Лютий І. О. — Центр учбової літератури, Україна.

2.Рекуненко І. Періодизація розвитку фондового ринку України/ І. Рекуненко// Вісник СумДУ. Серія «Економіка». – 2015 – № 1. – [Електронний ресурс]. – Режимдоступу: [http://ekon\\_2015\\_1\\_5.pdf](http://ekon_2015_1_5.pdf)

3. Ящук В. Становлення та перспективи розвитку фондового ринку України [Текст] / В.Ящук. – Вісник Київського національного торговельно - економічного університету. – 2011. – № 6 (80). – С. 46 - 55.

4.Кутузова М. Проблеми формування та регулювання фондового ринку України / М. Кутузова // Науковий вісник Чернівецького національного університету ім. Ю. Федьковича. Серія «Економіка». – 2015. – Вип. 750. – С. 107–111.

5.Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129–134.

6.Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2016. Вип. 16. Ч. 1. С. 124–127.

7. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учебник. М.: Магистр, 2014. 249 с.

8.Бурмака М.О. Регулювання фондового ринку в Україні. Фінанси України. 2015. № 11. С. 78–83.

9. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. К.: ВІРА–Р, 2013. 560 с.

### References:

1.Lutyi I.O. (2008), “The market of debt securities in Ukraine: controversies and trends”, Centre textbooks, Ukraine.

2.Recunenکو, I. (2015) “Periodization of development of the stock market of Ukraine” Visnyk SumDU. Seriya «Ekonomika», [Online], no. 1, available at: [http://ekon\\_2015\\_1\\_5.pdf](http://ekon_2015_1_5.pdf) (Accessed 13 Aug 2017)

3. Yaschuk, V. (2011) "Formation and prospects of the Ukrainian stock market development" *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno - ekonomichnoho universytetu*, no 6 (80), pp. 46-55.

4. Kutuzova, M. (2015) "Problems of formation and regulation of the stock market of Ukraine" *Naukovyy visnyk Chernivetskoho natsionalnoho universytetu im. YU. Fedkovycha. Seriya «Ekonomika»*, vol. 750, pp. 107-111.

5. Krasnova I.V. (2014). The stock market in Ukraine: the state and prospects of development. *Problems of the economy*. no. 1. 129-134.

6. Kovaleva O. M. (2016). Institutional aspects of the development of the stock market in Ukraine. *Scientific Bulletin of the Kherson State University, series: "Economic Sciences"*. no.16 (1). 124-127.

7. Degtyareva O. I. (2014). *Exchange business: a textbook* M.: Master., 249 p.

8. Burmaka M.O. (2015). *Stock Market Regulation in Ukraine*. *Finance of Ukraine*.no. 11. 78-83.

9. Melnyk V.A. (2013). *Market of securities*. K.: VIRA-R., 560 p.