

ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В УКРАЇНІ: ДОСЯГНЕННЯ, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

FINANCIAL MARKET AND INVESTMENT PROCESSES IN UKRAINE: ACHIEVEMENTS, PROBLEMS AND PROSPECTS

Євгеній РЕДЗЮК,
кандидат економічних наук,
Державна установа «Інститут економіки
та прогнозування НАН України», Київ



Yevheniy REDZIUK,
Ph.D. in Economics,
Institute of Economy and Forecasting,
Ukrainian NAS, Kyiv

Актуальність дослідження обумовлена суттєвим впливом фінансів на господарську діяльність та соціально-економічний стан населення, на підприємницьку структуру і державну політику органів влади. Враховуючи також суттєву фінансіалізацію глобалізованої світової економіки цей вплив тільки посилюється та в сучасних умовах формує нові виклики і надає можливості для більш раціонального й інтенсивного розвитку у деяких країнах світу, які сприйняли ці виклики та створили ефективні механізми із використання фінансових ресурсів для потужного зростання своєї економіки.

Проблемами розвитку фінансового ринку та покращенням процесів інвестування в Україну займалися низка вітчизняних вчених-економістів, а саме: І.Бланк, Т.Богдан, В.Зимовець, С.Зубик, В.Корнеев, С.Науменкова, В.Федосов, І.Школьник та ін. На міжнародному рівні дослідженнями щодо природи функціонування та дії на економіку фінансових ринків займалися такі науковці, як: З.Боді, Г.Габбарт, Л.Гітман, М.Джонк, Р.Мертон, Я.Міркін, Е.Прескотт, Дж.Тобін, Дж.Стігліц, В.Шарп та ін. Авторські напрацювання в цій статті враховують досвід зазначених вчених і орієнтовані на їх систематизацію, розширення, оновлення й формування пропозицій для більш системного і ефективного розвитку економіки України.

Мета дослідження – проаналізувати генезис становлення фінансових ринків в Україні, рівень інвестування у вітчизняну економіку, порівняти його з іншими країнами світу та сформулювати пропозиції щодо подальшого більш ефективного розвитку фінансового ринку в Україні.

Основні методи дослідження: історично-ретроспективний аналіз, теоретико-проблемний аналіз, критичний аналіз та узагальнення, математично-статистичний аналіз, діалектичний метод, прийоми абстрагування й узагальнення.

Застосування цих методів дозволило розраховувати на такі результати: сформульовано комплексний підхід щодо визначення стану фінансового ринку в Україні та обґрунтовано вплив на нього інвестиційних процесів та державного регулювання.

Фінансовий ринок відбиває специфічну сферу грошово-інвестиційних відносин, що виникають у процесі руху фінансових ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами

за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів. Об'єктами відносин на фінансовому ринку є: цінні папери, фінансові послуги і грошово-кредитні ресурси. Суб'єктами фінансового ринку виступають: держава, банки, підприємства різних форм власності та окремі громадяни. За інституційним складом структуру фінансового ринку формують такі учасники: інститути позафінансової сфери, держава, населення, професійні учасники ринку – фінансові інститути та інститути інфраструктури, а також іноземні учасники ринку. При цьому фінансовий ринок виконує такі основні функції: 1) функція ціноутворення; 2) функція забезпечення ліквідності; 3) функція економії на витратах.

За видами фінансових активів фінансовий ринок поділяється на:

- кредитний ринок;
- ринок цінних паперів;
- валютний ринок;
- страховий ринок;
- ринок дорогоцінних металів і каміння (золото, срібло, платина, діаманти тощо);
- ринок інших фінансових послуг (ломбардні, лізингові, лотерейні тощо).

Зазначимо, що вітчизняний кредитний ринок в основному сформувався з розвитком банківської системи в Україні. Ринок цінних паперів пов'язаний з появою і діяльністю фондових бірж в Україні та з борговою політикою Міністерства фінансів України. Процеси на валютному ринку обумовлюються значною мірою регулюванням Національного Банку України (НБУ). Страховий ринок є найбільш децентралізований та пов'язаний з діяльністю великої кількості дрібних, середніх та великих страхових компаній. Ринок дорогоцінних металів і каміння є локальним, а основними його суб'єктами є банківські установи. Незначні обсяги фінансового ринку займають й інші фінансові послуги (лізингові, ломбардні, лотерейні тощо). Тому доцільно при структурному розгляді фінансового ринку України в першу чергу звернути увагу на основоположних учасників фінансового ринку та інвестиційних процесів в Україні – це банківські установи, Національний банк України, Міністерство фінансів України, професійні учасники фондового і страхового ринку, недержавні пенсійні фонди.

За 25 років формування української державності, фінансовий ринок пройшов

25-річний досвід формування фінансового ринку України свідчить про його вузькість, функціональну обмеженість і неліквідність. Домінуючу роль відіграє банківська система (співвідношення активів банківських і небанківських фінансових установ в Україні становить приблизно 90-93% проти 7-10% на користь банків). Але періодичні кризи в Україні призводять до неможливості зберегти і примножити свої заощадження як у банківському секторі, так і в інших сегментах фінансового ринку; а тому валютний, страховий ринок і недержавні пенсійні фонди є суттєво нерозвиненими. Ринок цінних паперів України також знаходиться в депресивному стані, що пов'язано з низькою довірою до якості інструментів (акцій, облигацій) та до емітентів, які наражають інвесторів на суттєві ризики при покупці цих інструментів. Тому необхідно впроваджувати стратегію інституціонального забезпечення макроекономічної стабільності, що в подальшому при відповідних кроках щодо дерегуляції і при впровадженні системи захисту інвесторів посприяє розвитку фінансового ринку України.

25 years of experience in the formation of the Ukrainian market testifies to its narrowness, functional limitations, and illiquidity. The dominant role falls on the banking system (the ratio of assets of bank and non-bank financial institutions in Ukraine is about 90-93% vs. 7-10% in favour of the banks). But periodic crises in Ukraine make it impossible to preserve and increase their savings, it's for both in the banking sector and in other financial market segments; therefore, foreign exchange, insurance market and private pension funds are significantly underdeveloped. Ukrainian securities market is also in the doldrums, due to low confidence in the quality of the instruments (stocks, bonds) and to issuers, investors are subjected to significant risks when buying instruments. It is therefore necessary to implement the strategy of institutional support macroeconomic stability, and in the future at the appropriate steps in deregulation and the introduction of the investor protection system – contribute to the development of the financial market of Ukraine.

Таблиця 1. Кількість професійних учасників фінансового ринку України на початок року

	1992	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Банківські установи	73	228	203	163	182	176	176	176	180	163	120
У т.ч. банківські установи з іноземним капіталом	-	12	31	19	51	55	53	53	49	51	40
Страхові організації	-	660	328	387	450	456	442	414	407	382	368
Торговці цінними паперами	-	704	835	875	737	763	733	647	554	462	594
Недержавні пенсійні фонди	-	55	88	93	92	89	88	84	74	75	72

Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг.

Таблиця 2. Обсяг активів учасників фінансового ринку України на початок року, млрд. грн.

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Вартість активів банківських установ	2,4	39,6	141,5	880	942	1054	1127	1278	1317	1275
Загальні активи страхових організацій	0,63	4,1	20,9	41,9	45,2	48,1	56,2	66,4	70,3	60,6
Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на фондових біржах	0,05	1,9	16,4	36,0	131,3	235,4	263,7	463,4	619,7	290,8
Вартість активів недержавних пенсійних фондів	0,01	0,02	0,04	0,9	1,1	1,4	1,7	2,1	2,3	2,1

Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг.

складний і неоднозначний шлях свого розвитку. Це пояснюється тим, що успішно функціонувати фінансовий ринок може лише в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу, а також при активному залученні коштів населення. Тому державні й монополні фінансові установи на початку 1990-х років пройшли шляхом приватизації та демонополізації. У приватній власності фактично залишилися тільки Ощадбанк і Укресімбанк, а більшість банківських та страхових компаній набули форми акціонерних товариств; крім того, в цей час на фінансовий ринок України почали поступово виходити професійні іноземні учасники фінансового ринку. Так, дані щодо основних суб'єктів фінансового ринку представлено в **табл. 1**.

З табл. 1 видно, що основними профільними учасниками фінансового ринку України є банківські установи, страхові організації, торговці цінними паперами, а також недержавні пенсійні фонди. Включення недержавних пенсійних фондів обумовлено тим, що в розвинених країнах світу та країнах, що розвиваються, недержавні пенсійні фонди відіграють активну роль на фінансових ринках, а їх вартість активів сягає 85-120% від ВВП. Тому аналіз аналогічних структур в Україні має враховувати сучасні світові тенденції. Табл. 1 показує, що кількість професійних учасників фінансового ринку України, починаючи з 2010-2011 років, системно скорочується, консолідації якогось сектору за рахунок іншого не спостерігається. При цьому зазначимо, що кількість торговців цінними паперами є найбільшою, але провідну роль на фінансовому ринку України відіграє банківський сектор, активи якого в рази переважають активи інших учасників фінансового ринку України (**табл. 2**).

Аналіз табл. 2 свідчить, що абсолютно домінуючу роль на ринку фінансових послуг України відіграє банківська система. Так, її активи системно протягом усієї історії розвитку вітчизняної економіки в 5-20 разів переважали активи інших найбільших учасників фінансового ринку (страхових організацій та торговців цінними паперами). Недержавні пенсійні фонди взагалі є фактично нерозвиненими та мають дуже обмежені активи в Україні. За 25 років розвитку вітчизняного фінансового ринку системно домінував тільки банківський сектор, що обумовлено, на наш погляд, структурою економіки, яка залишилася в спадок від СРСР та обслуговувалась низкою державних банків, що перереєструвались на початку 1992 року в комерційні банки та почали активно обслуговувати як населення, так і бізнес-структури. При цьому банківський сектор спекулятивно заробляв на інфляційних процесах, нарощував свої активи в рази, тоді коли бізнес-структури, інші учасники фінансового ринку та населення – втрачали кошти [1; 2].

За останні 7-8 років співвідношення активів банківських і небанківських фінансових установ в Україні, за даними НБУ, ще більше деформувалось на користь банків (приблизно 90-93% проти 7-10%). Так, активи банківської системи станом на 01.01.2008 становили 599,4 млрд. грн. та 45,2 млрд. грн. небанківські фінансові установи відповідно; на 01.01.2009 – 926,1 млрд. грн. та 61,7 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2010 – 880,3 млрд. грн. та 62,8 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2011 – 599,4 млрд. грн. та 69,9 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2012 – 1054,3 млрд. грн. та 79,9 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2013 – 1127,2 млрд. грн. та 100,8 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2014 – 1278,1 млрд. грн. та 124,2 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2015 – 1316,9 млрд. грн. та 131 млрд. грн. відповідно; на 01.01.2016 – 1275,0 млрд. грн. та 93 млрд. грн. відповідно [3].

Вищезазначене свідчить про абсолютне домінування на ринку фінансових послуг банківських установ та суттєву залежність інших учасників фінансового ринку від стану банківської системи.

Зазначимо, що водночас до 1995 року фактичної інфраструктури фондового ринку не існувало, для населення це був невідомий та незрозумілий сегмент інвестування. Приватизація, яка відбулась в період 1993-2000 років, проводилась кулуарно, з порушенням прав міноритарних акціонерів, тому своєї мети не досягла, а посприяла створенню закритих для масового інвестора олігархічних фінансово-промислових груп, які в порівнянні з європейськими та американськими компаніями не є конкурентоспроможними і ефективними. Тому, на наш погляд, в цілому таке реформування корпоративного середовища вплинуло на стан фондового ринку України та недержавних пенсійних фондів (обмеженість щодо об'єктів інвестування, низька ліквідність, високі ризики, значна волатильність цін на активи і абсолютна не прогнозованість щодо доходів/збитків). Крім того, на фондовому ринку великі й середні бізнес-структури почали використовувати фіктивні цінні папери для операцій фінансової оптимізації свого бізнесу та ухилення від оподаткування. Звіти українських підприємств-емітентів є формальними, і взагалі вони майже не виплачують дивіденди для міноритарних акціонерів, що також не сприяє системному зростанню фондового ринку [4].

Страховий ринок має схожу ситуацію з фондовим ринком, він не акумулював суттєвих коштів і активів у зв'язку з високими темпами інфляції в 1992-1995 роках, а також в 1998-2000. Зазначимо, що страхові організації в економічно розвинених країнах щорічно акумулюють у вигляді страхових платежів приблизно 7-8% від ВВП, але в 1995-2000 обсяг страхових платежів в Україні склав лише 0,4-0,7% від ВВП. У подальшому (2001-2016) при появі більшої кількості страхових організацій також не спостерігалось суттєвого

Таблиця 3. Кредити і депозити резидентів в банківській системі України на початок року, млрд. грн.

	1992	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Кредити, надані банками	0,03	1,6	11,8	143	723	733	802	815	911	1021	982
Депозити, залучені банками	0,02	1,4	12,2	135	335	417	492	572	670	675	717
Депозити, залучені у домогосподарств	0,003	0,2	6,9	74	214	275	310	369	442	418	411

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НБУ.

Таблиця 4. Дефіцит та джерела фінансування державного бюджету України, млрд. грн.

	1992	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Перевищення видатків над доходами	0,07	3,7	-0,69	7,95	64,3	23,6	53,5	64,7	78,1	45,2
Джерела внутрішнього фінансування дефіциту	-	2,9	-0,11	6,99	17,0	9,85	40,6	50,7	35,8	15,4
Джерела зовнішнього фінансування дефіциту	-	0,8	-0,58	0,95	47,3	13,7	12,8	13,9	42,3	29,8
Співвідношення дефіциту державного бюджету до ВВП, %	-	6,8	0	1,9	6	1,8	3,8	4,5	5	3,7
Державний борг, % до ВВП	-	13	45,3	17,7	39,9	35,9	36,6	40,1	70,2	79
Частка доходів держбюджету в зведеному бюджеті, %	50	58	71	75	78	74	77	76	78	82

Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів Міністерства фінансів України, НБУ, Державної служби статистики України.

нарощення активів та розвитку цього сегменту фінансового ринку у зв'язку перманентними кризовими явищами в Україні, з інфляційними процесами, забюрократизованістю процедур щодо отримання страхових виплат, в рази меншими обсягами премій та прецедентами щодо відшкодування збитків у порівнянні з іншими країнами світу (в Україні – 15-30%, тоді як у світі – 80-85%) [5; 6].

Розвиток недержавних пенсійних фондів у першу чергу пов'язаний з появою незначної кількості середнього класу в Україні (деякі власники дрібного й середнього бізнесу, високооплачуваний найманий персонал), що оформлювали собі такий соціальний пакет на майбутнє, на заможну старість і незалежність від низьких державних пенсій. Але значна і непрогнозована інфляція та неможливість в українських реаліях отримати в гривні достойний дохід відштовхнули значну кількість активно налаштованого інвестувати в ці фонди населення. Переважна більшість населення України тримає кошти в іноземній валюті (за оцінками експертів та НБУ, українські домогосподарства мають на руках приблизно 90-100 млрд. дол. США). Державної підтримки на законодавчому та регулятивному рівні станом на 2016 рік недостатньо для системного розвитку недержавних пенсійних фондів. Також в Україні немає цілісної та довгострокової стратегії щодо запуску державної пенсійної системи II-го рівня, реформування та усунення дефіциту Пенсійного фонду (станом на 2015 рік він становить 81 млрд. грн., на 2016 очікується 108-144 млрд. грн.), детінізації заробітних плат, поглиблення вітчизняного фінансового ринку та появи нових ефективних інструментів для інвестування такими фондами. Все це в цілому негативно впливає як на фінансову систему, так і на депресивний стан недержавних пенсійних фондів [2; 3].

Аналіз фінансового ринку України доводить, що провідну роль відіграє банківський сектор, тому показники кредитування та розміщення депозитів є визначальними для розуміння структури та обсягу цього ринку.

Кредити, надані депозитними корпораціями (банками) резидентам, та депозити домашніх господарств, залучені депозитними корпораціями (банками), представлені в **табл. 3**.

Як показує **табл. 3**, кошти підприємств, організацій та населення в комерційних банках зростали в рази з 1994 по 2000 рік, що було обумовлено високими інфляційними процесами в Україні в цей період та в період з 2000 по 2007, коли кредитування активізувалось завдяки сприятливій зовнішній кон'юнктурі на сировинні експортні товари України. З 2010 року спостерігаються відносно стабільні обсяги кредитування, а військово-геополітична криза 2014-2015 й суттєве зниження ВВП України (-6,8% у 2014 році та -9,9% у 2015) при високих темпах інфляції (24,9% у 2014 році та 43,3% у 2015) згорнули обсяги кредитування на 4% в 2015 році.

Депозити, залучені банками, мають відповідне співвідношення до обсягів наданих кредитів. Так, у 1992-2000 обсяги кредитів і депозитів були приблизно на одному рівні, а коли почалось економічне зростання (2001-2007), то показники кредитування почали випереджати рівень депозитів, з 2010 по 2015 рік ця тенденція зберігалась. Крім того, з початком кризи 2014-2015 зменшення кредитування зблизило між собою показники кредитування та обсягів залучених депозитів, але при цьому рівень депозитів на 27% був меншим від обсягів кредитування. Значну роль при цьому відігравали кошти, залучені у домогосподарств, що стабільно становлять 55-66% від загального обсягу депозитів [3; 8].

Значимо, що значну роль на фінансовому ринку України відіграє макроекономічна ситуація, а саме домінування державних цінних паперів (ОВДП, депозитні сертифікати і кредити НБУ, ОВДП з відшкодування ПДВ тощо), що суттєво звужують та монополізують цей ринок. Така ситуація, на наш погляд, склалась у зв'язку з нерозвиненістю приватного капіталу, перебуванням його в тіньовому секторі, а також наявністю системи вітчизняного бюджетоутворення з постійним дефіцитом і небажанням органами влади переорієнтуватись і стимулювати розвиток приватного фінансового сектору. Нижче наведено статистику (**табл. 4**), яка показує макроекономічні показники, що вплинули на егоцентричність та монополістичність державних фінансових інструментів на фінансовому ринку України.

Аналіз **табл. 4** дає підстави зробити висновки щодо хронічного дефіциту бюджету та його зростанням в рази, особливо за період 2005-2010 років. Також загрозливою тенденцією для середньострокового та довгострокового періоду є зростання державного боргу до ВВП. Для країн з ринком, що формується, і незбалансованою економікою показник державного боргу понад 30% є ризиковим, а 79% станом на 2015 рік взагалі переводить Україну як державу в зону ризиків для іноземних і вітчизняних інвесторів. При таких макроекономічних показниках фінансовий ринок є суттєво обмеженим, зарегульованим та неспроможним щодо якісного виконання своїх функцій. Крім того, значна централізація бюджету (у 2016 році цей показник досягає 86%) у поєднанні з державним боргом на рівні 65,488 млрд. дол. США в поточному році обумовлюють значні платежі. Так, за даними Міністерства фінансів України, в 2016 році обсяг платежів з погашення державного боргу становить 135,2 млрд. грн., а виплати з обслуговування боргу – 16,7% від доходів держбюджету. Централізація фінансових потоків в Україні та орієнтованість їх на обслуговування державних боргів, а не на суспільно-економічний розвиток, розширення й посилення ролі приватного сектору та децентралізацію обмежує розвиток вітчизняного фінансового ринку як щодо інструментів, так і щодо учасників ринку.

Таблиця 5. Структура ОВДП в обігу за категоріями утримувачів

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ОВДП у власності НБУ на кінець року, млрд. грн.	-	8,5	42,4	64,2	84,8	105,6	147,1	318,1	389,9
Частка ОВДП у власності НБУ, %	0	49	60	47	54	57	59	70	77
Частка ОВДП у власності банків, %	60	31	27	40	37	36	31	20	16
Частка ОВДП у власності інших фінансових установ, %	17	18	13	5	7	5	5	5	2
Частка ОВДП у власності нерезидентів, %	24	3	1	8	3	3	5	5	4

Джерело: складено автором за даними офіційних сайтів Міністерства фінансів України, НБУ, Державної служби статистики України.

Таблиця 6. Показники обсягів випуску акцій і облігацій підприємств, млрд. грн.

	1996	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акції підприємств	1,82	46,5	24,8	101,1	40,6	58,2	15,8	64,2	144,3	128,6
Корпоративні облігації	0,013	0,34	12,8	10,1	9,5	36	51,4	42,47	38,3	12,43
Всього:	1,83	46,8	37,6	111,2	50,1	94,2	67,2	106,7	182,6	141,03

Джерело: складено автором за даними офіційного сайту НКЦПФР, НБУ.

У табл. 5 наведено рівень зростання облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у портфелі НБУ, а також частку інвестування в ОВДП інших учасників фінансового ринку України.

ОВДП як інструмент фінансування дефіциту бюджету збільшує системно боргове навантаження на бюджет, погіршуючи перспективи зростання економіки України та забираючи заможне майбутнє у наших нащадків (2010-2013 роки). Табл. 5 підтверджує, що цивілізованого ринку ОВДП в Україні немає, монополістом на цьому ринку виступає НБУ, який системно збільшує свою частку на ньому; в незначній мірі все меншу участь беруть банківські установи, а інші учасники, починаючи з 2010 року, взагалі майже виключені з активних процесів на ринку ОВДП. Таким чином, разом з рефінансуванням банків ОВДП «обвалюють» гривню під час кризи, знижує інвестиції на фінансовому ринку в разі і знижує заощадження населення.

Одним із головних недоліків боргового способу фінансування дефіциту бюджету є «ефект витіснення» приватних інвестицій, який полягає в тому, що збільшення кількості державних облігацій на ринку цінних паперів України призводить до спрямування частини заощаджень домогосподарств та суб'єктів господарювання на купівлю ОВДП, а не на інвестиції (кредити підприємцям, купівля корпоративних цінних паперів тощо), які забезпечують розширення виробництва та економічний розвиток країни. В умовах зростання пропозиції державних цінних паперів на фондовому ринку в основному відбувається зниження їх ринкової вартості. Оскільки вартість облігації має зворотну залежність зі ставки відсотка, то відбувається зростання ставки доходу щодо облігацій, що призводить до скорочення обсягів приватних інвестицій. Таким чином, якщо уряд збільшує видатки бюджету за рахунок випуску державних облігацій для покриття дефіциту бюджету, то відповідно приватні інвестиції зменшуються на суму, яка дорівнює обсягу випуску ОВДП, що в цілому негативно впливає на стан фінансового ринку України та бізнес-середовища.

Останнім часом (2014-2016 роки) в країні спостерігається ситуація, коли при викупі НБУ ОВДП було значною мірою порушено функціонування ключових елементів ринкової інфраструктури – кредитного, міжбанківського та валютного ринків. Це створило суттєві інституційні ризики і репутаційні втрати для фінансового ринку України, що в подальшому потребуватиме довгострокових та надвитратних заходів для відновлення повноцінної роботи зазначених ринків. За даними асоціації «Український кредитно-банківський союз», обсяги тіньового ринку обігу валют досягли 50%, що створює додатковий девальваційний тиск на гривню і ускладнює механізм функціонування офіційного валютного ринку в країні. Так, з моменту введення НБУ у 2014 році адміністративних обмежень, обсяг продажу валюти на міжбанківському ринку скоротився майже втричі – з 500 млн. дол. США до 175 млн. дол. США. Однак при зменшенні експортної виручки

на 30% легальний міжбанківський валютний ринок України повинен становити близько 350 млн. дол. США. Крім цього, обмеження для населення на покупку готівкової валюти і її зняття з депозитів спричинило відтік з банківської системи близько 14 млрд. дол. США.

Зазначимо, що на відміну від ОВДП обсяг корпоративного сегменту фінансового ринку України (корпоративні акції та облігації) в разі є меншим, мало ліквідним, а в часовому вимірі не спостерігається тенденції щодо системного зростання в цьому сегменті фінансового ринку України по відношенню до обсягів ОВДП (табл. 6).

На наш погляд, для створення конкурентоспроможного вітчизняного фінансового ринку, НБУ і Міністерству фінансів України необхідно переорієнтувати ОВДП на різні строки (від 0,5 року до 20 років) і різних інвесторів (фізичні особи, приватні підприємці, фінансові компанії, банки, інституційні інвестори) з чіткою інвестиційно-інфляційною програмою (зрозумілою для інвесторів кількістю ОВДП у часі). Такий підхід суттєво поглибив би український фінансовий ринок, надав би додаткову ліквідність, рівень приватного інвестування виріс би в разі, а фінансовий ринок України став би більш об'ємний і незалежний. Міністерство фінансів України та НБУ має відходити від політики тотального домінування на фінансовому ринку, їм потрібно зосередитись на здійсненні регулятивних, пруденційних і стимулятивних заходах. Поки що, як показує 25-річний досвід, існуюче домінування приводить тільки до штучного обмеження в ліквідності, інструментах і незначній кількості фінансових посередників. Тому бізнес-структури в Україні шукають шляхи виходу на закордонні ринки капіталу і офшори, переходять на обслуговування в тіньовий сектор економіки, також проявляються пов'язані з цим фінансові скандали, а неконтрольована інфляція приводить до періодичного зубожіння населення.

Суттєва ліквідність зосереджена в сегменті ОВДП ще й тому, що це пов'язано з низьким попитом на корпоративні боргові та пайові інструменти через надвисокі ризики, на які наражаються потенційні інвестори. Протягом 2014-2015 років обсяги торгів корпоративними облігаціями та нових емісій скоротились більш ніж утричі, а торгівля акціями на найбільш ліквідній фондовій біржі «Українська біржа» (ux.ua) становить лише 10-50 млн. грн. на день (для порівняння: на Варшавській фондовій біржі – 200-300 млн. дол. США на день, на Московській – 250-500 млн. дол. США на день, на Нью-Йоркській – 200-250 млрд. дол. США на день). Отже, значна кількість випусків акцій є «сміттєвими» або малоліквідними, що орієнтовані на необґрунтовану в подальшому оцінку витрат підприємства (для виводу коштів в офшор, податкової оптимізації тощо), а також на збільшення уставного капіталу не реальними активами, а «сміттєвими» паперами. У зв'язку з цим системним впливом, на думку автора, наслідки фінансової кризи були б не такими катастрофічними у 2008-2009 роках та в 2014-2015.

Таблиця 7. Основні макроекономічні показники України

	1992	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП України, млрд. дол. США	21,5	37	32	85	115	136	165	176	176	132	88
Зростання ВВП до попереднього року, %	-9,9	-12,2	5,9	2,6	-14,8	4,2	5,2	0,2	0,0	-6,8	-9,9
Інфляція, %	2100	282	25,8	10,3	12,3	9,1	4,6	-0,2	0,5	24,9	43,3
Сальдо торгівлі товарами, млрд. дол. США	-	-	1,48	-1,9	-5,7	-9,3	-14,2	-15,8	-13,7	-0,5	0,6
Платіжний баланс (рахунок поточних операцій), млрд. дол. США	-	-	-1,3	2,53	-1,73	-3,02	-10,25	-14,315	-16,36	-4,60	-0,204
Золотовалютні резерви України, млрд. дол. США	0,47	0,66	1,1	9,7	34,5	26,5	34,6	31,8	24,5	20,4	7,5
Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США	0,2	0,3	0,6	7,8	4,8	6,5	7,2	8,4	4,5	0,4	3,76
Зовнішній борг України, млрд. дол. США	-	12,3	19,1	39,6	101,6	103,4	117,3	126,3	134	142,1	126,3
Державний борг України (прямий та гарантований), млрд. дол. США	0,4	4,8	14,1	12,6	35	53,3	58,1	64,6	66,5	70	63
Середня заробітна плата в Україні, дол. США	16,5	36	42	157	245	283	331	379	410	290	165

Джерело: складено автором за даними UnctadStat, офіційних сайтів Міністерства фінансів України, НБУ, Державної служби статистики України.

Крім того, вищезазначені дані можна доповнити й іншими важливими зовнішньоекономічними та макроекономічними показниками, які дають підстави для розуміння всієї складності функціонування фінансового ринку України, особливо в період 2009-2015 років (табл. 7).

З табл. 7 видно, що динаміка зростання ВВП в Україні за 25 років незалежності може бути охарактеризована як нестабільна й негативна. За роки суверенітету реальний ВВП України скоротився на 35%. Згідно з даними Світового банку – це найгірший результат у світі за останні 24 роки. Зі 166 країн світу, що мали і розкрили повну статистику ВВП за 1991-2015 роки, він знизився тільки в п'яти випадках. Україна в цьому переліку випередила Молдову (-29%), Грузію (-15,4%), Зімбабве (-2,3%) і Центральнафриканську Республіку (-0,94%). У 2015 році падіння промислового виробництва в Україні становило -13,4% (2009 – -21,9%, 2010 – +11%, 2011 – +7,3%, 2012 – -0,5%, 2013 – -4,7%, 2014 – -10,7%), експорт продукції машинобудування знизився катастрофічно на 32,7%, збитки промислових підприємств (за 9 місяців 2015 року) становили майже 85 млрд. грн.

Показники інфляції (табл. 7) також дають підстави зробити висновки, що інфляція та періодично її непрогнозовані, швидкі дії, які спрямовані на девальвацію гривні в рази, не допомагали в розвитку бізнес-структурі і зайнятості населення в Україні, а навпаки пригнічували їх стан. Облікова ставка НБУ стабілізувалась лише на початку 2000-х. До 2007 року вона становила 7-25%, у 2007-2013 знизилась до 6,5-12%, у 2014 – 9,5-14%, у 2015 – 19,5-30%, у 2016 – 22-18%. Таке безпрецедентне підвищення обсягів ОВДП та прибутковості пасивних операцій Національного банку України у 2016 році провокує спіраль структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування, тобто фінансовий ринок та приватні інвестиції будуть в пригніченому стані, банкам вигідніше співпрацювати з інструментами НБУ, а не з приватним сектором. Це свідчить про відсутність самодостатності фінансового ринку України та його повну залежність від монополістів – НБУ та Міністерство фінансів України [2; 3].

Сучасна світова економіка на відміну від вітчизняної стабільно зростає (щорічно приблизно на 3%), а її похвалення й розвиток все менше реагує на швидку девальвацію валют, тому що залежить все більше від інших чинників. Так, Японія за останні 5 років провела 40-відсоткову девальвацію своєї національної валюти (їена), а економічне зростання експорту відбулось для такої високотехнологічної та конкурентоспроможної економіки лише на 1-2% [6]. Інші східно-азійські країни-«тигри» (Китай, Південна Корея, Тайвань, Сінгапур) суттєво зміцнили свої ринки експорту завдяки вдалому зосередженню в певних нішах світової економіки, налагодженню системи створення цінностей, їх розвитку, формуванню стратегічних відносин з клієнтами, що оптимально поєднують у собі: ціни, якість, логістику, зручність, сервіс, смакові й дизайнерські уподобання для різних клі-

єнтів у всьому світі. Ціна на продукцію – це важлива складова щодо конкурентоспроможності, але комплексність, націленість на нішу, де можна бути лідером, і стратегічна зосередженість на розумінні сучасного дефрагментованого світового суспільства дає успіх та суттєві кошти на світових ринках товарів і послуг для інноваційно орієнтованих та креативних компаній. Тому, на наш погляд, вітчизняний фінансовий ринок у першу чергу має обслуговувати реальний сектор економіки, найбільш конкурентоспроможні та стратегічно орієнтовані компанії, що спрямовані на створення в Україні нових цінностей і «точок зростання», зосереджені на інноваціях. Важливою для відродження економіки України та появи «точок зростання» є і можливість щодо кооперації з іноземними провідними виробниками та інвесторами. Тільки тоді вітчизняна економіка може вийти зі спіралі падіння, криз та депресивного стану промисловості, щоб перейти до стабільності, системного зростання й заможності. При цьому фінансовий ринок з його фокусуванням на розвитку приватних, інноваційно орієнтованих і креативних компаній матиме «здорову» основу та широкий спектр інструментів для їх забезпечення. Але для цього має бути стратегічно виражена і скоординована політика НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг та інших державних органів щодо поступового відходу від їх ролі «головного гравця» на фінансових ринках, на створення сприятливих умов для бізнес-структур фінансового сектору й формування оптимальної (європейської) інфраструктури фінансового ринку України.

На думку автора, зростання економіки в Україні (табл. 7) ніколи не було зумовлене сталими довгостроковими факторами, стратегічною політикою, вираженими і пролонгованими стимулюючими заходами, а перебувало під впливом хиткої зовнішньої кон'юнктури (рівень експорту на основні сировинні товари – метал, зернові, руда, хімічна сировина; сальдо торгівлі товарами; платіжний баланс). Незбалансовані витрати й доходи України в зовнішньоекономічних операціях та в державному бюджетуванні постійно призводять до системних макроекономічних дисбалансів, промислових, підприємницьких і фінансових криз. При цьому проблеми з'явилися не в 2014 році – під час агресії РФ проти України, а в 1993-1999, потім суттєво загострилися у 2009 і з кожним роком тільки поглиблювались. Якщо подивитись на динаміку золотовалютних резервів та зовнішнього і державного боргу за 2009-2015 роки (табл. 7), то простежується такий взаємозв'язок: з кожним роком золотовалютні резерви України падають, а державний і зовнішній борг зростають. При цьому рівень прямих іноземних інвестицій та середня заробітна плата в Україні є одними з найменших у світі, що свідчить про закритість, законодавчу зарегульованість, корупційність та неспроможність до транспарентності й прозорості у питаннях підприємництва та інвестицій. Така ситуація відлякує іноземних інвесторів, пригнічує і переводить у тіньовий сектор вітчизняні бізнес-структури, не дає сформуватись орієнтованому на широке коло інвесторів фінансовий ринок.

Таблиця 8. Співвідношення активів фінансового ринку України до ВВП

	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Співвідношення активів банків до ВВП	0,20	0,30	0,43	0,96	0,87	0,80	0,80	0,88	0,84	0,67
Співвідношення ринкової капіталізації до ВВП	-	0,12	0,40	0,97	0,18	0,10	0,22	0,14	0,23	0,05
Співвідношення обсягу біржових контрактів з цінними паперами на фондових біржах до ВВП	0,004	0,01	0,05	0,04	0,12	0,18	0,19	0,32	0,40	0,15
Співвідношення активів страхових організацій до ВВП	0,05	0,03	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04	0,03
Співвідношення вартості активів недержавних пенсійних фондів до ВВП	0,0008	0,0002	0,0001	0,0010	0,0010	0,0011	0,0012	0,0014	0,0015	0,0011
Співвідношення кредитів наданих банками до ВВП	0,13	0,09	0,43	0,79	0,68	0,61	0,58	0,63	0,65	0,52
Співвідношення депозитів залучених банками до ВВП	0,12	0,09	0,41	0,37	0,38	0,37	0,40	0,46	0,43	0,38
Співвідношення депозитів, залучених банками у домогосподарств до ВВП	0,02	0,05	0,22	0,23	0,25	0,24	0,26	0,30	0,27	0,22

Джерело: складено автором за даними табл. 2, табл. 3, табл. 7.

Станом на 1 півріччя 2016 року переважає економіка України не відбувається, чітко означеного курсу реформ і стратегії лібералізації умов для ведення бізнесу не спостерігається, при цьому закріплюється чиновницьке свавілля й некомпетентність; домінує олігархічна обмеженість і недолугість у промисловій політиці; проявляється хаотичність керування у сфері курсоутворення та державних фінансах; не вирішуються питання захищеності міноритарних інвесторів на ринку корпоративних пайових та боргових цінних паперів. Тому існуючі умови суттєво впливають: і на неможливість економічного зростання, і на низький рівень інвестування, і на депресивний стан фінансового ринку, і на недовіру до банківської системи, і на заможність громадян України в цілому (табл. 8).

Якщо порівняти активи фінансового ринку України до ВВП у табл. 8, то підтверджуються вищезазначені факти і погляди автора на вітчизняний фінансовий ринок як суттєво нерозвинений за кількістю учасників, інструментів та активів. Аналіз табл. 8 дає підстави зробити висновок, що фінансовий ринок України повноцінно не виконує свої функції ціноутворення, ліквідності та економії на витратах, що обумовлено депресивним станом більшості показників. При цьому довгострокова динаміка системного позитивного позначення чи зростання хоча б одного сектору фінансового ринку не спостерігається. Крім того, вищезазначений стан вітчизняного фінансового ринку свідчить про суттєві «тіньові» кошти, які обслуговують ВВП. Єдиним домінуючим сегментом фінансового ринку є банківська система, де останні 3 роки також спостерігається регрес. Якщо ж порівняти коефіцієнти активів банків до ВВП в Україні та високорозвинених державах, то їх активи більше за ВВП в 1,5-6 разів, а в східноєвропейських країнах це відношення становить 80-120% до ВВП; тільки в Аргентині і Колумбії, які регулярно проходили через «жорсткі» фінансово-економічні кризи, цей показник знаходиться на рівні 30-40%.

Співвідношення ринкової капіталізації до ВВП в Україні суттєво занижено по відношенню до інших країн світу. Крім спекулятивного сплеску у 2007-2009 роках, вітчизняна ринкова капіталізація перебуває стабільно на низькому рівні – 5-22% до ВВП, що свідчить про слабкий і нерозвинений ринок цінних паперів в Україні. При цьому розвинені країни світу мають ринкову капіталізацію на рівні 100-150% від ВВП, а країни, що розвиваються, та з ринком, що формується, – на рівні 50-90% від ВВП.

Активи вітчизняних страхових організацій на рівні 4-6% від ВВП також показують, що нагромадження та реінвестування в цьому сегменті ринку не відбуваються та не корелюють з іншими світовими прикладами, коли страхові активи в більшості розвинених країн та країнах, що розвиваються, досягають 80-120% від ВВП.

Найбільш нерозвиненим сегментом фінансового ринку України – є недержавні пенсійні фонди, які взагалі становлять 0,5-1% від ВВП. Зазначимо, що у світі вони відіграють важливу роль на міжнародних

ринках капіталу, формують довгострокові інвестиції, в більшості випадків їх діяльність згладжує фінансові аномалії, кризи і тимчасові нестабільності. Активи під управлінням 300 найбільших пенсійних фондів світу становлять понад 15 трлн. дол. США. У регіональному розрізі лідирує Північна Америка: її частка за активами досягає 41,4%, при цьому на США припадає 126 фондів. Далі йде Європа (29,5%) і Азіатсько-Тихоокеанський регіон (24,7%). Співвідношення активів пенсійних фондів до ВВП (ключовий показник їх активності) в середньому по Організації економічного співробітництва (ОЕСР) становить 84,2%, але значна кількість країн з ринком, що формується, має нижчі показники – на рівні 10-30% [10-12].

Перспективи розвитку фінансового ринку України, незважаючи на його пригнічений стан, на наш погляд, все ж таки існують. На думку автора, для цього необхідно провести три ключові кластери реформ:

I. Відділення державної політики і політиків від економічних активів, від «заробітку» на активах, від маніпулювання можливостями, відхід від штучних монополій і заборон. Формування інститутів і системи суспільного контролю й аудиту за прозорістю, ефективністю і неупередженістю політичних рішень щодо соціально-економічного розвитку України. Забезпечення єдиних правил і законів для всіх представників суспільства (простих громадян, інвесторів, чиновників, правоохоронців, прокурорів, суддів, міністрів, Голови НБУ, Президента України).

II. Формування довгострокової стратегії соціально-економічного розвитку й макроекономічної стабілізації на основі впровадження інноваційно та експортно орієнтованої промисловості, сприяння інформаційно-програмному розвитку та новим технологіям, спрямованість на системне збільшення у ВВП продуктів з більш високою доданою вартістю і науковою складовою. Для цього сформувати пріоритети і стимули для залучення іноземних технологій і вітчизняних передових розробок в українське бізнес-середовище і промисловий сектор. При реалізації такої стратегії необхідно орієнтуватись тільки на результат і досягнуті показники, якщо за якимсь напрямком не допрацьовано – відповідальні особи швидко і без вагань (без політичних криз і торгів) мають змінюватись на більш ефективних, тому що це питання виживання українців у сучасних глобальних умовах. Тільки потужний і конкурентоспроможний реальний сектор економіки посприє становленню в Україні повноцінному фінансовому ринку.

III. Реалізація поступової лібералізації фінансового ринку України з впровадженням єдиного, прозорого, доступного майданчику ліквідності – валютної і фондово-товарної біржі. Існуючі локальні торги на 10 фондових біржах дезорієнтують інвесторів на ринку цінних паперів, а суттєва зарегульованість валютного законодавства сприяє тіньовому обороту валюти в Україні, не дає впевненості інвесторам, консолідує заощадження поза офіційним фінансовим ринком України. Також необхідна принципова політика щодо деолігархізації

та деофшоризації капіталу і активів в Україні, яка стимулюватиме виплату дивідендів в країні та поступовий перехід на європейські стандарти регулювання вітчизняного фінансового ринку.

На наш погляд, зазначені кластери реформ якісно і системно допоможуть поступово вийти з кризи, стабілізувати соціально-економічний стан і з часом сформувати повноцінний і розвинений фінансовий ринок, що надаватиме широкий асортимент інструментів для інвестування і кредитуватиме реальний сектор економіки за європейськими ставками, при цьому тіньовий сектор знизиться в рази.

ВИСНОВКИ

Як показує 25-річний досвід формування фінансового ринку України, на жаль, ліквідного, конкурентного, ефективного і транспарентного ринку створити не вдалось. Причиною є і макроекономічні дисбаланси, і відсутність довгострокової стратегії розвитку фінансового ринку як складової соціально-економічної стратегії розвитку держави, і неможливість стабілізації соціального, політичного й економічного стану в Україні. Все це призвело до формування вузького, функціонально обмеженого і неліквідного ринку, на якому домінують банківські послуги та операції з державними цінними паперами. Крім того, переважно під час фінансово-економічних криз збільшення обсягів емісії ОВДП і безконтрольне рефінансування банків підживлює неконтрольовану інфляцію, при цьому більшість учасників фінансового ринку зазнають суттєвих втрат, звужують свою діяльність. У результаті все це приводить до неможливості зберегти й примножити свої заощадження, а тому валютний, страховий ринок і недержавні пенсійні фонди є суттєво нерозвиненими. Інші інструменти (пайові та боргові корпоративні цінні папери) перебувають у депресивному стані, що пов'язано з низькою довірою до якості цих інструментів та емітентів, які наражають інвесторів на суттєві ризики при купівлі цих інструментів. Крім того, для іноземних інвесторів немає чітких і прозорих правил, законодавчого захисту, гарантій від держави та емітентів, не налагоджена система стосунків з іноземними інвесторами, не проводяться регулярні інвестиційні презентації, що сприяли б ефективній приватизації, довгостроковій співпраці, залученню найкращих іноземних практик і покращенню вітчизняного законодавства у цій сфері, отриманню більш дешевого і довгострокового іноземного капіталу, залученню міжнародних компаній на вітчизняний фінансовий ринок. Тому необхідно сформувати і поступово реалізовувати стратегію інституційного забезпечення макроекономічної стабільності, що в подальшому при відповідних кроках щодо дерегуляції та при впровадженні системи захисту інвесторів сприятиме розвитку фінансового ринку України.

CONCLUSIONS

As the experience of 25 years of formation of the Ukrainian market, unfortunately, liquidity, competition, failed to create an efficient and transparent market. The reason is the absence of macroeconomic imbalances and long-term strategy of development of the financial market as part of the socio-economic development strategy of the state, and the inability to stabilize the social, political and economic situation in Ukraine. All this led to the formation of a narrow, functional limitations and illiquid market, which is dominated by banking and government securities. In addition, mainly in the financial and economic crises increase the issue volume of government bonds and uncontrolled refinancing banks fueling uncontrolled inflation, with the majority of market participants are experiencing significant losses, narrowing its activities - all of this together leads to the inability to preserve and increase their savings, and because the currency, the insurance market and private pension funds are significantly underdeveloped. Tools (unit and corporate debt securities) are in the doldrums, due to low confidence in the quality of these instruments and issuers, investors are subjected to significant risks when buying

instruments. Furthermore, foreign investors do not have a clear and transparent rules of investing, legal protection, guarantees from the state and issuers has not been established system of relations with foreign investors, are not held regular investment presentations, facilitating efficient privatization is not to promote the long-term financial and investment cooperation in the private sector, very little to attract the best international practices, there is no improvement of national legislation in this area for a cheaper and long-term foreign capital, to attract international companies to the domestic financial market. It is therefore necessary to implement the strategy of institutional support macroeconomic stability, and in the future at the appropriate steps in deregulation and the introduction of the investor protection system in Ukraine.

ЛІТЕРАТУРА

1. Кучеренко С.Ю. Основные тенденции развития банковской системы Украины / Научно-практический журнал «Современные научные исследования и инновации» / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://web.snauka.ru/issues/2014/03/31643>.
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.
3. Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
4. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку / Річні звіти / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
5. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.
6. Після падіння / Інтернет-портал «Тиждень.УА» / стаття з журналу «the Economist» / 21 січня 2016 р. / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://tyzhden.ua/Economics/155925>.
7. Плиса В.І. Страховий ринок України: проблеми становлення, перспективи розвитку і інтеграції в мировий страховий простір / Страхованіе / [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://uchebnikonline.com/strahovoe-delo/strahuvannya_-_plisa_v_y/strahoviy_rinok_ukrayini_problemi_stanovlennya_perspektivi_rozvitku_integratsiyi_svitoviy_prostir.htm.
8. Семенов А. Ю. Ефективність фінансового сектору України у контексті економічного зростання / репозитарій Української академії банківської справи Національного банку України / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/6820/1/Article.pdf>.
9. Финансовый портал «Минфин» / рубрика: Индексы / [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://index.minfin.com.ua/?_ga=1.124573896.375657547.1442654008.
10. Частное пенсионерское / Газета «Коммерсант.ру» / рубрика: Деньги / 22.06.2015 / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2739849>.
11. World federation of exchanges // [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
12. Dynamic of market capitalization countries // Worldbank // [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD_Indicator_MetaData_en_EXCEL.xls.

REFERENCES

1. Kucherenko S.Ju. Osnovnyye tendencii razvitiya bankovskoy sistemy Ukrainy [Major trends of the banking system of Ukraine development]. Nauchno-prakticheskij zhurnal "Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovacii". Available at: <http://web.snauka.ru/issues/2014/03/31643> [in Russian].
2. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine. Available at: <http://www.minfin.gov.ua> [in Ukrainian].
3. The official site of the National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> [in Ukrainian].
4. The official site of the National Commission on Securities and Stock Exchange. Annual Reports. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> [in Ukrainian].
5. The official site of the National Commission for State Regulation of Financial Services Markets. Available at: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html> [in Ukrainian].
6. After the fall. Internet portal "Tyzhden.UA". Article from the magazine "The Economist", January 21, 2016. Available at: <http://tyzhden.ua/Economics/155925> [in Ukrainian].
7. Plisa V.I. Strahovoj rynek Ukrainy: problemy stanovlenija, perspektivy razvitiya i integracii v mirovoj strahovoj prostranstvo [Insurance market of Ukraine: problems of formation and prospects of development and integration in the global insurance space]. Strahovanie. Available at: http://uchebnikonline.com/strahovoe-delo/strahuvannya_-_plisa_v_y/strahoviy_rinok_ukrayini_problemi_stanovlennya_perspektivi_rozvitku_integratsiyi_svitoviy_prostir.htm [in Ukrainian].
8. Semenoh A.Yu. Efektivnist' finansovoho sektoru Ukrainy u konteksti ekonomichnoho zrostannya [The efficiency of the financial sector of Ukraine in the context of economic growth]. Repozytarij Ukrainy's'koyi akademiyi bankiv's'koyi spravy Natsional'noho banku Ukrainy. Available at: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/6820/1/Article.pdf> [in Ukrainian].
9. Financial portal "MinFin". Column: Indexes. Available at: http://index.minfin.com.ua/_ga=1.124573896.375657547.1442654008 [in Ukrainian].
10. Private pensioner. Newspaper "Kommersant.ru". Topic: Money, 06.22.2015. Available at: <http://www.kommersant.ru/doc/2739849> [in Russian].
11. World federation of exchanges. Available at: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
12. Dynamic of market capitalization countries. Worldbank. Available at: http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD_Indicator_MetaData_en_EXCEL.xls.