

## **ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ОПЕРАЦІЙ ІЗ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

**І.П. Порсюрлова, Т.О. Ставерська, Н.Б. Кащена**

*Визначено основні тенденції розвитку фондового ринку України, а саме проведено аналіз статистичних даних щодо здійснення операцій із цінними паперами підприємств. На підставі узагальнення результатів наукових праць уточнено термін «операції з цінними паперами», визначено відмінності між здійсненням операцій та укладанням угоди. Розглянуто систематизацію видів операцій із цінними паперами в економіко-організаційному аспекті.*

**Ключові слова:** цінні папери, операції, угоди, фондовий ринок.

## **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

**И.П. Порсюрлова, Т.А. Ставерская, Н.Б. Кащена**

*Определены основные тенденции развития фондового рынка Украины, а именно проведен анализ статистических данных совершения операций с ценными бумагами предприятий. На основании обобщения результатов научных работ уточнен термин «операции с ценными бумагами», определены различия между совершением операции и заключением договора. Рассмотрена систематизация видов операций с ценными бумагами в экономико-организационном аспекте.*

**Ключевые слова:** ценные бумаги, операции, договор, фондовый рынок.

## **THERE IS ECONOMIC ESSENCE OF OPERATIONS SECURITY-RELATED**

**I. Porsiurova, T. Staverskaya, N. Kaschena**

*In the context of effective functioning of information system managing company securities, this article argues the expediency of finding out an economic nature and types of operations that can be performed with the securities by non-professional participants of the stock market.*

*Research of current trends in the stock market proves that business entities in Ukraine do not pay enough attention to the possibilities of forming investment resources for growing business through financial interest and debt instruments. The authors that despite the background instability of macroeconomic processes during*

*2015 reducing of Ukrainian domestic stock indexes and proper decreasing of the securities market trading volume was ascertained.*

*The attention on accented significant changes in the volume of operations with securities, in particular – with shares and bonds.*

*Basing on critical analysis of current legislation and modern economic literature it is proved that operations with securities reflect very difficult economic and legal relationships which are should be considered in the economic, organizational and legal aspects in order to ensure the effective functioning of information system management.*

*The feasibility of economic-organizational approach to disclosure the nature of operations with securities is determined. The operation with securities as a completed action (or series of actions) of professional and non-professional stock market participants with basic and derivative securities to achieve goals, which are formed depending on the development strategy selected by the member of stock market is defined.*

*The difference between the agreement and operation with the securities is studied. It is stated that their features lie in the economic and legal fields. It is proved that operations with the securities made by business entity for the certain purpose which can vary depending on the kind of securities, and the entity carrying out such an operation.*

*Such operations for enterprises are identified as issuing, placement, circulation, accounting, payment of income, repayments and others.*

**Keywords:** *transaction, securities, contract, stock market.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Упровадження та розвиток сучасних організаційно-правових форм господарювання, надання підприємствам самостійності у формуванні та використанні власних інвестиційних ресурсів, створення правових і економічних умов для залучення зовнішнього капіталу, виникнення нових фінансових інструментів інвестування і важелів державного регулювання щодо забезпечення їх реєстрації, обігу, торгівлі, зберігання і фіксації майнових прав кардинально змінили параметри функціонування фондового ринку. Дедалі більшої актуальності набуває цілеспрямоване здійснення операцій із цінними паперами у професійних і непрофесійних учасників фондового ринку. Зазначене підтверджує доцільність з'ясування економічної сутності й видів операцій, які здійснюються з цінними паперами на підприємстві, для забезпечення ефективного функціонування інформаційної системи управління ними.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання теоретичного обґрунтування сутності й типології операцій, що здійснюються із цінними паперами професійні та непрофесійні учасники фондового ринку України, досліджували провідні вітчизняні й зарубіжні науковці, серед них: М.М. Агарков, Е.А. Аренс, М.П. Войнаренко, Л.М. Гавриловська, С.Ф. Голов, Р. Додж,

Д.А. Ендовицький, Н.А. Ішкова, В.Л. Комісаров, В.Ф. Круня, Дж.К. Лоббек, Н.Й. Нерсесов, М.І. Петров, Дж.К. Робертсон, Г.Ф. Шершеневич, В.Л. Яроцький та ін. Проте, незважаючи на вагомі здобутки існуючих досліджень та постійний розвиток нормативно-правової бази України, дотепер залишаються не вирішеними деякі проблемні питання інформаційного забезпечення управління операціями з цінними паперами на підприємстві, вирішення яких неможливе без належного обґрунтування сутності, систематизації видів та особливостей цих операцій у сучасних умовах господарювання.

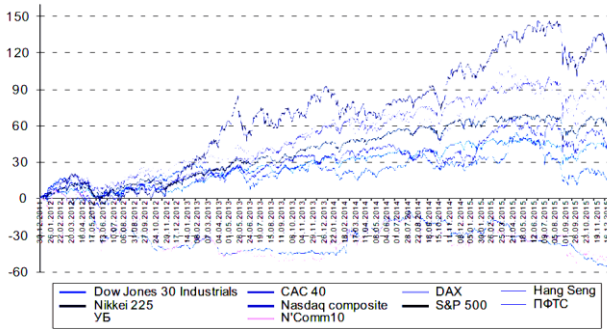
**Метою статті** є узагальнення існуючих наукових підходів до визначення сутності операцій із цінними паперами та систематизація їх видів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасні тенденції розвитку світового ринку цінних паперів свідчать про існування певної залежності від розвитку реального сектору економіки, оскільки залучення фінансових ресурсів унаслідок випуску цінних паперів дозволяє суб'єктам підприємницької діяльності активно розвиватися, збільшувати доходи і, в кінцевому підсумку, приводить до зростання економічного потенціалу держави загалом.

Незважаючи на динамічний розвиток цього сегмента ринку фінансових послуг в Україні, підприємства дуже слабо реалізують свої можливості щодо залучення фінансових ресурсів через випуск цінних паперів. Складнощі з залученням ресурсів на фондовому ринку в цьому сегменті пов'язані значною мірою із серією банкрутств емітентів або простроченнями виконання своїх зобов'язань [1, с. 187].

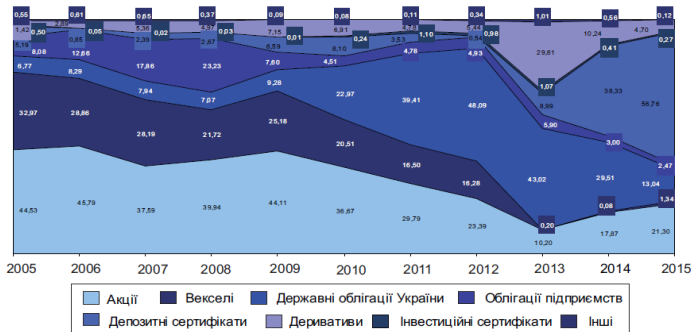
Згідно з даними Річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), протягом 2015 року макроекономічні процеси характеризувалися певною нестабільністю, відповідно відреагував і фондовий ринок України. Важливим індикатором фондового ринку є індекс, який дає можливість оцінити загальну ситуацію на ринку цінних паперів. Вітчизняні фондові індекси завершили 2015 рік зниженням, зокрема індекси ПФТС, UH (Українська біржа) та N'Comm10 (НКЦПФР) впали з початку року на 39,94, 35,26 та 27,86% відповідно (рис. 1).

За підсумками 2015 року обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився на 6,83% порівняно з 2014 роком та становив 2 172,67 млрд грн. Зміну структури обсягу торгів на ринку цінних паперів із розподілом за фінансовими інструментами наведено на рис. 2.



**Рис. 1. Динаміка вітчизняних і світових фондових індексів фондового ринку у 2012–2015 рр. [2]**

Як бачимо, у 2005–2015 роках спостерігаються суттєві хвилеподібні коливання обсягів операцій як із цінними паперами суб'єктів господарювання (зокрема акцій і облігацій), так і з державними цінними паперами, депозитними та інвестиційними сертифікатами, деривативами та іншими цінними паперами.



**Рис. 2. Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів із фінансовими інструментами у 2005–2015 рр. [2]**

Критичний аналіз чинного законодавства та сучасної економічної літератури доводить, що операції з цінними паперами відображають дуже складні економіко-правові взаємовідносини, які за новітніх умов постійно видозмінюються і розвиваються, і, на жаль, у сучасній економічній літературі відсутнє однозначне тлумачення поняття «операції з цінними паперами» (табл. 1).

Таблиця 1

**Визначення поняття «операції з цінними паперами»**

Джерело	Визначення
Положення про депозитарну діяльність	Під операціями з цінними паперами слід розуміти дії учасника ринку цінних паперів по відношенню до цінних паперів, які призводять до зміни власника або передачі хоча б одного права чи обов'язку власника [3]
Маслов С.О., Опалов О.А.	...це метод (спосіб) купівлі-продажу визначеного виду цінного паперу на коротко- або довгостроковий термін як на первинному, так і вторинному фондовому ринку [4, с. 95]
Загородній А.Г., Вознюк Г.Л.	...угоди їх купівлі-продажу, що здійснюються на біржі, так і на позабіржовому майданчику [5, с. 108]
Лернер Ю.І.	Процес використання цінних паперів у господарській діяльності підприємницьких структур та на фондовому ринку [6]
Жуков Е.Ф.	Угода, пов'язана з виникненням, припиненням або зміною майнових прав, закладених у цінні папери [7, с. 25]
Семенкова О.В., Андріанова Л.Н.	Будь-яка цілеспрямована діяльність, де кожний із суб'єктів ринку ініціює операції з цінними паперами для досягнення власних цілей [8, с. 129]
Пантелєєв В.П.	Операції з цінними паперами відображають рух цінних паперів – випуск, зміну власника, здійснення прав, зміна вартості, отримання доходів. У бухгалтерському обліку відображаються не просто цінні папери, а операції з ними, у результаті яких вони переходять від одного стану в інший [9, с. 28]

Отже, стає можливим внести пропозиції щодо уточнення понятійно-категорійного апарату в цій сфері. Вважаємо, що під операціями з цінними паперами слід розуміти закінчену дію (чи ряд дій) професійних і непрофесійних учасників фондового ринку з основними і похідними цінними паперами для досягнення поставлених цілей, які формуються залежно від обраної суб'єктом фондового ринку стратегії розвитку.

На нашу думку, кожную операцію, що здійснюється з цінними паперами на фондовому ринку, слід розглядати з позиції трьох ознак:

1) економічної – включає мету здійснення операції, яку має учасник ринку (для підприємства як непрофесійного учасника фондового ринку – це формування та збільшення капіталу; отримання грошового доходу від торгової операції; отримання інвестиційного

прибутку; залучення капіталу для господарських потреб підприємства; участь у статутному капіталі для контролю власності товариства; використання цінних паперів в інших операціях, наприклад кредитування під заставу цінних паперів, операції РЕПО та СВОП);

2) організаційної – характеристика операції з цінними паперами включає технологію проведення операції (порядок дій під час здійснення операції; документи, що оформлюються для здійснення операції тощо);

3) правової – визначає юридичний аспект оформлення операції за допомогою оформлення однієї чи більше угод.

Ураховуючи, що напрями наших подальших досліджень спрямовано на вдосконалення інформаційного забезпечення управління операцій з цінними паперами, вважаємо, що важливим для розуміння їх сутності як складової обліково-аналітичної системи підприємства є економіко-організаційний аспект.

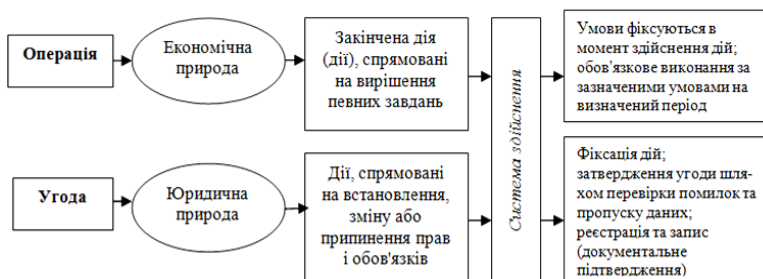
Із позиції організації непрофесійні учасники фондового ринку можуть як виконувати операції, так і укладати угоди.

О.В. Семенкова і Л.Н. Андріанова вважають, що операція включає інваріантність, творчий підхід до вирішення поставлених завдань [8, с. 131]. Операції притаманні менеджмент і психологія, тому що рішення приймають люди, кожний з яких має індивідуальну психологію (людський фактор). Операція з цінними паперами завжди, як вона наголошують автори, ініціюється суб'єктом, в інтересах якого здійснюється. Закінчується операція отриманням результату – основною метою її проведення. Угода, у свою чергу, є найменш ініційованою, при цьому вона може бути не тільки багатосторонньою (згода двох або більше сторін), а й односторонньою. На фондовому ринку укладання угоди здійснюється спільною діяльністю однаково зацікавлених осіб, наприклад покупця та продавця.

Отже, між здійсненням операції та укладанням угоди є відмінності, а саме операції мають економічну природу, а угода – юридичну, тобто є юридичною категорією в цивільному праві. На рис. 3 схематично показано відмінності між операцією та угодою.

Операції з цінними паперами здійснюються різними суб'єктами підприємницької діяльності з певною метою, яка різниться залежно від того, про який вид цінного паперу йде мова та хто здійснює таку операцію. За загальних підходів угоди з цінними паперами можуть укладатися з метою простого інвестування тимчасово вільних коштів у цінні папери для одержання доходу; одержання контролю над акціонерним товариством, придбання його у власність та одержання доходу від використання цієї

власності, що буде перевищувати дохід від простого володіння акціями; хеджування; спекуляції [10].



**Рис. 3. Відмінності між укладанням угоди та здійсненням операції (власна розробка)**

Кожен учасник фондового ринку самостійно визначає ефективний для нього вид діяльності (організація торгівлі на фондовому ринку, торгівля цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність або господарська діяльність непрофесійних суб'єктів фондового ринку), відповідно до якого формується перелік операцій із цінними паперами й реалізується основна мета щодо їх здійснення.

Вважаємо, що основною метою здійснення операцій із цінними паперами для професійних учасників фондового ринку – андерайтерів, торговців (брокерів, дилерів) цінними паперами, організаторів торгівлі (бірж), інвестиційних компаній, депозитаріїв, є отримання прибутку від власної інвестиційної діяльності чи діяльності, що виконується за дорученням третіх осіб (інвесторів, емітентів, правонаступників тощо) і забезпечує реалізацію їх інвестиційних інтересів.

Відносно непрофесійних учасників фондового ринку (підприємств) зазначимо, що метою здійснення операцій із цінними паперами для новостворених економічних суб'єктів та підприємств, що нарощують обсяги діяльності й розширюють ринки збуту продукції, є, як правило, залучення фінансових ресурсів в оборот шляхом емісії пайових (акції) чи боргових (облігації) цінних паперів. Для підприємств, які досягли певного рівня виробництва продукції, мають високий іміджевий статус на ринку товарів та послуг і вільні грошові кошти, метою може бути інвестування цих коштів у фінансові інструменти (основні й похідні цінні папери) для забезпечення генерування додаткових прибутків.

Дослідження сучасної економічної літератури та практичної діяльності професійних і непрофесійних учасників фондового ринку дозволило з'ясувати, що основними операціями, які здійснюються з цінними паперами, є: емісія (випуск), купівля-продаж, розміщення, конвертація, зберігання, траст, застава, кліринг, реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів, маркетинг, менеджмент, ціноутворення, страхування, погашення, дарування, успадкування, спліт чи дроблення, консолідація (об'єднання), передача (індосамент), визначення ринкової вартості, бухгалтерський облік, аудит, посередництво, нарахування і виплата дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями, формування й управління портфелями цінних паперів, інвестиційне проектування, консалтинг тощо [4, с. 95]. Вважаємо, що операції з цінними паперами представлені не лише їх купівлею та продажем, але й ще безліччю операцій, які пов'язані з реєстрацією емісії, передачею майнових прав, визначенням взаємовідносин особи, яка їх розмістила (видала), і власника, виконанням зобов'язань згідно з умовами їх розміщення тощо.

Таблиця 2

**Основні види операцій із цінними паперами  
з економіко-організаційної точки зору**

Вид	Загальна характеристика
1	2
Випуск	Сукупність певного виду цінних паперів одного емітента, що пропонується інвесторам з метою вирішення поставлених завдань. Цінні папери, що належать до одного випуску, мають одну номінальну вартість та забезпечують їх власникам однакові права
Емісія	Комплекс дій емітента щодо випуску та розміщення цінних паперів. До таких зараховують: визначення обсягів, виду та форми випуску цінних паперів; прийняття рішення про розміщення цінних паперів; реєстрацію випуску цінних паперів; підготовку проекту емісії фінансових інструментів (у разі публічного їх розміщення); вирішення питань, пов'язаних із веденням реєстру власників цінних паперів; виготовлення сертифікатів цінних паперів (у разі випуску в документарній формі); розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів; організація розміщення цінних паперів; реєстрація звіту про підсумки публічного розміщення цінних паперів



1	2
Розміщення	Відчуження цінних паперів шляхом укладання цивільно-правових договорів з інвесторами. Може проводитися безпосередньо емітентом або андеррайтером. За формами розміщення буває закрите (приватне) та відкрите (публічне)
Конвертація	Система дій і правил, за якою емітент один вид цінного папера або форму його випуску переводить (обмінює) в інший вид чи форму. Проводиться з метою зміни умов фінансування активів емітента; для переведення довгострокових зобов'язань у поточні, привілейованих акцій у звичайні та ін. Знерухомилення цінних паперів є особливою формою їх конверсії
Нарахування і виплата доходів	Нарахування і виплату доходів на цінні папери виконують згідно з умовами їх емісії. Дивіденди на звичайні акції виплачують тільки в тому разі, коли загальними зборами акціонерів прийнято рішення про таку виплату. Нарахування і виплата процентних платежів за облігаціями проводяться у строки та в обсягах, передбачених умовами емісії облігацій. Дивіденди на привілейовані акції виплачують у розмірі, установленому умовами емісії, та за наявності джерел для їх виплати
Погашення	За погашення цінних паперів інвесторам виплачують вартість фінансового інструменту в разі вилучення його з обігу. Погашення облігації проводиться в період закінчення строку її обігу. Акції підлягають погашенню або після закінчення терміну діяльності товариства, або за умов його непередбаченої ліквідації
Інші операції	Передавання цінних паперів у спадщину; дарування; внесення як майнового вкладу до статутних капіталів господарських товариств; передавання в заставу; залучення в довірче управління; проведення розрахунків між суб'єктами; хеджування фінансового ризику та ін. Особливі операції здійснюються у випадках придбання, реалізації та анулювання акціонерними товариствами власних акцій

Проведення різноманітних операцій із цінними паперами значно розширює поле діяльності професійних та не професійних суб'єктів фінансового ринку. Збільшення кількості операцій із цінними паперами надає ширші перспективи для нарощування інвестиційної діяльності, зміцнюються функції посередників проведення операцій із цінними паперами. За умов раціонального регулювання діяльності з використанням цінних паперів такі операції сприяють економічному зростанню та розвитку держави.

**Висновки.** 1. Згідно з даними Річного звіту НКЦПФР, протягом 2015 року макроекономічні процеси характеризувалися певною нестабільністю, відповідно відреагував і фондовий ринок України. Аналіз статистичних даних довів, що в Україні підприємства дуже слабо реалізують свої можливості щодо залучення фінансових ресурсів через випуск цінних паперів. Складнощі з залученням ресурсів на фондовому ринку в цьому сегменті пов'язані значною мірою з серією банкрутств емітентів або простроченнями виконання своїх зобов'язань.

2. На підставі узагальнення результатів наукових праць вітчизняних та зарубіжних економістів уточнено термін «операції з цінними паперами». Вважаємо, що під операціями з цінними паперами слід розуміти закінчену дію (чи ряд дій) професійних і непрофесійних учасників фондового ринку з основними і похідними цінними паперами для досягнення поставлених цілей, які формуються залежно від обраної суб'єктом фондового ринку стратегії розвитку.

3. Між здійсненням операції та укладанням угоди є відмінності, а саме операції мають економічну природу, а угода – юридичну, тобто є юридичною категорією в цивільному праві.

4. З огляду на стратегічний вектор подальших наукових досліджень вважаємо за доцільне розглядати операції з цінними паперами в економіко-організаційному аспекті, тобто як основні види визначити такі: випуск, емісія, розміщення, конвертація, нарахування і виплата доходів, погашення, інші операції.

### Список джерел інформації / References

1. Запоточний В. І. Тенденції розвитку ринку корпоративних цінних паперів в умовах світової фінансової кризи / В. І. Запоточний // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : IX Міжнар. наук.-практ. конф., 25–26 жовтня 2012 р. : матеріали. – К. : КНУ ім. Т. Шевченка, 2012. – С. 187–189.

Zapotochnyy, V.I. (2012), "Trends in corporate securities market during the global financial crisis", *Collected papers IX Int. scientific-pract. Conf. Global trends and prospects of the financial system of Ukraine* ["Tendenciyi rozvytku rynku korporatyvnyh cinnnyh paperiv v umovah svitovoyi finansovoyi kryzy", *Svitovi tendenciyi ta perspektvy rozvytku finansovoyi systemy Ukrainy*], KNU named Shevchenko, Kiev, pp. 187-189.

2. Річна звітність. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

"The annual reporting. The National Commission on Securities and Stock Market" ["Richna zvitnist". Nacional'na komisiya z cinnnyh paperiv ta fondovogo rynku], available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>

3. Положення про депозитарну діяльність, затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.10.2006 № 999

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1228-12>.

“Regulations on depository activities approved. the State Commission for Securities and Stock Market dated 17.10.2006 № 999” [“Polozhennya pro depozy`tarnu diyal`nist`, zatv. rishennyam Derzhavnoyi komisiyi cinny`x paperiv ta fondovogo ry`nku vid 17.10.2006 № 999”], available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1228-12>.

4. Маслов С. О. Финансовый рынок / С. О. Маслов, О. А. Опалов. – К. : Каравела, 2008. – 288 с.

Maslov, S.O., Opalov, O.A. (2008), *Financial market [Finansovy`j ry`nok]*, Caravel, Kiev, 288 p.

5. Загородній А. Г. Біржа. Біржові операції: Термінологічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – 2-ге вид., випр. та доп. – К. : Алерта, 2008. – 186 с.

Zagorodny, A.G., Voznyuk, G.L. (2008), *Exchange. Stock exchange transactions: Glossary*, 2nd ed., Straig. and add [Birzha. Birzhovi operaciyi: Terminologichny`j slovny`k], Alert, Kiev, 186 p.

6. Лернер Ю. И. Экономические инструменты производственной и предпринимательской деятельности в условиях неопределенности и рисков. Экономические инструменты эмиссии и обращения ценных бумаг. Ч. II. Т. 7 / Ю.И. Лернер. – Х. : Тимченко, 2008. – 544 с.

Lerner, Yu.I. (2008), “Economic instruments of production and business activities in conditions of uncertainty and risk” // “Economic instruments issuance and circulation of securities” [“Ekonomy`chesky`e y`nstrumenty proy`zvodstvennoj y` predpry`ny`matel`skoj deyatel`nosty` v uslovy`yah neopredelennosty` y` ry`skov // Ekonomy`chesky`e y`nstrumenty emy`ssy`y` y` obrashheny`ya cennyh bumag”], Timchenko, Kharcov, Part II., T. 7, 544 p.

7. Жуков Е. Ф. Рынок ценных бумаг / Е. Ф. Жуков – 3-е изд., перераб. и доп. для вузов. – М. : Юнити-Дана, 2009. – 567 с.

Zhukov, E.F. (2009), *Securities market*, 3rd ed., Revised. and ext. for high schools Rynok cennyh bumag, Unity-Dana, Moscow, 567 p.

8. Семенкова Е. В. Азбука операций с ценными бумагами / Е. В. Семенкова, Л. Н. Андрианова // Финансовый менеджмент. – 2007. – № 1. – С. 129–143.

Semenkova, E.V, Andrianova, L.N. (2007), “The ABCs of securities operations”, *Financial management* [“Azбука operacy`j s cennyму` bumagamy”], *Fy`nansovyj menedzhment*], No. 1, pp. 129-143.

9. Пантелеев В. П. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами // Энциклопедия бухгалтера и экономиста. – 2010. – № 14–15 (254–255). – 252 с.

Panteleev, V.P. (2010), “Accounting operations with securities”, *Encyclopedia accountant and economist* [“Buhgaltersky`j uchet operacy`j s cennyму` bumagamy”], *Ency`klopedy`ya buhgaltera y` ekonomy`sta*], Center “Consult”, No. 14-15 (254-255), in May, 252 p.

10. Мостовенко С. М. Правове регулювання оподаткування фізичних осіб при здійсненні операцій з цінними паперами : дис. ... канд. юр. наук : спец. 12.00.07 / С. М. Мостовенко. – К. : КНУ ім. Т. Шевченка, 2015.

Mostovenko, S.M. (2015), *Legal regulation of taxation of individuals operations with securities : dissertation [Pravove reguluvannya opodatkovannya fizychnykh osib pry zdzijsnenni operacij z cinnymy paperamy: dys. ... kand. jur. nauk]*, Kyiv.

**Порсюрова Ірина Петрівна**, асп., кафедра фінансів, аналізу та страхування, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: i.porsiurova@gmail.com.

**Порсюрова Ірина Петровна**, асп., кафедра финансов, анализа и страхования, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: i.porsiurova@gmail.com.

**Porsiurova Iryna**, postgraduate student, Department of Finance, analysis and insurance, Kharkov State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkivska str., 333, Kharkiv, Ukraine, 61051. Tel.: (057)349-45-07; e-mail: i.porsiurova@gmail.com.

**Ставерська Тетяна Олександрівна**, канд. екон. наук, доц., кафедра фінансів, аналізу та страхування, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: staverskaya@gmail.com.

**Ставерская Татьяна Александровна**, канд. экон. наук, доц., кафедра финансов, анализа и страхования, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: staverskaya@gmail.com.

**Staverskaya Tatyana**, Candidate of Sciences, Associate professor, Department of Finance, analysis and insurance, Kharkov State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkivska str., 333, Kharkiv, Ukraine, 61051. Tel.: (057)349-45-07; e-mail: staverskaya@gmail.com.

**Кашена Наталія Борисівна**, канд. екон. наук, проф., кафедра фінансів, аналізу та страхування, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: natakaschena@gmail.com.

**Кашена Наталия Борисовна**, канд. экон. наук, проф., кафедра финансов, анализа и страхования, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. Тел.: (057)349-45-07; e-mail: natakaschena@gmail.com.

**Kaschena Natalia**, Candidate of Sciences, Professor, Department of Finance, analysis and insurance, Kharkiv State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkivska str., 333, Kharkiv, Ukraine, 61051. Tel.: (057)349-45-07; e-mail: nata kaschena@gmail.com.

*Рекомендовано до публікації д-ром екон. наук, проф. Крутовою А.С., канд. екон. наук, доц. Кот О.В.  
Отримано 15.10.2016. ХДУХТ, Харків.*