

УДК 346.7

Деркач Елла Михайлівна –

кандидат юридичних наук, доцент,  
доцент кафедри конституційного,  
міжнародного і кримінального права  
Донецького національного університету імені Василя Стуса

Ella M. Derkach –

candidate of juridical sciences, associate professor,  
assistant professor of the department of constitutional, international and  
criminal law,  
Vasyl Stus Donetsk National University  
(21 600-richchia Street, Vinnytsia, 21000, Ukraine)

Рябов Дмитро Сергійович –

магістр,  
Донецький національний університет імені Василя Стуса

Dmytro S. Riabov –

Master's student,  
Vasyl Stus Donetsk National University  
(21 600-richchia Street, Vinnytsia, 21000, Ukraine)

## **Щодо вдосконалення економіко-правового регулювання внутрішнього ринку боргових цінних паперів шляхом посилення ролі держави як учасника фондового ринку**

*У статті висвітлено актуальні питання економіко-правового регулювання внутрішнього ринку боргових цінних паперів. Обґрунтовується необхідність посилення ролі держави як учасника фондового ринку, доцільність розвитку інституту муніципальних облігацій та запропоновано зміни до податкового законодавства з метою врегулювання питання щодо їх оподаткування.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, боргові цінні папери, зовнішній борг, децентралізація, оподаткування.

*В статье освещены актуальные вопросы экономико-правового регулирования внутреннего рынка долговых ценных бумаг. Обосновывается необходимость усиления роли государства как участника фондового рынка, целесообразность развития института муниципальных облигаций и предложены изменения в налоговое законодательство с целью урегулирования вопроса относительно их налогообложения.*

**Ключевые слова:** фондовый рынок, долговые ценные бумаги, внешний долг, децентрализация, налогообложение.

### ***E.M. Derkach, D.S. Riabov On Improving Economic and Legal Regulation of the Domestic Market of Debt Securities by Enhancing the Role of the State as a Participant of the Stock Market***

*Implementation at the legislative level of the current financial and public policy for improving the regulation of the domestic debt securities market, which is currently one of the most conservative segments of the world financial market, is undergoing a radical transformation. The governments of many countries have radically transformed the crisis countries into states with a developed financial and economic system through the implementation of a comprehensive economic and legal policy on the domestic obligations market for additional financing of the state budget and reducing the needs of external creditors. For a more thorough consideration of*

*the issue of increasing the role of the state as a participant in public-financial relations in the domestic debt securities market, it is necessary to define a circle of participants of the stock market, to determine the role that belongs to state bodies and the ways to enhance it, by expanding the powers of the participants in the domestic debt securities market. It is concluded that the state should not only act as a subject of power, that is, to control over the stock market executing the monopoly power of the state, but also to be the equal participant in public-financial relations, to carry out a profound state policy on issue government securities by increasing the number of government bonds issued, implementing a comprehensive economic and legal policy in the domestic obligations market, to reduce the state budget deficit and to reduce dependence on foreign financial institutions. Taking into account the state policy aimed at decentralization of local budgets, it is proposed, while creating the new issuers of government debt securities, to make amendments to the Tax Code of Ukraine. For example, similar to the USA, where valuable government debt securities are taxed by state tax or federal tax, or both, depending on the type of bond.*

**Keywords:** stock market, debt securities, external debt, decentralization, taxation.

**Постановка проблеми.** Вирішення таких загальнодержавних потреб, як занепад державної економіки, залежність від міжнародних фінансово-кредитних зобов'язань та зростання зовнішнього боргу потребує збільшення ролі держави на внутрішньому фондовому ринку шляхом розширення кола емітентів державних боргових цінних паперів, впровадження розвитку інституту муніципальних облігацій та впорядкування питання їх оподаткування на рівні муніципалітету, відповідно до реформи децентралізації місцевих бюджетів, так як ринок цінних паперів є важливим джерелом рефінансування капіталовкладень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Загалом, питання правового регулювання фондових ринків та ринку цінних паперів досліджувалися такими вченими як: В.Л. Яроцький, Н.С. Кузнецова, О.І. Онуфрієнко, А.Л. Бровкова, О.В. Белікова, А.О. Приступко, Н.М. Ковалко, В.І. Полюхович та інші.

**Невирішені раніше проблеми.** У більшості наукових розробок вчені наголошують на необхідності розвитку фондового ринку взагалі, деякі конкретизують важливість розвитку внутрішнього українського боргового ринку цінних паперів, деякі вчені наголошують, що на законодавчому рівні залишається невизначений порядок випуску боргових цінних паперів органів місцевого самоврядування (муніципальних облігацій), державних банків, місцевих державних органів, проте в сучасних умовах господарювання, структурних реформ із децентралізації влади та місцевого самоврядування, питання економіко-правового регулювання внутрішнього ринку боргових цінних паперів, розширення кола емітентів

державних боргових цінних паперів, впровадження розвитку інституту муніципальних облігацій та питання їх оподаткування потребують переосмислення.

**Мета** дослідження полягає у обґрунтованні пропозицій щодо вдосконалення економіко-правового регулювання внутрішнього ринку боргових цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу.** Для вирішення проблеми занепаду державної економіки, залежності від міжнародних фінансово-кредитних зобов'язань та зростання державного боргу, можливо шляхом розширення кола емітентів державних боргових цінних паперів, для збільшення фінансового обігу на внутрішньому ринку, розвитку інституту муніципальних облігацій та впорядкування питання їх оподаткування на рівні муніципалітету, відповідно до реформи децентралізації місцевих бюджетів, що сприятиме не тільки додатковим грошовим надходженням до публічних та приватних фінансів, але й зможе забезпечити ефективне функціонування фінансової системи країни.

Загальновідомо, що джерелами інвестицій, як чинника економічного зростання, є зовнішні і внутрішні вкладення. Україна, маючи проблеми з обслуговуванням зовнішнього боргу, повинна орієнтуватися передусім на внутрішні джерела інвестування. Одним з ключових напрямків у інвестиційній сфері є акумулювання фінансових ресурсів на фондовому ринку і спрямування їх на інвестиційну діяльність [1, с.61].

Реалізація на законодавчому рівні сучасної фінансово-публічної політики вдосконалення регулювання внутрішнього ринку

боргових цінних паперів, який наразі хоча й є одним із найконсервативніших сегментів світового фінансового ринку, перебуває в стадії докорінної трансформації.

Уряди багатьох країн кардинально перетворили кризові країни на держави із розвинутою фінансово-економічною системою шляхом реалізації комплексної економіко-правової політики на ринку внутрішніх зобов'язань для додаткового фінансування державного бюджету та зменшення потреб від зовнішніх кредиторів.

У географічному розрізі ринок боргових інструментів США й далі лідирує. Однак, попри абсолютне зростання, його частка у загальносвітовому масштабі поступово зменшується. Зважаючи на те, що ринки країн Європи та Японії демонструють спадання, частка США скорочується щонайперше через динамічне зростання ринків, що формуються, передусім Китаю, чий ринок облігацій зріс за останні десять років у п'ять разів.

Загалом швидкі темпи зростання ринку боргових інструментів у країнах, що розвиваються, обумовлені такими факторами, як посилення фундаментальних макроекономічних чинників (зростання ВВП, збільшення норми заощадження, стабілізація темпів інфляції тощо); зосередженість державної політики на розбудові та розвитку внутрішнього ринку запозичень задля зменшення зовнішнього боргу; інтенсифікація припливу закордонних портфельних інвесторів у пошуках високої дохідності порівняно з розвинутими країнами.

Щодо учасників ринку, то за останні роки мали місце зміни у характері взаємовідносин та ролі кожного із традиційних емітентів: офіційних урядів держав, фінансових установ та інших нефінансових емітентів, а також міжнародних організацій.

Уряди країн світу продовжують використовувати ринки боргових цінних паперів задля фінансування державного бюджету та обслуговування суверенних боргів. Добре функціонуючі й масштабні ринки державних (боргових) цінних паперів є запорукою ефективної грошово-кредитної політики під час проведення операцій на відкритому ринку. Саме тому державні облігації відіграють ключову роль у процесі реалізації «нетрадиційної» монетарної політики кількісного пом'якшення та викупу

активів, які провадили та провадять провідні центральні банки світу [2, с.101-102].

Для більш досконалого розгляду питання посилення ролі держави як учасника публічно-фінансових інтересів на внутрішньому ринку боргових цінних паперів, потрібно визначити коло суб'єктів у ролі державних органів, з'ясувати роль, яка належить державним органам, та варіанти її посилення шляхом розширення суб'єктів владних повноважень, які є учасниками публічно-фінансових інтересів на внутрішньому ринку боргових цінних паперів.

Чинне законодавство України регламентує організацію діяльності професійних учасників на ринку цінних паперів та контроль за їх діяльністю. Відповідно до законодавства Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (*далі - НКЦПФР*) розробляє і затверджує нормативно-правові акти з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, видає ліцензії професійним учасникам ринку цінних паперів та контролює їх виконання.

До повноважень Національного банку України (*далі - НБУ*) відповідно до чинного законодавства належить купівля та продаж цінних паперів в установленому законодавством порядку, проте НБУ не має права купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом Міністрів України, державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває в державній власності (ст. 42, ст. 54 Закону України «Про Національний банк України») [3]. Враховуючи необхідність поширення фінансових інструментів регулювання грошового обігу, а також право державних установ на господарську діяльність, вважаємо необхідним усунути обмеження щодо купівлі-продажу цінних паперів НБУ в державних установах, органах місцевого самоврядування, які мають у власності державне майно, але здійснюють господарську діяльність. Державні облігації України та облігації місцевих позик на ринку цінних паперів на цей час суттєво обмежені в обігу і не мають правових підстав емісії та обігу. На цей недолік вказується в порівняльно-правовому дослідженні ринку цінних паперів в Україні та європейських країнах.

Визначається, що чинний Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [4] не містить вимоги, які б зазначали емісію державних облігацій та облігацій органів місцевої влади, оскільки містить положення щодо емісії будь-яких видів цінних паперів, не враховуючи особливості останніх, і це положення суперечить Директиві 2003/71 ЄС [5], яка публічні пропозиції на ринку цінних паперів визначає окремим законодавством [6, с. 98–99].

У повноваженнях банків згідно зі ст. 50 Закону України «Про банки та банківську діяльність» [7] є право на здійснення інвестицій та операцій із цінними паперами, але це право не реалізується в повній мірі на практиці. Цілком слушним є зауваження стосовно нагальних проблем, що існують на ринку цінних паперів України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури [6]. Враховуючи наведені зауваження та проблеми регулювання ринку цінних паперів, доцільним є впровадження як нових фінансових інструментів у вигляді державних цінних паперів, так і нових учасників державної форми власності, як у статусі емітента, так і торговця, тобто створення правового забезпечення публічних пропозицій на ринку цінних паперів. Отже, недоліки функціонування ринку цінних паперів в Україні пов'язані з низкою факторів фінансово-правового регулювання з боку держави, зокрема з відсутністю законодавчих підстав емісії та торгівлі державними цінними паперами та правового статусу осіб, уповноважених здійснювати публічне регулювання ринку цінних паперів, що впливає на рівень і обсяги капіталізації та ліквідність всіх видів цінних паперів і, як наслідок, перешкоджає розвитку публічних фінансових ресурсів. Встановлення правових умов торгівлі державними цінними паперами та залучення до участі в цих торгах державних банків, органів місцевого самоврядування, інших державних установ сприятиме створенню розвинутого ринку цінних паперів.

У сучасних умовах розвитку фінансової системи України важливого значення набувають особливості та закономірності формування та розвитку ринку цінних паперів як додаткового джерела публічних доходів. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів потребує усунення пробілу та недосконалостей в чинному законодавстві щодо видів учасників ринку цінних паперів, їх повноважень, як емітентів та торговців. Державне регулювання ринку цінних паперів вимагає розробки законодавчих підстав притягнення НБУ, органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, іноземних інвесторів в якості рівноправних учасників ринку, діяльність яких сприяє створенню привабливого інвестиційного поля для фінансування суспільних потреб [8, с.129-131].

Виходячи з вищенаведеного, держава повинна не лише виконувати роль суб'єкта владних повноважень, тобто здійснювати тільки контроль над фондовим ринком як важелем правового впливу монопольного права держави, але й бути таким же самим учасником публічно-фінансових інтересів, проводити більш масштабну державну політику щодо випуску державних цінних паперів шляхом збільшення кількості випуску державних облігацій, реалізуючи комплексну економіко-правову політику на ринку внутрішніх зобов'язань, для зменшення дефіциту державного бюджету та зменшення залежності від зовнішніх кредитно-фінансових установ.

Так, наприклад, Італійський парламент прийняв закон «Про впровадження принципу збалансування бюджету» від 20 квітня 2012 року. Цей крок був запропонований новим урядом, що прийшов після відставки попередників, у зв'язку із кризовим станом країни. У 2016 році Італія запропонувала програму стабільного розвитку. Заходи з боргової безпеки мали привести до зменшення відношення державного боргу до ВВП зі 132,7% у 2015 році до 123,8% у 2019 році [9].

Звичайно, безпосередню участь у заходах стабілізації бере ринок державних цінних паперів Італії. Уряд Італії для фінансування дефіциту бюджету активно випускає державні цінні папери. Це завдання покладено на казначейство. Ринок державних цінних паперів Італії – один із найбільших у Європі [10, с. 1068-1069].

Досвід Італії для запозичення міжнародного досвіду важливий для впровадження у період посткризового управління показниками боргової залежності країни та дефіцитності бюджету. Вирішення цього питання відбувалось не за рахунок міжнародних кредитів, а внаслідок випуску внутрішніх державних інструментів запозичень на ринку державних цінних паперів для запозичення додаткових грошових коштів до бюджету країни.

Як справедливо зазначає Н.М. Тимошенко: «тенденцією останніх років у зарубіжних країнах є запровадження урядом з метою залучення дешевих коштів для фінансування своїх потреб різноманітних роздрібних боргових програм. Прикладом є США, Канада і Великобританія, які досягли значного прогресу в акумулюванні та подальшій підтримці заощаджень громадян. Їх успіх забезпечений саме наявністю спеціальних урядових програм і добре організованого механізму стимулювання попиту населення на державні боргові зобов'язання [10, с. 1071].

Розширити коло суб'єктів владних повноважень потрібно шляхом випуску на внутрішній ринок боргових зобов'язань облігацій органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, що здійснюють господарську діяльність, як рівноправних учасників ринку цінних паперів, діяльність яких здійснюється під контролем держави з метою отримання додаткових публічних фінансових ресурсів.

На українському фондовому ринку основним емітентом є держава в особі Міністерства фінансів України – найбільший емітент боргових цінних паперів.

Випуск цінних паперів є більш ефективним методом фінансування бюджетного дефіциту порівняно з практикою позичання грошей у НБУ та інфляційною емісією грошей. Використання кредитних ресурсів НБУ значно зменшує його можливості регулювання позикового ринку, і тому в усіх країнах з ринковою економікою встановлені значні обмеження на доступ уряду до цих ресурсів.

Емісію цінних паперів здійснюють також і місцеві органи влади. Необхідність у цьому виникає у випадку перевищення витрат місцевих органів над їх доходами або, при необхідності,

залучення коштів для інвестиційних проектів. Вартість цінних паперів, випущених місцевими органами влади (муніципальних цінних паперів), визначається платоспроможністю їх емітента та ринком. Проте облігації місцевих позик є малопопулярними серед інвесторів з причини низької фінансової спроможності місцевих бюджетів, а тому є необхідність у пошуку додаткових засобів для підвищення їх інвестиційної привабливості на фондовому ринку [11, с.168].

Сучасний етап соціально-економічного розвитку України характеризується суттєвими трансформаційними змінами. У 2017 році було започатковано низку реформ, зокрема, територіальну, управлінську, бюджетної, правову, зумовлені змінами в бюджетній системі України та взаємовідносинах між бюджетами різних рівнів, в контексті зміцнення самостійності місцевих бюджетів та місцевого самоврядування.

Для бюджетної децентралізації цікавим для України є досвід Польщі. Бюджетна децентралізація в Польщі була завершальною реформою після змін місцевого самоврядування та адміністративно-територіального устрою. Результатом таких реформ в країні стала триступенева система територіальних одиниць: «гміна – повіт – воєводство», замість «гміна – воєводство» [12, с.76]. Це стало рушійною силою у вибудовуванні раціональної, демократичної адміністративної системи із незалежним місцевим самоврядуванням. Децентралізація функцій та повноважень була підкріплена джерелами доходів, тобто наступним кроком реформ стала бюджетна децентралізація. Результатом проведення реформ стало розмежування функцій та повноважень між державою та органами місцевого самоврядування, при цьому уряд відповідає за зовнішню політику країни, національну безпеку, розвиток країни тощо, а місцева влада опікується наданням якісних послуг населенню [13, с. 728].

Бюджетна та адміністративна децентралізація держави на користь місцевого самоврядування є однією з головних реформ української держави. Модернізацію системи державного управління та територіальної організації влади, потрібно змінювати шляхом формування ефективного місцевого самоврядування, створення комфортних умов для проживання громадян, надання їм

високоякісних та доступних публічних послуг, використовуючи при цьому досвід зарубіжних країн, з урахуванням національних особливостей.

Досягнення зазначених цілей можливе шляхом передачі владних повноважень на місця, у тому числі й у фінансових аспектах, шляхом акумуляції місцевих бюджетів, сприяючи належному рівню економічного розвитку та достатніх джерел для наповнення бюджетів територіальних громад.

Для акумуляції місцевих бюджетів потрібно запроваджувати інститут муніципальних облігацій, як один із напрямків реформи з децентралізації. На внутрішньому ринку боргових цінних паперів слід повинні обертатись не лише загальнодержавні облігації, але й місцеві державні облігації. Питання економіко-правового регулювання випуску державних боргових цінних паперів повинні реалізовувати не лише всеукраїнські державні органи – Міністерство фінансів України, але й департаменти місцевих бюджетів кожного муніципалітету та виступати не тільки як контролюючий орган, але й виступати у ролі емітента, як повноправного учасника публічно-правових фінансових інтересів.

Беручи до увагу державну політику, яка спрямована на децентралізацію місцевих бюджетів, цілком логічно, на рівні із створенням нових емітентів державних боргових цінних паперів, внести також зміни й до Податкового кодексу України, наприклад, за аналогією із США, де цінні державні боргові цінні папери оподатковуються податком штату або федеральним податком, чи взагалі двома, в залежності від типу облігації [14].

Враховуючи зарубіжний досвід цієї держави, доцільно разом із збільшенням ролі держави на внутрішньому ринку цінних паперів забезпечити розширення кола суб'єктів владних повноважень, які будуть не тільки виступати у ролі контролюючих органів, яка покладена на НКЦПФР, але й у ролі емітентів, а саме доцільно на законодавчому рівні закріпити за органами

місцевого самоврядування, державними банками та місцевими бюджетними установами право на випуск власних боргових цінних паперів. Крім цього, слід передбачити у Податковому кодексі України окремий порядок оподаткування доходів, отриманих як дивіденди – запровадити дворівневу систему оподаткування для приватних інвесторів – всеукраїнській та місцевий, залежно від типу державної боргової системи.

**Висновки.** Вдосконалення економіко-правового регулювання українського фондового ринку, вчасності внутрішнього боргового ринку цінних паперів шляхом розширення ролі держави як учасника публічно-фінансової політики, збільшення кола суб'єктів, які можуть бути емітентами боргових державних цінних паперів, впровадження розвитку інституту муніципальних облігацій та впорядкування питання оподаткування муніципальних облігацій, дозволить не тільки розвивати внутрішній борговий ринок цінних паперів, але й акумулювати місцеві бюджети, безпосередньо на містах, враховуючи потреби тієї чи іншої територіальної громади, випускаючи не тільки всеукраїнські, але й муніципальні облігації, що зменшить залежність України від міжнародних позик та сприятиме розвитку територіальних громад, відповідно до реформи децентралізації місцевих бюджетів, що також, в свою чергу, допоможе вчасно залучати додаткові джерела для акумуляції публічних фінансових ресурсів.

Проведене дослідження може стати підґрунтям для подальших наукових розробок у сфері вдосконалення правового регулювання внутрішнього ринку боргових цінних паперів шляхом запозичення міжнародного досвіду та збільшення ролі держави як учасника публічно-фінансової політики.

#### Список використаних джерел:

1. Івахненко І. Вплив ринку цінних паперів на інвестування в реальний сектор економіки / І. Івахненко // Економіка. – 2015. – № 2 (167). – С. 60-67.

2. Зінченко Ф. Міжнародний ринок боргових цінних паперів / Ф. Зінченко // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2016. – № 2. – С. 99-116.
3. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238 (Із змінами).
4. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268 (Із змінами).
5. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC // Official Journal. - 2003. – L 345. – Pp. 64-89.
6. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та Україні / Ю. В. Безручко, О. М. Вінник, М. О. Глотов, О. В. Кологой [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www/book/Cinnie\\_Dumagi\\_2001516](http://www/book/Cinnie_Dumagi_2001516).
7. Про банки та банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5-6. – Ст. 30 (Із змінами).
8. Савчук В. С. Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні / В. С. Савчук // Прикарпатський юридичний вісник. – 2016. – № 6. – С. 127-131.
9. Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy [European Commission Directorate General Economic and Financial Affairs] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/12\\_it\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf).
10. Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/12\\_it\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf).
11. Полюхович В. І. Окремі питання правового регулювання емітентів на українському фондовому ринку / В. І. Полюхович // Проблеми правового забезпечення підприємництва в Україні. – 2014. – № 9. – С.167-170.
12. Тимошенко Н. М. Особливості організації ринку державних цінних паперів Італії / Н. М. Тимошенко // Економіка і суспільство. – 2017. – № 9. – С. 1068-1071.
13. Русковський Е. Місцеві фінанси після приєднання / Е. Русковський // Варшава: Wolters Kluwer Polska Sp. – 2015. – № 2. – С. 272.
14. Домненко О. П. Європейський досвід бюджетної децентралізації та перспективи для України / О. П. Домненко, К. А. Яковенко // Економіка та суспільство. – 2018. – № 19. – С. 724-730.

#### References:

1. I. Ivakhnenko, Vplyv rynku tsinnykh paperiv na investuvannya v realnyi sektor ekonomiky / I. Ivakhnenko // Ekonomika. – 2015. – No. 2 (167). – Pp. 60-67.
2. Zinchenko F. Mizhnarodnyi rynek borhovykh tsinnykh paperiv / F. Zinchenko // Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo. – 2016. – No. 2. – Pp. 99-116.
3. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy : Zakon Ukrainy vid 20.05.1999 No. 679-KhIV // Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy. – 1999. – No. 29. – St. 238 (Iz zminamy).
4. Pro tsinni papery ta fondovyi rynek : Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 No. 3480-IV // Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy. – 2006. – No. 31. – St. 268 (Iz zminamy).
5. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC // Official Journal. - 2003. – L 345. – Pp. 64-89.
6. Pravove rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv ta investytsiinykh fondiv v Yevropeiskomu Soiuzi ta Ukraini / Yu. V. Bezruchko, O. M. Vinnyk, M. O. Hlotov, O. V. Kolohoi [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : [http://www/book/Cinnie\\_Dumagi\\_2001516](http://www/book/Cinnie_Dumagi_2001516).
7. Pro banky ta bankivsku diialnist : Zakon Ukrainy vid 07.12.2000 No. 2121-III // Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy. – 2001. – No. 5-6. – St. 30 (Iz zminamy).
8. V. S. Savchuk, Derzhava yak sub'iekt publichno-pravovoho rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini / V. S. Savchuk // Prykarpatskyi yurydychnyi visnyk. – 2016. – No. 6. – Pp. 127-131.

9. Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy [European Commission Directorate General Economic and Financial Affairs] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/12\\_it\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf).
10. Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/12\\_it\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf).
11. V. I. Poliukhovych, Okremi pytannia pravovoho rehuliuвання emitentiv na ukrainskomu fondovomu rynku / V. I. Poliukhovych // Problemy pravovoho zabezpechennia pidpriemnytstva v Ukraini. – 2014. – No. 9. – Pp.167-170.
12. N. M. Tymoshenko, Osoblyvosti orhanizatsii rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv Italii / N. M. Tymoshenko // Ekonomika i suspilstvo. – 2017. – No. 9. – Pp. 1068-1071.
13. E. Ruskovskyi, Mistsevi finansy pislia pryiednannia / E. Ruskovskyi // Varshava: Wolters Kluwer Polska Sp. – 2015. – No. 2. – P. 272.
14. O. P. Domnenko, Yevropeyskyi dosvid biudzhethnoi detsentralizatsii ta perspektyvy dlia Ukrainy / O. P. Domnenko, K. A. Yakovenko // Ekonomika ta suspilstvo. – 2018. – No. 19. – Pp. 724-730.