

Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації

Фондовий ринок є вагомим важелем глобальної економіки та займає провідне місце в системі фінансових ринків. На сьогодні відбувається трансформація структури світового фондового ринку в напрямку розвитку національних ринків та створення міжнародних фінансових центрів. Глобалізація світової економіки призвела до вагомих змін на фондовому ринку таких, як значне збільшення розміру міжнародного ринку інвестицій та зростання на ньому частки портфельних і спекулятивних інвесторів. Досвід країн з розвинутою економікою свідчить, що масштабне використання механізму функціонування ринку цінних паперів з метою стимулювання інвестиційної діяльності, гнучке регулювання процесів перерозподілу капіталу для вирішення завдань розширеного відтворення і формування програм активізації внутрішніх і зовнішніх інвестицій дає змогу реалізувати комплексний підхід у забезпеченні економічного зростання. Становлення та розвиток вітчизняного ринку цінних паперів відбувається суперечливо та неоднозначно. Основними проблемами залишаються незначна роль вітчизняного фондового ринку в процесах трансформації заощаджень у інвестиції та недосконалість механізму регулювання. Без створення ефективної системи регулювання результативність інвестиційних процесів, що реалізуються через фондовий ринок, буде залишатися на низькому рівні. Відтак, одним із пріоритетних завдань є вдосконалення вітчизняного ринку цінних паперів для забезпечення стабільності економічного розвитку країни.

У країнах з ринковою економікою ринок цінних паперів формувався впродовж багатьох десятиліть. Становлення вітчизняного ринку державних цінних паперів розпочалося тільки в 1995 р., тому деякі з інститутів характеризуються недостатньою зрілістю та перебувають на етапі становлення. У той же час система учасників ринку на державному рівні

здебільшого визначилася й характеризується певними взаємовідносинами, які є результатом розподілу функцій, що виконуються в процесі регулювання фондового ринку.

Інституційні засади формування ринку цінних паперів визначаються завданнями уряду в цій сфері та рівнем соціально-економічного розвитку країни. Дослідження у сфері державного управління свідчить, що інституційні проблеми щодо забезпечення ефективності регулювання ринку цінних паперів у різних країнах мають спільні риси. Зокрема, окремі функції, пов'язані з організацією фондового ринку, розподілені між різними державними органами, що уповільнює процес прийняття рішень та зумовлює зростання системних ризиків.

На сучасному етапі функцію депозитарію виконує Національний банк України, встановлюючи відсоткові ставки за цінними паперами, визначає порядок розрахунків, контролює учасників ринку облігацій – комерційних банків. На вторинному ринку Національний банк України проводить операції щодо купівлі державних паперів та їхнього продажу. Відтак, Національний банк України здійснює функції депозитарію державних облігацій, агента з обслуговування та випуску облігацій і контролюючого органу на вторинному ринку. Національний банк України виконує вирішальну роль у сприянні розвитку і підтримці ефективного функціонування ринку державних цінних паперів шляхом проведення належної грошово-кредитної політики.

Для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів і залучення до реальної економіки валютних заощаджень орган законодавчої влади з метою залучення коштів на внутрішньому ринку активізує напрями розвитку фондового ринку. Так, 30.10.1996 р. було затверджено Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», в якому визначено мету, форми й органи регулювання фондового ринку. Зокрема, визначено основні

функції, повноваження Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку¹.

До основних нормативно-правових актів, якими здійснюється регулювання торгів на фондового ринку, належить Постанова Національного банку України № 477 від 31.12.1997 р. «Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі», якою встановлені правила на Українській фондовій біржі².

Після ухвалення Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у 2006 р. втратив чинність Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», що був одним із перших законодавчих актів започаткування ринкових перетворень в Україні³. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено зміст і форми боргових цінних паперів. У 2013 р. перелік цінних паперів було доповнено облігаціями міжнародних фінансових організацій.

Водночас згідно з Законом України «Про депозитарну систему України» від 6.07.2012 р. перестали існувати такі учасники ринку, як зберігачі цінних паперів, реєстратори та депозитарії. Відповідно з'явилися нові професійні учасники – депозитарні установи, Центральний депозитарій. Депозитарна реформа також спростила механізм розрахунків з державними облігаціями, що дало змогу фізичним особам проводити операції торгівлі-продажу облігацій⁴.

¹ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96 від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

² Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі: Постанова України № 477 від 31.12.1997 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/va477500-97>.

³ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

⁴ Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-VI від 06.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України № 316 від 25.03.2009 р. схвалено Концепцію розвитку ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 рр.⁵. Відповідно її реалізація забезпечила мобілізацію коштів, необхідних для збільшення частки внутрішніх позик за видами ставок й строками погашення, зростання ліквідності державних цінних паперів, якісне проведення ризик-менеджменту боргових зобов'язань.

Наказами Міністерства фінансів України «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» від 14.05.09 р., «Про затвердження Порядку відбору та функціонування первинних дилерів» від 10.06 2009 р. та «Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів» від 21.06.2009 р. було запроваджено ринкове ціноутворення при первинному розміщенні ОВДП. Аукціони почали проводитись в один етап шляхом попереднього оголошення обсягу коштів, який залучається незалежно від рівня відсоткових ставок, встановлено також конкурсний відбір первинних дилерів і затверджено систему оцінки кандидатів⁶.

У вересні 2015 р. Кабінет Міністрів України розпочав реструктуризацію державного боргу. Серед положень вищеназваної угоди слід відзначити випуск нового інструменту компенсації вартості, тобто додатково до нових облігацій власники отримали спеціальні цінні папери, виплати за якими прив'язуються до показників зростання ВВП упродовж 2021–2040 рр. За підрахунками експертів VoxUkraine, залежно від сценарію розвитку економіки України вартість платежів за варантом може перевищити

⁵ Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 рр.: Розпорядження Кабінету Міністрів № 316-р від 25.03.2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-%D1%80>.

⁶ Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів: Постанова Кабінету Міністрів України № 363 від 14 квітня 2009 р. // Урядовий кур'єр – 2009. – № 77 (29) квітень. – С. 10.

суму списання боргу (3,6 млрд. дол. США) або не досягнути цього рівня обсягу.

У Проекті Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання», зазначено, що основною метою є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку в світові ринки капіталу та запровадження кращих світових стандартів і практик. Разом з цим, у Програмі запропоновано практичні рекомендації для підвищення ефективності фондового ринку, що передбачають: розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату⁷.

Найбільшими ринками державних цінних паперів є ринки США і Японії, які становлять майже 70% світового фондового ринку та об'єднаний ринок країн Євросоюзу. Основними позичальниками на європейському ринку державних цінних паперів є Італія (частка державних цінних паперів в обігу становить близько 27%), Франція (20%) і Німеччина (19%). На ринку цінних паперів Великобританії частка держави відносно невелика - фінансові ресурси в основному залучаються недержавними позичальниками. Досить активно також розвивається ринок цінних паперів Канади, проте в світовому обсязі його частка незначна. Разом з цим, у 2016 р. відбулося значне падіння світових фондових індексів та втрата капіталу. Впродовж 2016 р. американський фондовий індекс S&P 500 зменшився на 5,1%. Індекс MSCI World Index, який відображає ситуацію на міжнародному фондовому ринку

⁷ Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

та включає показники бірж понад 40 країн також фіксує погіршення показників на більшості бірж. Фондові ринки Європи зменшились на 6-8%, японський ключовий індекс Topix – 7,45%, китайський індекс Shanghai Shenzhen CSI 300 Index –21,04%.

Вагомими причинами низького рівня розвитку вітчизняного фондового ринку порівняно з найбільшими іноземними торговими майданчиками є не тільки такі глобальні проблеми, як світова фінансова криза та високі ризики, зумовлені економічною і політичною ситуацією в Україні, але й недосконалість правового регулювання емісії цінних паперів, невідповідність вітчизняних стандартів розкриття інформації міжнародним.

Вітчизняний ринок цінних паперів, хоча й функціонує в окремі періоди досить активно, проте не є механізмом, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та оптимізацію структури економіки через перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності. Проблема полягає не у відсутності фінансових ресурсів для інвестицій, а низькому рівні мотивації інвестиційної діяльності, в тому числі і за допомогою інструментів фондового ринку.

Варто зазначити, що на сучасному вітчизняному фондовому ринку ОВДП використовуються не в повному обсязі, не враховані також довгострокові тенденції. Попитом користуються переважно ОВДП з короткотривалим строком обігу, що зумовлено відсутністю довіри інвесторів до позикової політики уряду та невпевненістю у стабільності економічної ситуації в країні. Проте перевагу доцільно надавати середньо- та довгостроковим зобов'язанням, що сприятиме більш рівномірному розподілу боргового тягаря між інвесторами. В довгострокових інвестиціях зацікавлені інституційні інвестори – страхові компанії та пенсійні фонди, що зумовлено необхідністю інвестування грошових коштів на тривалий період. Разом з цим, короткострокові інструменти збільшують ризик реінвестування, що зумовлено невизначеністю майбутніх процентних ставок.

Періодична зміна стратегічного напрямку розвитку ринку цінних паперів зумовлює зниження інвестиційних горизонтів учасників ринку. Разом з цим, ключовими причинами низького інтересу до фондового ринку з боку приватних інвесторів є мінливість фондових індексів та обмеженість інструментів для інвестування, що не дає змогу реалізовувати відмінні від пасивного інвестування стратегії.

Погіршення інвестиційної привабливості України зумовило зменшення притоку капіталу із-за кордону. Такий факт підтверджується статистичними даними, наведеними на рис. 1. В період фінансової кризи співвідношення ВВП та торгів на фондовому ринку має негативну тенденцію. Разом з цим, у 2016 р. обсяг торгів на фондовому ринку зменшився на 17,21%, що зумовлено загальним погіршенням макроекономічної ситуації, низьким рівнем зацікавленості економічних суб'єктів у залученні коштів через ринок цінних паперів, низькою інвестиційною привабливістю фінансових інструментів. Впродовж 2016 р. у структурі торгів ринок акцій становив 52% сумарного обороту, ринок ф'ючерсів – 37% , ринок опціонів – 1% , ринки інвестиційних сертифікатів, корпоративних та державних облігацій – 10%.

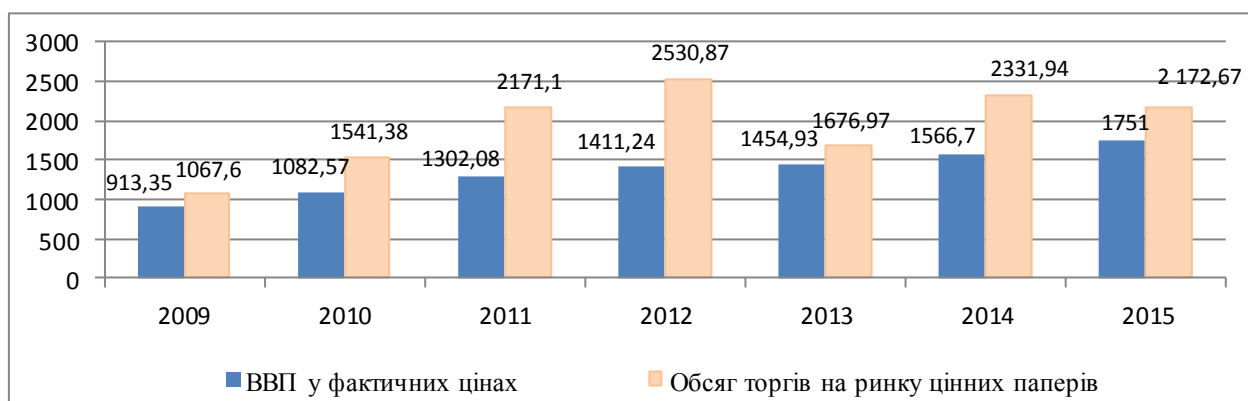


Рис. 1. Співвідношення обсягів ВВП та торгів на ринку цінних паперів України, млрд. грн.⁸

⁸ Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

Незважаючи на те, що впродовж останніх років ліквідність вітчизняного фондового ринку підвищилася, емітенти як і раніше намагаються убезпечити себе від низького попиту значно розширивши та диверсифікувавши базу інвесторів.

За результатами проведення аукціонів, у 2016 р. було залучено 36,5 млрд. грн. При цьому середньозважена дохідність зменшилась до 14,86% річних порівняно з 18,50% у попередньому році (табл. 1).

У 2015 р. продовжилась тенденція останнього періоду – Міністерству фінансів України шляхом розміщення ОВДП вдалося доволі активно залучати кошти, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом розміщення ОВДП. У 2015–2016 рр. найбільшим попитом серед інвесторів користувалися ОВДП зі строком обігу до трьох років, тоді як у попередній період обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП.

Таблиця 1

**Результати розміщення ОВДП на первинному ринку протягом
2007–2016 рр.⁹**

Роки	Сума коштів залучених до Державного бюджету України, млн. грн.	Відсоткова ставка, %
2009	331,3	19,98
2010	2003,04	10,05
2011	2307,54	9,21
2012	3573,88	11,65
2013	7725,33	13,78
2014	8525,81	16,65
2015	10000,00	18,50
2016	36562,74	14,86

Становище на ринку ОВДП значно погіршилося у 2015–2016 рр. Кризовий стан економіки, необхідність фінансування бюджетного дефіциту,

⁹ Аналітична записка «Аналіз фондового ринку» за 2009–2016 рр. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical.Htm>.

капіталізація НАК «Нафтогаз України» зумовили значну акумуляцію внутрішнього боргу. Так, у 2015–2016 рр. виплати за ОВДП перевищували надходження від залучення запозичень із високою відсотковою ставкою.

Вітчизняний ринок цінних паперів на сьогодні не здатний вирішувати масштабні завдання щодо акумуляції та перерозподілу ресурсів, що зумовлено відсутністю довгострокової комплексної політики держави. Найбільш актуальними проблемами розвитку вітчизняного фондового залишаються такі: інституційні (неефективна структура посередників на ринку, зростання нестабільності ринку внаслідок виведення іноземного капіталу); фінансові (вузький асортимент фінансових послуг, обмеженість вітчизняного ринку через нерегулярність випуску ОВДП); інвестиційні (відсутність стабільних інвестиційних установ, обмеженість ресурсів, недовіра учасників ринку, відсутність прозорої системи оцінювання); державного регулювання (недосконалість нормативної бази, дублювання функцій).

З метою вдосконалення формування вітчизняного ринку цінних паперів та ефективної його взаємодії з іншими сегментами фінансового ринку доцільно дотримуватись наступних принципів: транспарентність; стабільність фондового ринку для професійних учасників; вільний доступ і диференційована база послуг, що надаються на ринку; інтеграція з найбільшими сегментами міжнародного фінансового ринку; створення та постійне вдосконалення системи попередження криз і захисту різних категорій агентів від системних ризиків.

Разом з цим, досліджуючи принципи регулювання ринку цінних паперів можна виділити загальні та спеціальні. До загальних принципів слід віднести орієнтацію на функціональність і здатність ринку позитивно впливати на макроекономічні процеси; динамічність економічних процесів, можливість агентів створювати нові й трансформувати діючі інститути ринку. Спеціальні принципи передбачають реалізацію моделі спільної участі приватного підприємництва і держави в модернізації спеціалізованої

інфраструктури ринку та здійснення нагляду й контролю за її функціонуванням; посилення інститутів саморегулювання; створення й вдосконалення інститутів, спрямованих на підтримку довіри та стабільності на ринку.

В умовах активізації економічних реформ вкрай важливо підвищувати ефективність корпоративного управління, яке є вагомим елементом механізму захисту прав власності інвесторів та як свідчить вітчизняний досвід зумовлює зростання довіри інвесторів до національного фондового ринку. Разом з цим, доцільно здійснити часткову переорієнтацію ринку державних цінних паперів із зовнішніх державних запозичень на внутрішні. Вагомість вирішення проблем, пов'язаних із розвитком внутрішнього боргового ринку, зумовлено високим рівнем нестабільності міжнародних ринків і переважанням у структурі іноземних боргів. Це передбачає об'єктивну необхідність держави у використанні інструментів, здатних максимально задіяти внутрішній потенціал позикових ресурсів. До таких інструментів належать облігації, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції, а також ощадні облігації державної позики.

Введення довгострокових інструментів із плаваючим рівнем дохідності, який встановлюють залежно від темпів інфляції, дасть змогу підвищити попит на цінні папери, подовжити їхній строк.

Впровадження ощадних облігацій є перспективним з огляду на можливість їхнього використання для забезпечення потреб накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні. Такий вид цінних паперів держави може стати перспективним об'єктом капіталовкладень інституційних інвесторів – організацій, інвестиційних фондів. Для забезпечення довгострокового попиту на ощадні облігації вони мають передбачати тривалий строк погашення і можливість отримання доходу, що відповідатиме рівню інфляції.

Разом з цим, у країнах Європейського союзу для збереження заощаджень та інвестування їх в державні цінні папери, використовується

податкове стимулювання операцій з різними видами активів, що обертаються на фондовому ринку. Відтак, формується альтернативна банківській системі ресурсна база для інвестицій. Зокрема, у Великій Британії ставка податку залежить від розміру оподатковуваного доходу та терміну володіння активом, а також існують податкові знижки (коли дохід на суму в 10000 фунтів не обкладається податками).

З метою вдосконалення податкового законодавства для підвищення інвестиційного клімату пропонуємо: проводити оподаткування податком на прибуток підприємств операцій з цінними паперами на загальних підставах; скасувати податок на операції з відчуження цінних паперів та операції з деривативами; звільнити податкового агента від обов'язку утримання та сплати до бюджету сум податку на інвестиційний прибуток від операцій з цінними паперами від імені та за рахунок коштів платника податку протягом звітного року. Разом з цим, для стимулювання придбання облігацій внутрішньої державної позики як способу мінімізації податкового навантаження вважаємо доцільним розглянути такі можливості: зменшення податку на прибуток, військового збору та зборів за операціями придбання таких цінних паперів підприємствами країни; зниження загального податкового навантаження за умови викупу підприємствами боргових зобов'язань держави; забезпечення можливості часткової несплати підприємствами податків за рахунок погашення державою частини вартості цінних паперів перед суб'єктами господарювання, тобто взаємозаліку зобов'язань.

Разом з цим, слід відзначити, що незважаючи на кризові явища, на сьогодні створені сприятливі передумови для розвитку фондового ринку. Відтак з метою забезпечення ефективного регулювання фондового ринку України впродовж 2015–2016 рр. органами державної влади було здійснено реформування депозитарної системи, ухвалено закон щодо вдосконалення заходів органів державної влади у сфері господарської діяльності, запроваджено механізм трансформації зобов'язань в акції-товариства,

удосконалено пруденційний нагляд професійних учасників, підвищено рівень системного моніторингу ризиків професійних учасників та уніфіковано процедуру емісії різних видів цінних паперів шляхом запровадження єдиних і зрозумілих правил. Разом з цим, розпочалось вирішення проблеми псевдопублічності акціонерних товариств, вдосконалено порядок набуття особою істотної участі у професійному учаснику, запроваджено резервне копіювання інформації щодо стану рахунків у цінних паперах депонентів в Центральному депозитарії – підвищення захисту прав інвесторів у цінні папери, мінімізація ризиків втрати інформації, відбувся перехід НКЦПФР на закупівлі через Систему публічних електронних закупівель ProZorro¹⁰.

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України пропонуємо такі напрямки його удосконалення:

- ✓ формування фондового ринку як ефективної системи модернізації структури галузевих ринків;
- ✓ створення відповідної законодавчої бази діяльності фінансових інститутів та реформування організаційної структури, перегляд функцій суб'єктів на ринку державних цінних паперів;
- ✓ поступове зниження частки та ролі держави як власника-акціонера, вдосконалення інститутів, спрямованих на підвищення відповідальності органів управління;
- ✓ розвиток системи фінансування венчурних та інноваційних проектів, здійснення прямих інвестицій за допомогою інститутів фінансового ринку;
- ✓ створення на основі ринку цінних паперів системи моніторингу рівня конкурентоспроможності галузей, проектів і національних виробників;
- ✓ розвиток інформаційної інфраструктури ринку цінних паперів, Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ;

¹⁰ Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

- ✓ вдосконалення ринкових механізмів формування та управління державним боргом (в т.ч. диверсифікація інструментів, зниження вартості запозичень);
- ✓ поліпшення доступу фінансових посередників до інструментів рефінансування, диверсифікація інструментів інвестування суверенних фондів;
- ✓ інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів у світову фінансову систему;
- ✓ введення перспективних інструментів активізації внутрішнього потенціалу позикових ресурсів, у т. ч. облігацій, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції та ощадних облігацій державної позики;
- ✓ централізація, уніфікація та спрощення надання депозитарно-клірингових послуг із розрахунків на фондовій біржі;
- ✓ покращення механізму сек'юритизації активів та створення привабливого режиму оподаткування на фінансовому ринку.

Таким чином, для приведення у відповідність до міжнародних стандартів механізмів регулювання фондового ринку доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику регулювання ринку цінних паперів. На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність національної економіки, активізувати залучення прямих та портфельних інвестицій шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України, модернізувати існуючі та створити нові види інструментів ринку цінних паперів, розширити спектр та підвищити якість послуг, які надаються учасниками ринку. Разом з цим, варто зазначити, що прозорі схеми регулювання фондового ринку створять сприятливе підґрунтя для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів, дадуть змогу інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність

управління інвестиційними процесами, сприятимуть інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у міжнародні ринки.

Література

1. Аналітична записка «Аналіз фондового ринку» за 2009–2016 рр. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical.Htm>.
2. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
3. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
4. Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-VI від 06.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
5. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96 від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
6. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів: Постанова Кабінету Міністрів України № 363 від 14 квітня 2009 р. // Урядовий кур'єр – 2009. – № 77 (29) квітень. – С. 10.
7. Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі: Постанова України № 477 від 31.12.1997 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/va477500-97>.
8. Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 рр.: Розпорядження Кабінету Міністрів № 316-р від 25.03.2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-%D1%80>.

9. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

10. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.