

УДК 336.76(477)
DOI: 10.32342/2616-3853-2019-2-12-3

О.А. ЗАДОЯ,
кандидат економічних наук, доцент
Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)

А.В. ТЕРЕЩУК,
студентка Університету імені Альфреда
Нобеля (м. Дніпро)

РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ СТАНОВЛЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВНІ ШЛЯХИ РОЗВИТКУ

Статтю присвячено дослідженню процесу становлення фондового ринку в Україні, сучасним проблемам та подальшим перспективам його розвитку. У ході роботи проведено аналіз стану ринку цінних паперів у роки від початку незалежного існування країни та до наших часів. З'ясовано, що фондовий ринок нашої країни є надзвичайно чутливим як до внутрішніх, так і зовнішніх економічних процесів. Амплітуда коливань показників національного фондового ринку є суттєво більшою порівняно з розвиненими ринковими країнами. На етапах підйому зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів України значно випереджає динаміку аналогічних показників у інших країнах. Навпаки, у кризові роки падіння показників фондового ринку України є більш глибоким, ніж світові показники. Особливо реагує на стан економіки країни біржовий ринок цінних паперів. Це підтверджує аналіз ситуації у період криз 2008–2009 рр. та 2014–2016 рр.

Український ринок цінних паперів є складною системою як у функціональному, так і в інституційному сенсі, адже, з одного боку, він має механізми для розвитку та саморозвитку, а з іншого – залежить від сильного державного регулювання.

У нашій країні ринок цінних паперів ще й досі перебуває на стадії свого становлення. Основними джерелами залучення інвестицій є акції, облигації та інвестиційні сертифікати, і ситуація не змінюється вже близько десяти років.

У статті сформульовано основні пропозиції та методи подальшого розвитку фондового ринку. Основними з них можуть бути такі: залучати кошти перш за все у реальний сектор економіки; створити ефективно працюючу систему фінансових інститутів та інструментів, що сприяли б залученню вітчизняних та іноземних ресурсів; сформувати ефективну систему захисту прав суб'єктів ринку цінних паперів; створити нову систему організованої торгівлі; підвищити конкурентоспроможність українського ринку цінних паперів; узгодити політику держави з грошово-кредитною, валютною та бюджетно-податковою системами.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, аналіз, макроекономічний клімат, тенденції розвитку.

Статья посвящена исследованию процесса становления фондового рынка в Украине, современным проблемам и дальнейшим перспективам его развития. В ходе работы проведен анализ состояния рынка ценных бумаг в годы с начала независимого существования страны и до наших дней. Установлено, что фондовый рынок нашей страны является чрезвычайно чувствительным как к внутренним, так и внешним процессам. Амплитуда колебаний показателей национального фондового рынка существенно больше по сравнению с развитыми рыночными странами. На этапах подъема рост объемов торгов на рынке ценных бумаг Украины значительно опережает динамику аналогичных показателей в других странах. Напротив, в кризисные годы падение показателей фондового рынка Украины является более глубоким, чем мировые показатели. Особенно реагирует на состояние экономики страны бирже-

вой рынок ценных бумаг. Это подтверждает анализ ситуации в период кризисов 2008–2009 гг. и 2014–2016 гг. В статье сформулированы основные предложения и методы дальнейшего развития фондового рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, анализ, макроэкономический климат, тенденции развития.

Історія фондового ринку як економічного явища налічує не одне сторіччя. На початку свого зародження це був продаж державних цінних паперів, який міг би залучити додаткові кошти на потреби країни. На початку ж шістнадцятого століття мала місце еволюція торговельних операцій, що привело до появи фондових бірж. Однією з перших вважають фондову біржу в місті Брюгге, яка займалася обслуговуванням іноземних торговців та вважалася міжнародною. У 1592 р. на цій біржі опубліковано перший список вартості цінних паперів, що продавалися на ній. Саме цей рік вважається роком, коли фондові біржі зародилися як вид.

Датою появи перших акцій вважається сімнадцяте сторіччя. Тоді таку діяльність розпочала на Амстердамській біржі Ост-Індська компанія. У 1773 р. торгівля акціями привела до розквіту Лондонської фондової біржі. В Америці перша біржа з'явилась у 1791 р. у Філадельфії, а одна з найвідоміших та головна біржа США, Нью-Йоркська, була заснована в 1792 р. шляхом угоди двадцяти чотирьох брокерів.

У наш час у будь-якій розвинутій країні ринок цінних паперів може бути як майданчиком для додаткового заробітку, так і одним з факторів, який впливає на стан національної економіки. Звісно, на світовій фінансовій арені розвинутий фондовий ринок країни може відігравати далеко не останню роль у міжнародних відносинах.

Вивченням цього питання займалися такі українські економісти, як Н. Крилова [1], М. Нечипоренко [2], А. Охрименко [9], М. Піменова [3] та ін. Ці автори глибоко аналізували стан фондового ринку в сьогоденні, знаходили проблеми, виявляли основні шляхи розвитку та методи подальших дій. Разом з тим потребує додаткового дослідження сам процес становлення фондового ринку України, адже коріння багатьох проблем нинішнього стану виявляється саме під час такого ретроспективного аналізу.

Мета дослідження – з'ясування основних етапів становлення фондового ринку за роки незалежності України, виявлення основних проблем, а також обґрунтування шляхів їх вирішення.

Історично склалося, що Україна як незалежна держава існує досить недовгий відривок часу. Тому логічним буде зауважити, що в нашій країні фондовий ринок ще перебуває на етапі становлення та розвитку. Незважаючи на те, що за останні десятиліття країні доводилося переживати кілька ударів глибоких економічних криз (1990-ті роки, 2008–2009 рр., 2014–2015 рр.), ринок цінних паперів в Україні все ж має певні перспективи для подальшого розвитку, який неможливий без кардинальних змін та великого обсягу роботи в цьому напрямі.

Фондовий ринок – це система, яка займається продажем або купівлею цінних паперів та діє згідно з певними правилами та регламентом. Фондовий ринок виконує функцію залучення вільного капіталу та нових інвесторів, функцію біржі, регулювання та відображає стан національної економіки в цілому.

Залежно від походження цінного паперу (об'єкта купівлі-продажу на фондовому ринку) ринок поділяється на первинний і вторинний. Якщо цінний папір не мав жодного власника та потрапляє на ринок вперше, то дії над ним проводяться на первинному ринку, якщо ж документ уже мав хоча б одного власника, то він потрапляє на вторинний ринок. Дійовими особами ринку цінних паперів можуть бути інвестиційні фонди та приватні інвестори, емітенти, біржі, дилери, брокери, банки, довірчі товариства, торговці цінними паперами, реєстратори, зберігачі та інші суб'єкти. Найчастіше на фондовому ринку обертаються акції, облигації, векселі, ф'ючерсні контракти, фондові деривативи, ощадні сертифікати та приватизаційні папери.

Фондовий ринок розвинутої країни має діяти за певними принципами. Серед них варто назвати соціальну рівність та справедливість, прозорість, надійність та захист суб'єктів, які займаються діяльністю у цій галузі, регулювання та контроль державою, відповідність цивільно-правовим нормам, ефективність роботи, залучення та приєднання більшої кількості фінансових ресурсів.

Становлення фондового ринку в 1991–2000 рр.

В Україні історія становлення національного фондового ринку починається у 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». У тому ж році заснована Українська фондова біржа. Перші торговці цінними паперами вийшли на економічну арену вже в 1992–1993 рр., давши початок появі перших українських акцій. Такі події призвели до того, що в 1992 р. на території України вже працювало двадцять дві філії Української фондової біржі. Поступово до діяльності на ринку цінних паперів приєдналися комерційні банки, інвестиційні фонди та трастові компанії.

До 1995 р. діяльність на фондовому ринку все ще залишалася незначною, а збільшення вартості угод, на жаль, відбувалося не завдяки зростанню їхньої масштабності, а через неабияку інфляцію, що охоплювала країну кожного наступного року все сильніше. Якщо ж взяти до уваги те, що головна база організаційної та законодавчої регуляції фондового ринку була закладена лише наприкінці 1994 р. (розробка «Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України» і Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»), то можна зробити висновок, що перші декілька років фондовий ринок навіть не дійшов до стадії становлення, трохи затримавшись на етапі заснування.

Певним поштовхом до розвитку можна вважати масову приватизацію 1994–1996 рр., коли задля концентрації більшої кількості приватизаційних сертифікатів було створено досить велику кількість інвестиційних фондів та довірчих компаній: кількість останніх на 1995 р. дорівнювала майже тисячі, а інвестиційних фондів сягнула за п'ятсот.

У тому ж 1995 р. також особливо популярною була практика випуску державних цінних паперів, за рахунок продажу яких передбачалося покривати дефіцит державного бюджету [5].

Фактичне та повноцінне становлення українського ринку цінних паперів почалося тільки в 1997 р. з появою перших іноземних інвестицій у національну економіку. Це стало причиною появи вторинного фондового ринку в Україні, а також швидких темпів емісії акцій та зростання їхньої ліквідності. Але вже у 1999 р. процес масової приватизації добігає свого кінця, тому активність на фондовому ринку починає поступово падати. Подібний стан також можна було помітити і в ситуації з іноземними інвестиціями.

Розвиток українського ринку цінних паперів у 2001–2013 рр.

У 2001 р. прийнято Закон України «Про додаткові заходи розвитку фондового ринку України». Основними завданнями визначалися такі напрями майбутньої діяльності: посилити конкурентоспроможність українського фондового ринку; розвинути його інфраструктуру; зайнятися розвитком Національної депозитарної системи; посилити підготовку спеціалістів з діяльності фондового ринку та корпоративного управління.

Проблематика ринку цінних паперів, на жаль, залишається незмінною і в наш час. І якщо з початку двадцять першого століття ще можна було говорити про позитивний характер змін у цій сфері національної економіки, то криза 2008 р. фактично повернула стан українського фондового ринку десь на початок становлення.

Початок 2010 р. був не сприятливим для розвитку фондового ринку, адже на той час світ переживав наслідки так званої Великої рецесії, що почалася у 2008–2009 рр. та викликала світову кризу досить великих масштабів. Це спровокувало паніку серед західних інвесторів. Великі зарубіжні компанії почали продаж українських активів, а приватні інвестори зайняли вичікувальну позицію. Мав місце різкий вихід на ринок певної кількості продавців з відчутно великим обсягом пропозиції, що вкрай негативно впливало на стан ринку цінних паперів: пропозиція помітно зросла, а індекси демонстрували нестабільну поведінку, то опускаючись на 43%, то зростаючи на 18%. За

перші чотири місяці українські біржові індекси демонстрували підвищення на 80%, що дало їм змогу вийти на перші позиції у рейтингу зростання на поточний рік, у той час як зростання провідних світових ринків ледве перевищувало 12%. Якщо на початку року суб'єктам українського ринку цінних паперів вдавалося отримувати фіксований прибуток, то протягом року стан фондового ринку залишався нестабільним, підтверджуючи репутацію найволатильнішого та низьколіквідного. Адже будь-яка зміна цін на світовому фондовому ринку призводила до падіння індексів в Україні.

Причини такої різкої зміни стану фондового ринку України на початку 2010 р. розкриває провідний українській фінансист та інвестиційний банкір Нік Піацца. За його розрахунками, 90% фондового ринку України – це представники інтернет-трейдингу, більшість з яких є новачками у цій справі. Саме з цієї причини почалася ланцюгова реакція, що поширила паніку та обвалила ринок акцій в Україні, закріпивши за ним статус «ринку з божевільною волатильністю». Таким чином, вартість цінних паперів на стадії підйому різко зростає та ще швидше зменшується під час спаду, коли великі інвестори масово «виходять у кеш», тобто продають активи або переводять кошти у готівку. За даними провідних фінансистів, інфраструктура ринку в 2010 р. майже не змінилася порівняно з попереднім роком. Спад на 40% відбувся без відчутного обігу, у той час як російські та західні показники знизилися на 10% за досить великої зміни обсягу [6].

Підбиваючи підсумок вищесказаному, можна зазначити, що світові інвестори у 2010 р. знову впевнились у тому, що український ринок цінних паперів не є надійним майданчиком для діяльності. Наприклад, якщо порівняти фінансові показники українських підприємств та підприємств Індії або Китаю, то вітчизняні показники помітно поступаються. Тому неважко зробити висновок, що світові інвестори вирішили працювати з ними, а українські цінні папери завоювали репутацію помітно переоцінених. Стан же вітчизняного ринку цінних паперів на пряму залежить від стану глобального фондового ринку.

Динаміку основних показників фондового ринку України (загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів, обсяг біржових торгів (млрд грн) та питома вага біржового сегмента) з 1997 по 2012 р. наведено на рис. 1.

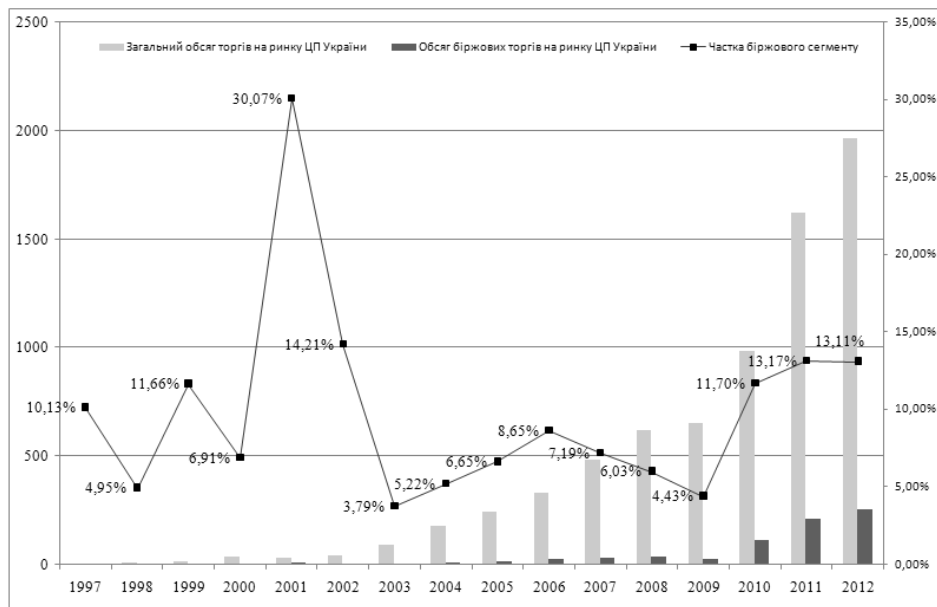


Рис. 1. Показники роботи фондового ринку від початку стабілізації до 2012 р. (розраховано авторами за [13])

Криза 2008–2009 рр. вдарила, перш за все, по біржовому сегменту фондового ринку. Якщо загальний обсяг торгівлі у 2009 р. практично не змінився порівняно з попереднім, то питома вага біржового сегмента впала до найнижчого рівня за весь період спостереження (дещо нижчою вона була лише у 2003 р., що теж було наслідком світової економічної кризи 2002–2003 рр.). У післякризовий період біржова торгівля зростала прискореними темпами, однак її питома вага залишається досить низькою порівняно з розвинутими фондовими ринками (на рівні 13%).

Проблематика розвитку фондового ринку з початком війни на сході – 2014–2017 рр.

Нестабільна політична система та початок воєнних дій на сході помітно підірвали рівень національної економіки. Адже воююча країна не є цікавою та перспективною для іноземних інвесторів.

Але, яким би дивним це не здавалося, на початку війни ні вибухи на східних підприємствах, ні проблеми в коаліції Верховної Ради, а точніше, її розвал, ні загалом нестабільність політичної та воєнної ситуації не злякали інвесторів. Багато з них діють за простим принципом – купуй європейську перспективу України. Наприклад, у липні 2014 р. фінансові показники у звіті Укрнафти значно зросли. Але навіть незважаючи на це та на той факт, що з початку 2014 р. біржовий індекс піднявся на 45%, фондовий ринок України не давав особливих надій на подальший розвиток [4].

У 2015 р. економіка країни переживала не найкращі часи свого існування, адже капіталізація у той час різко впала у декілька разів, а дві провідні біржі залишилися без ліцензії. Тоді майже всі фінансисти намагалися зрозуміти – така ситуація є початком для нового витка розвитку чи шляхом на дно світової економіки? У 2015 р. стало зрозуміло, що фондовий ринок України взагалі не виконує своїх основних функцій – постачання інвестицій для розвитку економіки та розподіл коштів між секторами. Тоді Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку очолила нова команда. Близько до кінця року на організованій частині вітчизняного ринку цінних паперів обсяг торгів знизився до приблизно 260 млрд грн. Більшість операцій, майже 87%, проводилися с державними облігаціями, на щабель нижче перебував показник корпоративних облігацій – 4,4%, третє та четверте місця поділили депозитні сертифікати НБУ та деривативи, а лише на п'ятій сходинці – акції зі скромним показником 2,1% [13].

Рис. 2 демонструє основні показники ринку цінних паперів України за 2014–2016 рр. Їх аналіз показує, що знаходить своє підтвердження попередній висновок про різну реакцію на економічні кризи біржового та позабіржового сегментів ринку. Перший з них є досить чутливим до кризових явищ та гнучко реагує на зміну економічної ситуації. Так, у 2016 р. обсяг торгів на біржовому ринку зменшився порівняно з 2014 р. у 2,6 раза і склав лише 235,41 млрд грн. Його ж питома вага у загальних обсягах ринку зменшилася з 26,6% у 2014 р. до 11,1% у 2016 р. Навпаки, позабіржовий ринок (незважаючи на кризу) навіть зріс майже на 11% (заради справедливості слід відзначити, що таке зростання відбулося за рахунок інфляційних процесів).

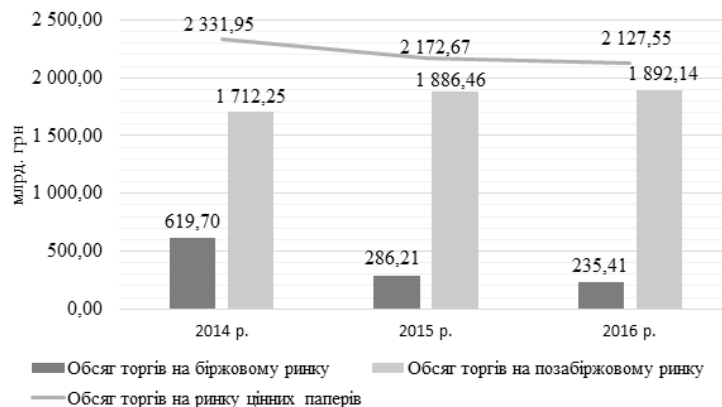


Рис. 2. Показники ринку цінних паперів України за 2014–2016 рр. (розраховано автором за [12])

На європейських майданчиках, на яких діють деякі українські компанії, цифри обсягу торгів значно більші. На Варшавській фондовій біржі за цей же період було підписано контрактів на 49 млрд євро, а на Лондонській біржі взагалі на 1,6 трлн євро [7].

Багато країн, що були змушені пережити кризу, врятували іноземні інвестиції. Але Україна станом на 2014–2015 рр. відчутно лякала інвесторів, які віддавали перевагу вичікувальній позиції або масштабним проектам з державними гарантіями. Причини цього – затягнута війна та високий рівень корупції.

Проблема в тому, що іноземним інвесторам є сенс інвестувати кошти лише у великі проекти, активи яких складають не одну сотню мільйонів та мільярдів доларів, а таких компаній у нашій країні одиниці, і у своїй більшості вони перебувають у власності місцевої олігархії, яка, у свою чергу, не дуже ділиться частинами власного бізнесу, а замість того, щоб за допомогою інвесторів залучати додаткові кошти, віддає перевагу кредитуванню.

Одним зі шляхів залучення іноземних інвесторів є приватизація, але за станом на 2015 р. уряд та Фонд державного майна особливих успіхів у цьому не мали, хоча було де розвернутися. Парламент кожного разу відкладав реформу приватизаційного законодавства.

Важливим фактором, що гальмував розвиток вторинного ринку цінних паперів, були валютні обмеження.

У цілому можна сказати, що потенціал фондового ринку України з початком війни не зник, хоча і значно звузився; ринок цінних паперів скоріше повільно розвивається, аніж стоїть на місці. Звичайно, під час ведення бойових дій будь-які інвестиції у країну є неабияким ризиком, але грамотний інвестор, що хоче отримати прибуток зі своєї діяльності, розуміє, що чим більший ризик, тим більшою може бути прибутковість справи. Це – одна із причин, з якої Україна все ж таки є цікавою для іноземних інвесторів. Звичайно, найбільш цікаві для них відкриті та зрозумілі сектори, щоб рішення щодо інвестицій у цю галузь можна було прийняти на основі аналізу загальнодоступної інформації. Але як би там не було, ситуація все одно залишається нестабільною, тому робити прогнози на цьому етапі – справа досить важка.

Сучасні проблеми фондового ринку та шляхи їх вирішення

За даними американського видання CNBC, у 2018 р. український фондовий ринок демонстрував найшвидше зростання у світі. Незважаючи на те, що основні фондові ринки у світі в 2018 р. переживали найгірший період з часів глобальної світової кризи, український показник зріс більше ніж на 80%. Для порівняння, на другому місці опинилася Македонія (+30%), на третьому – Катар (+20%). Найгірший показник очікувано отримав індекс фондового ринку Венесуели (–95%). Подібні дані ще раз доводять, що наша країна має перспективи для подальшого розвитку, аби тільки докласти необхідних зусиль [8].

Розвиток ринку цінних паперів в Україні необхідний тому, що впливає на рівень національної економіки. Але на цьому етапі фондовий ринок у нашій країні не виконує своїх прямих обов'язків. У розвинутій країні він забезпечує реалізацію національних інтересів, сприяє інвестуванню від вітчизняних та іноземних інвесторів, раціонально розподіляє фінансові ресурси та створює ефективну систему захисту прав інвесторів. Сьогодні в Україні немає інструментів фінансування, які могли б бути джерелом прибутку, тому що країна має низький рівень інвестиційної привабливості. Українські сфери капіталовкладень є нерентабельними та ненадійними, що і викликає відтік капіталу з фондового ринку.

Український ринок цінних паперів є також складною системою, як у функціональному, так і в інституційному сенсі, адже, з одного боку, має механізми для розвитку та саморозвитку, а з іншого – залежить від сильного державного регулювання.

У нашій країні ринок цінних паперів ще й досі перебуває на стадії свого становлення. Основними джерелами залучення інвестицій є акції, облігації та інвестиційні сертифікати, і ситуація не змінюється вже близько десяти років.

- Таким чином, основними проблемами ринку цінних паперів в Україні можна назвати:
1. Нестабільну економіку України.
 2. Відсутність системи захисту прав інвесторів.
 3. Недостатню кількість кваліфікованих спеціалістів.
 4. Відсутність гарантій захисту прав суб'єктів фондового ринку.
 5. Відсутність досконалого нормативно-правового забезпечення.
 6. Неліквідність та малий обсяг.
 7. Політичну нестабільність.
 8. Відсутність можливості вільного кредитування підприємства.
 9. Неоформленість ринку в макроекономічному розумінні.
 10. Відсутність розвинутої матеріальної бази, провідних технологій торгівлі, регулятивної та інформаційної інфраструктури, ресстраційної, депозитарної та клірингової систем.
 11. Недосконале державне регулювання.
 12. Великий рівень ризику (прибуткового, ризику ліквідності, політичного та законодавчого).
 13. Великий рівень технічних ризиків (неврегульованість розрахунків, ризик переведення коштів).
 14. Мала кількість великих інвестиційних інститутів з досвідом роботи та довірою.
 15. Недосконалі традиції ділової етики.
 16. Відсутність гарантій, недовіра до фондового ринку в цілому.
 17. Недосконала корпоративна культура, недостатній рівень прозорості діяльності суб'єктів.
 18. Відсутність у населення необхідного рівня знань щодо питань діяльності фондового ринку [9].

Аби дати фондовому ринку України надію на розвиток, необхідно виконати певні дії:

1. Залучити кошти у реальний сектор економіки.
2. Створити ефективно працюючу систему фінансових інститутів та інструментів, що сприяли б залученню вітчизняних та іноземних ресурсів.
3. Організувати ефективну систему захисту прав суб'єктів ринку цінних паперів.
4. Розробити нову систему організованої торгівлі.
5. Підвищити конкурентоспроможність українського ринку цінних паперів.
6. Узгодити політику держави з грошово-кредитною, валютною та бюджетно-податковою системами [10; 11].

Таким чином, наша країна має все, аби зробити власний фондовий ринок ефективною економічною структурою та підвищити рівень національної економіки, але все це можливе лише за умови роботи в цьому напрямі та розвитку цієї галузі.

Якщо уряд буде проводити реальні та корисні реформи, якщо наша країна буде наближатися до світових стандартів, якщо буде проводитися робота задля підвищення рівня знань населення про національну економіку та ринок цінних паперів, що може дати змогу підвищити зацікавленість у цьому жителів держави та залучити їх до розвитку цієї галузі, наша країна зможе стати повноцінним учасником міжнародного фондового ринку.

Список використаної літератури

1. Крилова Н. Впливання макроекономічних тенденцій на динаміку фондового ринку України / Н. Крилова // Фондовий ринок. – 2003. – № 48.
2. Нечипоренко М. Український фондовий ринок [Електронний ресурс] / М. Нечипоренко. – Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/>
3. Піменова М. Фондовий ринок України: Проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / М. Піменова. – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/154.pdf>

4. Фондовый рынок, реалії сьогодняшнього дня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.com.ua/>
5. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 1995. – 11 с.
6. Чего ждать от украинского фондового рынка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://news.finance.ua/ru/news/-/199448/chego-zhdad-ot-ukrainskogo-fondovogo-rynka>
7. Фондовый рынок України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://economics.unian.net/>
8. Фондовый рынок Украины признан лучшим за 2018 год [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.aif.ua/money/economy/fondovuyu_rynok_ukrainy_priznan_luchshim_za_2018_god
9. Охрименко А. Как воскресить фондовый рынок Украины? [Електронний ресурс] / А. Охрименко. – Режим доступу: <https://112.ua/mnenie/kak-voskresit-fondovuyu-rynok-ukrainy-465182.html>
10. Т. Хромаєв [інтерв'ю журналу Forbes Ukraine] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.net.ua/nation/1427827-timur-hromaev-iz-vseh-evropejskih-stran-tolko-ukraina-ne-imeet-polnocennogo-regulyatora-cennyh-bum>
11. Фондовый рынок: без явных перспектив, но с нормативной базой [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fdk.net.ua/article/fondovuyu-rynok-bez-yavnyh-perspektiv-no-s-normativnoy-bazoy>
12. Річний звіт за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1499943860.pdf
13. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>