

УДК 336.76

Татарин Н.Б.*кандидат економічних наук,
доцент кафедри державних та місцевих фінансів
Львівської державної фінансової академії***Шевчук О.М.***кандидат економічних наук,
доцент кафедри державних та місцевих фінансів
Львівської державної фінансової академії*

ПЕРСПЕКТИВНИЙ РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ВАЖЛИВОЇ СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ

Стаття присвячена виділенню основних пріоритетів удосконалення розвитку інфраструктури фондового ринку як важливої складової фінансового сектора економіки, вдосконаленню ефективного державного регулювання фондового ринку, що є ключовим елементом сильного економічного середовища, у якому фінансова система відіграє основну роль у здійсненні платежів і перерозподілі капіталів.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий сектор економіки, державне регулювання, інвестор, цінні папери.

Татарын Н.Б., Шевчук О.М. ПЕРСПЕКТИВНОЕ РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА КАК ВАЖНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Статья посвящена выделению основных приоритетов совершенствования развития инфраструктуры фондового рынка как важной составляющей финансового сектора экономики, совершенствованию эффективного государственного регулирования фондового рынка, который является ключевым элементом сильного экономической среды, в котором финансовая система играет основную роль в осуществлении платежей и перераспределении капиталов.

Ключевые слова: фондовый рынок, финансовый сектор экономики, государственное регулирование, инвестор, ценные бумаги.

Tataryn N.B., Shevchuk O.M. LONG-TERM DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET AS AN IMPORTANT PART OF THE FINANCIAL SECTOR

The article is devoted to highlighting the main priorities for improving the infrastructure development of the stock market as an important part of the financial sector. Improvement of effective state regulation of the stock market, a key element of a strong economic environment in which the financial system plays a major role in the redistribution of capital and payments.

Keywords: stock market, financial sector, government regulation, investor securities.

Постановка проблеми. Подальший розвиток ринкової інфраструктури фондового ринку має відбуватися відповідно до світового досвіду та вимог європейських стандартів, зокрема щодо створення регульованих ринків фінансових інструментів. Вирішення цього завдання повинно здійснюватися шляхом створення високотехнологічних та максимально зручних для учасників фінансового ринку інфраструктурних інститутів насамперед обліково-розрахункових та торговельних. Відсутність такої інфраструктури відлякує інвесторів, призводить до знецінення активів українських підприємств, зосереджує торгівлю ними у сфері тіньової діяльності офшорних компаній.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у дослідження різних аспектів фондового ринку зробили західні вчені, зокрема Р. Ауербах, С. Бредлі, П. Гай, Г. Дефосе, Дж. Долан, Р. Едмістер, Т. Кемпбел, М. Міллер, Ф. Мишкін, П. Роуз, Р. Тьюлз, Е. Фама, К.Форбс, К. Хенінг.

Проблемам формування та розвитку фондового ринку приділяється певна увага і вітчизняними вченими-економістами. До сучасних робіт, присвячених цій тематиці, можна віднести наукові розробки М. Бурмаки, О. Василика, М. Гольцберга, А. Гриценка, В. Загорського, В. Колесника, В. Корнєєва, Д. Леонова, Ю. Лисенкова, О. Мендрула, О. Мозгового, В. Оскольського, О. Ромашка, А. Федоренка та інших.

Мета статті. Недостатній розвиток фондового ринку України, в основному через відсутність ефективного механізму державного регулювання, призводить

до погіршення інвестиційного клімату, недовіри потенційних інвесторів і в результаті – до загрози фінансовій безпеці держави. Ефективне державне регулювання фондового ринку є ключовим елементом сильного економічного середовища, в якому фінансова система відіграє основну роль у здійсненні платежів і перерозподілі капіталів. Це важливий інструмент, яким ринок сам себе забезпечити не може, а разом з ефективною макроекономічною політикою є основним для фінансової стабільності в Україні.

Виклад основного матеріалу. Відповідно, не може бути переоцінена необхідність активної та цілеспрямованої політики держави відносно розвитку фондового ринку, адекватної щодо конкретних умов української економіки, національних інтересів та традицій. Зважаючи на те, що фондові ринки не є остаточно сформованими та усталеними структурами, а постійно розвиваються, що викликано змінами ситуації у світі та країні, економічної політики, технологій, регулятивних заходів та появою нових продуктів та структур витрат, регулювання має бути гнучким та динамічним, найбільш адекватно відображати зміни, що відбуваються, зберігати при цьому передбачуваність та відповідність загальному стратегічному напрямку розвитку ринкових відносин. Результативність регулювання фондового ринку залежить від того, наскільки впорядковані об'єкти регулювання – цінні папери, суб'єкти ринку і технологія обігу цінних паперів.

Система державного регулювання фондового ринку є важливим критерієм оцінки інвесторами інвестиційного середовища країни. Світові тенденції глоба-

лізації та інтеграції фінансових ринків, консолідація фінансових інститутів створюють нові умови для здійснення державними органами своїх регуляторно-наглядних повноважень. З огляду на реалії розвитку міжнародних фінансових ринків та кризові явища, які відбулися у фінансовій системі в цілому, виникає необхідність в удосконаленні механізмів регулювання ринку цінних паперів в Україні з використанням найкращої міжнародної практики та стандартів.

Однією з нагальних проблем, виявленою практикою державного регулювання фондового ринку, особливо у кризовий період, є неможливість регулятора фондового ринку оперативно приймати власні нормативно-правові акти та, відповідно, змінювати умови провадження діяльності. Вимоги чинного законодавства передбачають, що мінімальний строк, необхідний для внесення змін до нормативного документу, становить щонайменше три місяці. Наслідком цього є неможливість оперативного врегулювання проблемних питань та забезпечення належного рівня захисту інвесторів у цінні папери.

Державна політика розбудови фондового ринку з метою посилення фінансової безпеки повинна містити заходи щодо:

- 1) створення повноцінної законодавчо-нормативної бази, що регламентує фондовий ринок;
- 2) удосконалення організаційної структури системи державного регулювання фондового ринку, посилення координації дій усіх державних органів, що беруть участь у регулюванні діяльності на ринку;
- 3) реалізація практики правозастосування на фондовому ринку [7].

Вітчизняний ринок цінних паперів відзначається низькою капіталізацією, недостатньою прозорістю, обмеженою ліквідністю. На ньому не вистачає фінансових інструментів з високими інвестиційними якостями. Торговельна активність значною мірою залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Практично відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами зокрема фінансовими і товарними ф'ючерсами. Переважна більшість українських цінних паперів, насамперед акцій, мають документарну форму випуску, що ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість транзакційних витрат. Торгівля цінними паперами на організаційно оформлених ринках складає лише близько 10% і певною мірою є віртуальною, оскільки на них відбувається здебільшого формальна реєстрація угод з цінними паперами, а не їх реальне виконання. Незначна частка організованого ринку деформує дію механізму визначення реальної вартості цінних паперів, сприяє утворенню тінювих схем реалізації активів, унеможливорює продаж акцій, що належать міноритарним власникам, за справедливою ціною. Залишається незавершеною та малоефективною інфраструктура фондового ринку. Права інвесторів, особливо громадян, слабо захищені [1].

Для відновлення і розвитку фондового ринку в Україні необхідна стійка підтримка внутрішнього корпоративного попиту на цінні папери, пов'язані з інвестиціями, зокрема заохочення підвищення частки вкладень банків та кредитних організацій, страхових компаній, пенсійних та інвестиційних фондів в акції та корпоративні облігації, кошти від розміщення яких використовуються емітентами на інвестиції у виробництво. Перевагами банків при здійсненні корпоративного фінансування під інвестиційні проекти є: зниження ризиків за рахунок диверсифікації послуг, більш великі капітали банків, комплексність

обслуговування клієнтів, економія витрат, нагромаджений прибуток, більш легкий доступ до фінансових ресурсів.

Необхідність участі комерційних банків в операціях з цінними паперами продиктована, по-перше, тим, що нині вони акумулюють достатньо великі фінансові ресурси, по-друге, необхідністю диверсифікації активності банківських організацій, що сприяє зниженню ризиків.

Нерозвиненість інфраструктури фондового ринку – біржових і позабіржових торговельних систем, депозитаріїв, реєстраторів, розрахункових палат, відсутність рейтингових агентств тощо – спричинила те, що фондовий ринок замість того, щоб стати головним інструментом для залучення інвестицій та ефективного управління власністю, перетворився на зону для спекулятивних ігор з максимально високими нормами прибутку. Тому одним із нагальних завдань реформування фондового ринку є зміцнення його інфраструктури. Ефективність інфраструктури фондового ринку України визначається її цілісністю та маловитратним характером функціонування, а також спроможністю забезпечувати надійне та гарантійне обслуговування вітчизняних та іноземних інвестицій у реальному секторі економіки через цінні папери.

Розвиток організованого фондового ринку повинен йти шляхом концентрації та централізації торгівлі українськими корпоративними цінними паперами, поступовим перевищенням обсягів організованої торгівлі над неорганізованою та позабіржовою торгівлею цінними паперами, що може бути забезпечено запровадженням міжбіржових та міжсистемних мереж фондової торгівлі, які створюються виключно на добровільних засадах організаторами торгівлі цінними паперами, виходячи з економічної доцільності та конкурентоспроможності запроваджених інновацій та технологій. Адже, як переконує світовий досвід, головна особливість та головна перевага фондових бірж перед позабіржовим ринком полягають у чіткій організаційній структурі, відпрацьованості усіх етапів здійснення угод з цінними паперами і, особливо, у наявності налагодженої та високонадійної системи контролю та управління ризиками.

Враховуючи світові тенденції щодо централізації фондових ринків, основним напрямом подальшого розвитку організованих фондових ринків є створення єдиної мережі біржової торгівлі цінними паперами, що функціонує за єдиною методологією, правилами, стандартами і технологіями. Концентрація попиту й пропозиції в одній системі сприятиме підвищенню ліквідності та прозорості ринку значно зменшить сумарні витрати торговців цінними паперами на членство в біржових системах, гарантуватиме рівні права всім суб'єктам біржової торгівлі та належні умови для інвестицій і надійного захисту інтересів інвесторів, за рахунок збільшення обсягів угод дасть змогу зменшити вартість біржових послуг у майбутньому, а забезпечить використання у біржовій торгівлі єдиного клірингового та депозитарного центру.

Пріоритетами подальшого розвитку організованого фондового ринку мають стати також:

- створення умов щодо налагодження інформаційного обміну з використанням сучасних технологій між організаційно оформленими ринками з метою забезпечення інвесторів своєчасною і необхідною інформацією для прийняття інвестиційних рішень;
- забезпечення прозорого ціноутворення, при якому ціни організованого ринку можуть бути основою для оцінки активів інститутів спільного інвестування;

- створення ефективної системи розкриття інформації про укладені на організованих ринках угоди з корпоративними цінними паперами;

- впровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з корпоративними цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних, придатних для використання у будь-яких технічних та технологічних системах, які будуть підтримувати функціонування інфраструктури фондового ринку України. Система електронного документообігу повинна забезпечувати закритий доступ до інформації цих учасників ринку з метою недопущення несанкціонованого списання, зарахування, переміщення, блокування, або вчинення будь-яких інших операцій, які призводять до зміни власника або обмеження можливості реалізації прав за цінними паперами;

- створення рівних умов вторинного обігу однотипних фінансових інструментів у різних організаторів торгівлі [2; 3].

Функціонування і розвиток неорганізованого позабіржового фондового ринку має здійснюватися на основі розширення використання інтернет-технологій для проведення операцій з цінними паперами та обслуговування первинного і вторинного обігу цінних паперів, які не можуть бути допущені на організований фондовий ринок.

Одночасно слід розбудовувати Національну депозитарну систему як цілісну, прозору і надійну систему реєстрації прав на цінні папери та виконання угод з цінними паперами, що є необхідною умовою подальшого розвитку фондового ринку в Україні. Вона повинна забезпечити реєстрацію прав на цінні папери:

- у реєстрах власників іменних цінних паперів для цілей переважно корпоративного управління та виплати доходів по цінних паперах;

- на рахунках у цінних паперах у процесі обігу емісійних цінних паперів переважно на організованому ринку [5].

При цьому фіксація прав на цінні папери повинна здійснюватися і реєстраторами, і депозитарними установами відповідно до єдиних правил, які визначають порядок такої фіксації. Саме мають бути реалізовані такі заходи з розвитку інфраструктури ринку:

- поступово дематеріалізований обіг цінних паперів і переведення всіх попередніх випусків цінних паперів з матеріалізованого вигляду в дематеріалізований;

- створені сприятливі організаційно-правові умови для появи конкурентного та ефективного вітчизняного ринку рейтингових послуг, діяльності незалежних рейтингових агентств;

- модернізована облікова інфраструктура фондового ринку, яка полегшить розрахунки між суб'єктами інвестиційної діяльності, сприятиме ефективному виконанню та гарантуванню угод та прискорить процес інтеграції національного ринку до європейського та світових ринків;

- утворені центральний депозитарій та центральна розрахунково-клірингова палата, які підвищать ліквідність ринків цінних паперів та інших фінансових інструментів, спростять розрахунки за угодами з цінними паперами та зменшать транзакційні витрати [4].

Має бути також удосконалена біржова система на фінансовому ринку України, яка покликана забезпечити сучасні стандарти торгівлі цінними паперами

та строковими контрактами, властиві для будь-якого ліквідного та регульованого ринку. Ці стандарти мають передбачати мінімальні системні ризики, тісну взаємодію організаторів торгівлі з централізованою депозитарною системою.

У результаті створення центрального депозитарію будуть знижені неринкові ризики на вітчизняному ринку цінних паперів (ризики втрати права власності на цінні папери, ризики невиконання зобов'язань по операціях з цінними паперами), прискорені розрахунки по операціях з цінними паперами, полегшене розкриття інформації щодо власників цінних паперів і проведені корпоративні дії.

Наступним кроком має стати створення технологічно оснащеної розрахунково-клірингової організації. Клірингова діяльність має бути відокремлена від біржової, а фондові біржі повинні наділятися широкими повноваженнями по роботі з емітентами і частково здійснювати функції, покладені у даний час на регулятора, зокрема, нагляд за дотриманням законодавства на етапі розміщення цінних паперів, якщо таке розміщення здійснюється на фондовій біржі; нагляд за дотриманням емітентами, цінні папери яких перебувають в обігу на фондовій біржі, вимог, що стосуються розкриття інформації.

Всі ці кроки вимагатимуть розробки відповідних законодавчих актів, а також організації діалогу з питань консолідації цієї системи між регуляторними органами, саморегульованими організаціями учасників фінансового ринку та інвесторами.

Національна депозитарна система України повинна забезпечити захист прав власників цінних паперів шляхом зниження ризиків у процесі обігу емісійних цінних паперів, чіткого регулювання системи розподілу ризиків, пов'язаних із здійсненням угод. Функціонування системи виконання угод з цінними паперами та реєстрації прав на цінні папери повинно запобігати шахрайствам та іншим зловживанням при здійсненні угод з цінними паперами, підвищувати ступінь гарантованості належної оплати за придбані цінні папери, забезпечувати високий рівень зберігання цінних паперів.

Орієнтиром подальшого розвитку технічної інфраструктури фондового ринку України повинні стати рекомендації «Групи Тридцяти». Якщо проаналізувати використання цих рекомендованих приписів щодо інфраструктурної складової вітчизняного депозитарію, то можна зробити такі висновки:

- *по-перше*, у кожній країні повинен існувати ефективний депозитарій цінних паперів, до роботи якого залучені (прямо чи опосередковано) якомога більше коло учасників ринку, зараз є неможливим через законодавчо визначену схему локальних депозитаріїв та незалежних реєстраторів. Однак номінально роль центрального депозитарію виконує депозитарій «МФС», який за рахунок забезпечення знерухомлення цінних паперів суттєво прискорює процес розрахунків, а також зменшує витрати та ризики трансакцій;

- *по-друге*, для зниження ризику та підвищення ефективності треба оцінювати обсяги угод на ринку, які обслуговує кліринговий депозитарій, а також вартість здійснення клірингу (зокрема багатостороннього взаємозаліку) та надання гарантій. Тобто треба переконатися у тому, що багатосторонній взаємозалік є корисною перевагою, оскільки лише одна технічна можливість здійснення взаємозаліку вимог ще не створює необхідної критичної маси. В Україні немає ані обсягів угод, які вимагали б запровадження взаємозаліку, ані додаткових коштів

на створення системи гарантування розрахунків. Інформаційні системи, що обслуговують електронний обіг цінних паперів в Україні, здатні забезпечити виконання кожної угоди окремо без додаткових зусиль при нинішньому рівні розвитку торгівлі цінними паперами;

- *по-третє*, «поставка проти оплати» повинна використовуватися як метод розрахунку по усіх угодах з цінними паперами. І це незважаючи на те, що подібна послуга була запроваджена на ринку ще в червні 1999 року. Переважна більшість угод з цінними паперами укладається за участю нерезидентів, отже грошові розрахунки за ними проводяться в оффшорних зонах. Причини цього – недовіра іноземних інвесторів до стабільності національної валюти України, сильний податковий тиск, тривалий і незручний процес конвертації та повернення коштів із України;

- *по-четверте*, інформаційні технології, що використовують у своїй роботі «МФС», повинні дотримуватися системи розрахунків, коли виконання угоди здійснюється в день T+3. Однак більшість угод в Україні укладається на неорганізованому ринку, де відсутні стандарти щодо терміну проведення розрахунків, тому учасники угоди обирають строк розрахунків, який вони вважають зручним для себе. Законодавчо встановлено, що максимальний строк перереєстрації прав власності на цінні папери, що обліковуються в реєстрі, становить п'ять робочих днів. У цьому разі навіть якщо угода була укладена на організованому ринку, немає законодавчих підстав встановлювати термін розрахунків T+3 і вимагати коротші строки перереєстрації, навіть якщо є домовленість із реєстратором;

- *по-п'яте*, заохочення методом прискорення розрахунків при трансакціях з цінними паперами надання та отримання кредиту у вигляді цінних паперів теж не виконується. В Україні відсутня практика кредитування цінними паперами. Це пояснюється тим, що така потреба виникає при здійсненні великої кількості спекулятивних операцій на біржі при динамічному ринку, а в Україні фондовий ринок дуже повільний і обсяг біржової торгівлі практично мізерний. До того ж законодавчо заборонено здійснювати так звані короткі продажі, коли реалізуються ще не отримані цінні папери. Законодавча регламентація процедури кредитування цінними паперами відноситься до компетенції депозитарію. Однак це не зовсім доцільно, оскільки депозитарій, як правило, не знаходиться у прямих договірних відносинах ані з позичальником, ані з кредитором, а також не може контролювати рух цінних паперів на рівні рахунків власників при передачі та поверненні цінних паперів з кредиту. Тому відповідальність за перевірку умов надання та закінчення кредиту повинен брати на себе виключно зберігач, який має виконувати будь-яку трансакцію тільки після отримання усіх документів, що повністю розкривають зміст операції;

- *по-шосте*, прийняття у кожній країні стандартних форм для трансакцій по цінним паперам та системи нумерації ISIN для цінних паперів, то Державним комітетом стандартизації України були прийняті стандартні формати електронних повідомлень про операції з цінними паперами. Ці стандарти були розроблені на підставі форматів, що використовує система SWIFT. Однак зараз SWIFT змінила нумерацію повідомлень, піддала ревізії їх реквізитний склад та додала документи до стандартних схем документообігу. Ці зміни не внесе-

ні у запроваджені в Україні стандарти, що може ускладнювати у майбутньому інтеграцію України в іноземні ринки, документообіг яких базується на новій системі SWIFT [6].

Висновки. Основними пріоритетами у напрямі удосконалення розвитку інфраструктури фондового ринку як важливої складової фінансового сектора економіки мають стати також:

- запровадження стандартів діяльності прямих учасників Національної депозитарної системи щодо обліку прав власності на цінні папери, які базуються на сучасних фінансових та інформаційних технологіях;

- впровадження механізму врегулювання угод з корпоративними цінними паперами за принципом «поставка проти оплати», в тому числі з можливим використанням гарантованих розрахунків;

- спрощення процедури знерухомих цінних паперів, випущених у документарній формі;

- організація функціонування зберігачів та реєстраторів при взаємодії з кліринговим депозитарієм корпоративних цінних паперів за єдиними правилами та в єдиній системі документообігу;

- обов'язкова технологічна консолідація реєстраторів, що ведуть реєстри емітентів, цінні папери яких знаходяться в лістингах організаторів торгівлі, з кліринговим депозитарієм корпоративних цінних паперів на основі електронного документообігу та електронного цифрового підпису;

- введення обмежень на участь у статутному капіталі реєстратора для будь-якого учасника і одночасна заборона учасникам реєстратора на володіння пакетом акцій емітента, чий реєстр веде реєстратор, у розмірі, що перевищує ці обмеження;

- формування великих реєстраційних компаній із значним статутним капіталом, який би забезпечував повну незалежність реєстратора (реєстратору необхідно забезпечити можливість підвищити рівень своєї відповідальності за помилки перед третіми особами та страхування своєї фінансової відповідальності);

- заохочення консолідації та модернізації реєстрів таким чином, щоб вони сконцентрувалися у кількох реєстраторів, які мають надійні зв'язки з депозитарієм;

- функціонування в Україні єдиного центрального клірингового депозитарію для корпоративних цінних паперів;

- здійснення заходів, що будуть сприяти формуванню фінансово надійних вітчизняних зберігачів, які здатні надавати широкий комплекс послуг, в тому числі й інституціональним інвесторам;

- здійснення заходів по зниженню системних ризиків при розрахунках за угодами з цінними паперами.

Ще одним напрямом, який забезпечить інституціональну розбудову фондового ринку України, є створення інноваційної структури ринку, під якою розуміється комерціалізація фондових бірж та інших торговельних систем, введення альтернативних торговельних систем, інтернет-торгівлі та мережі електронних комунікацій, організація прямого доступу інвесторів до торговельних систем, міжбіржових ринків, ринків прямих угод інвесторів з цінними паперами тощо.

При гармонійному розвитку, розвиненій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту інтересів всіх учасників ринку – інвесторів, емітентів, посередників – фондовий ринок стане потужним стимулятором кількісного та якісного зростання національної економіки та сприятиме зміцненню фінансової безпеки держави.

Основними напрямками державної політики з роз-

витку фондового ринку має бути стратегія, спрямована на вирішенні таких завдань:

- перетворення фондового ринку на один із головних механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання;
- підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників;
- модернізація торгівельно-розрахункової та облікової інфраструктури ринку цінних паперів;
- посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів, зниження неринкових ризиків інвестиційної діяльності на ринку;
- удосконалення нормативно-правової бази функціонування ринку, державного регулювання та само-регулювання.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Червова Л.Г., Белікова О.Ю. Фондовый рынок в условиях трансформации экономики // Финансы Украины. – 2011. – № 7. – С. 129-134.
2. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні // Финансы Украины. – 2000. – № 2. – С. 30-36.
3. Тихонов Р.Ю., Тихонов Ю.Р. Фондовый рынок. – Мн. : Амалфея, 2000. – 224 с.
4. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 209 с.
5. Махмудов О. Загрози для фінансової безпеки // Вісник УАДУ при Президентів України. – 2012. – № 4.
6. Мунтіян В.І. Економічна безпека України. – К. : Вид-во КВІЦ, 1999. – 464 с.
7. Губський Б.В. Економічна безпека України: методологія виміру, стан і стратегія забезпечення : монографія. – К. : ДП «Украрх-будінформ», 2001. – 122 с.