

О.В. Корніяка

## ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК ЧИННИК РОЗВИТКУ ВЕЛИКОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ (90-ті роки ХХ – початок ХХІ ст.)

*Статтю присвячено аналізу функціонування фондового ринку в Україні та визначенню його ролі у процесі становлення великого бізнесу у 90-ті роки ХХ – на початку ХХІ ст.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, пайові цінні папери, державні облигації.

**Постановка проблеми.** У світовій практиці одним з найважливіших механізмів залучення та ефективного перерозподілу інвестиційних ресурсів є фондовий ринок, що у розвинутих економіках постає важливим джерелом інвестиційних ресурсів для формування та розвитку великого бізнесу. На сучасному етапі розвитку економіки України, в умовах політичної та економічної нестабільності, низького рівня внутрішнього нагромадження капіталів і високого рівня фінансово-інвестиційних ризиків актуалізується питання комплексного аналізу стану фондового ринку на основі визначення історичних тенденцій його функціонування. У даному контексті важливим є визначення можливостей фондового ринку України щодо акумуляції фінансових ресурсів суб'єктами великого бізнесу, що традиційно є основними гравцями фінансового ринку.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Проблематика становлення фондового ринку в перехідній економіці України знайшла відображення у працях Г.Азаренкової, О.Барановського, В.Барановської, Є.Бублика, Ю.Воробйова, А.Даниленка, В.Загорського, С.Медведчука, Є.Редзюка, Н.Роциної, Л.Федулової, О.Чемодурова, Н.Шелудько, С.Шишкова та ін. Проте деякі аспекти потребують додаткового дослідження, зокрема необхідним є визначення ролі фондового ринку у процесі розвитку великого бізнесу.

**Постановка проблеми.** Завданням даного дослідження є аналіз функціонування фондового ринку в Україні для визна-

чення його ролі у процесі розвитку великого бізнесу у 90-ті роки ХХ – на початку ХХІ ст.

**Виклад основного матеріалу.** Історія становлення та функціонування фондового ринку в незалежній Україні фактично починається з 1991 р., коли з'являється перший вітчизняний торговельний майданчик – Українська фондова біржа, а також ухвалюється ряд законодавчих актів щодо врегулювання відносин у сфері обігу цінних паперів (Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» та Закон України «Про господарські товариства»). Хоча за перший рік діяльності Українська фондова біржа вийшла на обсяги торгів у розмірі лише 335,6 грн, проте наступні роки відзначилися позитивною динамікою щодо їх зростання, у 1994 р. досягли вже рівня 429,625 тис грн (для порівняння, за підсумками діяльності Української фондової біржі станом на 2014 та 2015 рр., біржовий обсяг торгів склав відповідно 463,1 млн грн та 302 млн грн [1; 2]). Така позитивна динаміка обсягів торгів на фондовому ринку стала перш за все наслідком активізації приватизаційних процесів. Саме швидкість проведення роздержавлення та приватизації значною мірою обумовили темпи формування фондового ринку. Так, Указом Президента України «Про участь Української фондової біржі у приватизаційних процесах» (1995 р.) регламентувалося проведення Фондом державного майна України на Українській фондовій біржі та її регіональних представництвах аукціонних торгів з продажу державних пакетів цінних паперів акціонерних товариств, утворених у процесі приватизації. Таким чином, з червня 1995 р. започатковано проведення аукціонів у Південно-українському та Східно-українському фінансових центрах, Чернігівській, Житомирській, Дніпропетровській філіях, що суттєво вплинуло на обсяги торгів на фондовому ринку, стимулювало його формування як механізму залучення додаткових фінансових ресурсів до корпоративного сектору економіки.

У період 1997–1999 рр. обсяги торгів на фондовому ринку зросли з 7,5 млрд грн до 16,8 млрд грн, тобто на фоні збільшення темпів приватизації, ринок продемонстрував більш ніж дворазове зростання [8, с.468]. Це не могло не позначитися і на зацікавленості підприємницьких структур щодо здійснення своєї діяльності на ринку як в якості інвесторів, так і емітентів. Зокрема, станом на 1996 р. ліцензії Міністерства Фінансів на

здійснення операцій із цінними паперами отримали 250 банківських структур, а станом на 01.01.1998 р. було зареєстровано 12550 емітентів, що випустили цінних паперів на суму 13,3817 млрд грн. Серед таких емітентів переважали комерційні банки, виробничі об'єднання та новостворені акціонерні компанії [9, с.100]. Поряд із цим з'являється система інвестиційних фондів та компаній для здійснення операцій із приватизаційними цінними паперами, мережа реєстраторів іменних цінних паперів, Національний депозитарій України з метою розбудови системи обліку прав власності на цінні папери. Також запроваджується низка законодавчих ініціатив, зокрема, вступають в силу Закони України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», на державному рівні ухвалюється «Концепція функціонування та розвитку ринку цінних паперів в Україні».

Разом з тим, необхідно акцентувати увагу на низці моментів, що негативно вплинули на формування фондового ринку як чинника стимулювання розвитку великого бізнесу в Україні у перші роки незалежності.

По-перше, у більшості випадків вітчизняні інвестори, не маючи досвіду роботи з цінними паперами, часто використовували акції лише як можливість забезпечення повного контролю над певним підприємством, або як спосіб отримання доходів у вигляді дивідендів [9, с.100]. Тобто практично повністю була відсутня позиція інвесторів щодо розробки довгострокових стратегій розвитку відповідних акціонерних підприємств з урахуванням можливостей розширення бізнесу за рахунок залучення додаткових інвестицій, використовуючи різний інструментарій фондового ринку.

По-друге, домінування закритих, неконкурентних методів у приватизаційних процесах призводило до неможливості залучення стратегічних інвесторів. Така закрита приватизація призвела і до формування специфічної структури акціонерних товариств, коли переважна більшість акціонерних компаній утворювалася у формі закритих акціонерних товариств, без доступу сторонніх інвесторів до акціонування вищезгаданих компаній. Так, станом на початок 2008 р., кількість акціонерних товариств закритого типу у 2 рази переважала кількість відкритих акціо-

нерних товариств (з 31993 акціонерних товариств закриті склали 21098, а відкриті – 10406 компаній) [14, с.335].

По-третє, розпорошеність власності серед дрібних інвесторів на тлі масової приватизації призвела до практично повного відсторонення міноритарних інвесторів від управління акціонерними компаніями та суттєво звузила їхні можливості щодо захисту своїх майнових прав. Поряд із цим, неможливість доступу міноритарних власників до операцій на фондовому ринку призвела до поширення маніпуляцій з боку керівників підприємств щодо скуповування цінних паперів в обхід ринку, а також формування великого бізнесу в Україні на неринкових засадах, шляхом напівлегального привласнення майна та фінансових ресурсів.

Подальший розвиток фондового ринку ознаменувався уповільненням темпів приватизації та поступовим зростанням на ринку частки акцій, що слугували вже інструментом залучення додаткових інвестиційних ресурсів акціонерними компаніями, а не інструментом масової приватизації. Поступово відбувається процес розширення організованого ринку, коли операції купівлі-продажу цінних паперів відбуваються вже на шести біржах – Українській фондовій біржі, Українській міжбанківській валютній біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, Донецькій фондовій біржі, Придніпровській фондовій біржі, Кримській фондовій біржі та двох торгівельно-інформаційних системах – Першій фондовій торговельній системі, Південноукраїнській торговельно-інформаційній системі. З появою на ринку нових інструментів та необхідністю більш суттєвої державної регламентації його функціонування ухвалюються Закони України «Про обіг векселів в Україні», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про іпотеку».

Хоча частка обігу цінних паперів на організованому ринку залишалася незначною (станом на 1999 р. приблизно 11%), проте відбувалося стрімке зростання емісійної діяльності акціонерних товариств, коли у період з 1996 по 2001 рр. випуск акцій збільшився у 12 разів з 1,821 млрд грн до 21,921 млрд грн. Причому серед емітентів лідирують акціонерні товариства з показником 93,9%, потім комерційні банки – 4,3%, страхові

компанії – 1,7%, інші суб'єкти господарювання – 0,1% [9, с.104]. А станом на 2004 р. загальний обсяг торгів на ринку зростає вже до 321,3 млрд грн, в тому числі організований ринок відзначається зростанням своєї частки приблизно до 4%, чи 13,2 млрд грн відповідно [8, с.469]. Таке зростання емісійної діяльності акціонерних товариств свідчить про збільшення ролі фондового ринку як механізму фінансово-інвестиційного забезпечення розвитку великого бізнесу.

Активне зростання фондового ринку України відбувається й у наступні роки. Це засвідчує показник капіталізації фондового ринку (у період з 2002 по 2007 рр. темпи зростання рівня капіталізації ринку акцій коливалися в межах 253–473%), показник співвідношення капіталізації ринку акцій до показників ВВП країни (у 2006–2007 рр. продемонстрував рекордне зростання, сягнувши у 2007 р. 79,6% рівня фондових ринків розвинутих країн) [13, с.340]. Таке зростання стало наслідком зацікавленості іноземних інвесторів фінансовими ринками країн, що розвиваються, включаючи і фондовий ринок України. Проте, незважаючи на успіхи вітчизняного фондового ринку, актуальним залишилося питання якості інвестиційних капіталів, тобто наявності стратегічних інвесторів, зацікавлених у довгострокових вкладеннях у економіку України. Так на думку О.Чемодурова, економічні й політичні ризики, а також нерозвинутість і непрозорість фондового ринку України «обмежили інвестиції капіталу, переважно спекулятивного й зорієнтованого на швидке отримання прибутку від недооцінених активів» [15, с.47–48].

Ситуацію на фондовому ринку України відображає і суттєве зростання у зазначений період індексу ПФТС, що на початку 2008 р. досягає найвищого історичного значення у 1208,61 пункти [13, с.343]. Загалом значення індексу ПФТС у період з 2001 по 2008 рр. продемонструвало зростання у 14,6 рази [17, с.123]. Така позитивна динаміка привернула увагу іноземних інвестиційних фондів та бірж, що з 2007 р. розпочали практику включення України у розрахунки своїх індексів. Зокрема у вересні 2007 р. австрійська біржа Wiener Borse розпочала розрахунок індикатора UTX (Ukrainian Traded Index), що розміщувався також на сайтах інформагенцій Bloomberg та Reuters. Також UTX індекси розробили міжнародні рейтингові агенції Standard

& Poor's, та MSCI Barra, що входить до банківської групи Morgan Stanley [13, с.339].

Проте рекордне зростання фондового ринку змінилося рекордним падінням, коли індекс ПФТС у березні 2009 р. досяг дна у розмірі 199,12 пунктів, тобто, за короткий проміжок часу знизився більше, ніж у 6 разів. Таким чином вітчизняний ринок відреагував на кризу 2008 р., продемонстрував пастки свого функціонування. Зокрема, на думку Н.Рощиної, дана криза виявила дуже важливий негативний аспект інтеграції фондового ринку України у міжнародну фінансову систему, коли, з одного боку, «досить вільний доступ великих закордонних спекулятивних інвесторів (зацікавленість у можливості одержання більш високих доходів при більш високому рівні ризику) викликає сильну залежність від настроїв на світовому ринку; з іншого боку, закритість біржової системи й висока вартість входу на український ринок роблять практично неможливим залучення дрібних і середніх не спекулятивних інвесторів» [12, с.32]. Що, на думку О.Чемодурова, підтверджується кризовим 2008 р., коли «більша частина іноземного капіталу виводилася з фондового ринку в ситуації різкого здешевлення цінних паперів та девальвації гривні» [15, с.47–48]. Так, результатом присутності на фондовому ринку України переважно спекулятивних іноземних інвесторів стало різке зниження внаслідок кризових явищ частки іноземного капіталу з 80–90% на початку 2008 р. до 60% після кризи, що негативно позначилося на процесах формування великого бізнесу в Україні на основі залучення іноземних інвестицій, та на можливостях відновлення фондового ринку у післякризовий період.

Після глибокого падіння процеси відновлення фондового ринку відбувалися відносно швидкими темпами (рис. 1), й у 2010 р. індекс ПФТС вже перетнув позначку у 800 пунктів, продемонструвавши порівняно із показниками дна чотирикратне зростання, а після незначного падіння у лютому 2011 р. продемонстрував і нові локальні максимуми у 1141,51 пункти [10]. Швидкому відновленню ринку сприяли загальноекономічна ситуація, коли реальний сектор економіки після глибокої депресії продемонстрував позитивні тренди, та подолання панічних настроїв учасників ринку, що сформувалися у ситуації неможливості точного прогнозування глибини фінансової кризи. Проте

негативним чинником зростання фондового ринку у цей період став спекулятивний характер зростання, коли у вітчизняній практиці існувала велика перевага неорганізованого ринку над організованим. Зокрема, частка неорганізованого ринку сягала 80–90%, що створювало підґрунтя для широкого маніпулювання на ринку та формування великого бізнесу в Україні на неринкових засадах [3, с.6].



Рис. 1. Динаміка індексу ПФТС з 2009 по 2016 рр. [10]

Водночас ситуація на організованому ринку також мала цілу низку негативних чинників, що залишаються актуальними і сьогодні. Так, за перше півріччя 2011 р. 76% звернень учасників ринку до НКЦПФР були скаргами міноритарних акціонерів на діяльність акціонерних товариств, що стало наслідком низької інформаційної прозорості, відсутності ефективної системи захисту прав інвесторів, нерозвиненістю правової бази та механізмів вирішення корпоративних конфліктів [4, с.11]. Поряд із цим, із загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів інвестиційно привабливими для інвесторів залишалася незначна їх частина, оскільки 80% не відповідали умовам лістингу та залишалися у біржових списках як позалістингові цінні папери [4, с.10].

На сучасному етапі негативними чинниками розвитку фінансового ринку України, на думку Є.Редзюка, були високий рівень зарегульованості фондового та валютного ринків в Україні, що негативно впливало на курсові показники гривні у довго-

строковій перспективі; низький рівень валютних резервів держави; низька ліквідність фондового ринку; системне підвищення ризиків щодо всіх українських випусків цінних паперів з боку міжнародних фінансових рейтингових організацій [11, с.15]. Також необхідно сконцентрувати увагу і на низці системних ризиків, що суттєво впливають на функціонування фондового ринку України як чинника розвитку великого бізнесу, зокрема: правові ризики, ризики функціонування розрахункової та клірингової систем, ризики неліквідності ринку, комунікаційні, операційні, інформаційні, цінові ризики, тощо [16, с.74–82]. Суттєво впливають на стан фондового ринку України і політична та економічна нестабільність, постійно зростаючі обсяги грошової емісії, спрямовані на покриття дефіциту бюджету, значне падіння курсу гривні до основних валют, що ставить під загрозу відповідальність позичальників за раніше отриманими валютними позиціями, високі ризики неконтрольованого збільшення рівня інфляції внаслідок різкого здорожчання вартості житлово-комунальних послуг, енергоресурсів, коригування споживчих цін на рівень знецінення національної валюти відносно основних валют, високий рівень дефіциту внутрішніх фінансово-інвестиційних ресурсів, великі обсяги зовнішніх запозичень держави та суб'єктів економічних відносин, неефективне використання отриманих таким чином ресурсів, тощо.

Останнім часом актуальними залишаються ризики боргового фінансування дефіциту державного бюджету, зокрема: валютні, відсоткові, кредитні ризики, ризики пролонгації боргу. Зокрема, активна практика зовнішніх запозичень пов'язана не лише із високими ризиками, а й із масштабними трансфертами внутрішніх ресурсів, «коли обслуговування зовнішнього боргу реалізується через вилучення національних ресурсів із внутрішнього кругообігу та передачу частини виробленого продукту у власність інших країн», а в деяких випадках мобілізація ресурсів на обслуговування зовнішнього боргу відбувається «за рахунок вилучення ресурсів із сфери внутрішнього споживання та нагромадження капіталу» [14, с.369–370]. У даному контексті нестабільним джерелом позичкового фінансування є також облігації внутрішньої позики в ситуації, коли «мобільний і непередбачуваний іноземний капітал під дією будь-яких чинників внутрішнього та зовнішнього характеру може змінювати свій

напрямок на зворотній, а зростання попиту на іноземну валюту в таких умовах чинить тиск на міжнародні валютні резерви та підриває основи курсової стабільності» [14, с.367].

Так, останніми роками фінансовими інструментами, на які припадає найбільший обсяг торгів на організаторах торгівлі, є державні облігації України, причому у період з 2014 по 2016 рр. їхня частка залишається відносно стабільною, в рамках 87% від загального обсягу (у період січня-грудня 2014 р. – 87,9% [5], у період січня-грудня 2015 р. – 87,12% [6], у період січня-вересня 2016 р. – 87,45% [7]). А у період січня-вересня 2016 р., окрім 87,45% державних облігацій, на ринку реалізовувалися ще й депозитні сертифікати Національного банку України у розмірі 6,76% загального обсягу біржових контрактів [7]. Як наслідок, склалася ситуація, коли функціонування фондового ринку України відбувається на недостатньому рівні для ефективного забезпечення фінансово-інвестиційними ресурсами адекватної вартості великого бізнесу, зумовлює диспропорції у структурі ринку, коли частка державних цінних паперів значно переважає частку інших фінансових інструментів. Причому внаслідок кризових явищ останніх років значно скорочуються і обсяги організованої торгівлі цінними паперами, що суттєво знижує можливості великого бізнесу щодо розширення економічної діяльності. Так, у період з 2014 по вересень 2016 рр. обсяги торгівлі цінними паперами скоротилися майже у 4 рази, з 629429,38 млн грн до 168720,66 млн грн [5; 7]. Таким чином, у період економічної кризи та високого рівня дефіциту вільних фінансово-інвестиційних ресурсів експансія державних цінних паперів на фондовому ринку призводить до суттєвого зниження ділової активності, істотного здорожчання таких ресурсів, та провокує подальшу тінізацію економіки країни в частині фінансово-економічної діяльності суб'єктів великого бізнесу та корпоративного сектору економіки в цілому.

**Висновки.** У результаті дослідження функціонування фондового ринку як чинника розвитку великого бізнесу в Україні у 90-і роки ХХ ст. – на початку ХХІ ст. зроблено такі висновки:

– протягом визначеного періоду функціонування фондового ринку відбувається на рівні, недостатньому для ефективного забезпечення фінансово-інвестиційними ресурсами адекватної вартості великого бізнесу та корпоративного сектору

економіки України в цілому. Це зумовлює диспропорції у структурі ринку, коли частка державних цінних паперів значно переважає частку інших фінансових інструментів (за даними НЦКПФР, упродовж січня-липня 2016 р. на фондовому ринку частка акцій та облігацій підприємств становила 0,5% від обсягів котирувань державних облігацій). У період економічної кризи та високого рівня дефіциту вільних фінансово-інвестиційних ресурсів така експансія державних цінних паперів на фондовому ринку призводить до суттєвого зниження ділової активності, істотного здорожчання таких ресурсів, провокує подальшу тінізацію економіки країни в частині фінансово-економічної діяльності суб'єктів великого бізнесу та корпоративного сектору економіки в цілому;

– основними чинниками недостатнього рівня розвитку вітчизняного фондового ринку у зазначений період визначено: політичну та економічну нестабільність; постійно зростаючі обсяги грошової емісії, спрямовані на покриття дефіциту бюджету; великі обсяги зовнішніх запозичень держави та суб'єктів економічних відносин, неефективне використання отриманих таким чином ресурсів; значне падіння курсу гривні до основних валют, що ставить під загрозу відповідальність позичальників за раніше отриманими валютними позиками; високі ризики неконтрольованого збільшення рівня інфляції внаслідок різкого здорожчання вартості житлово-комунальних позик, енергоресурсів, коригування споживчих цін на рівень знецінення національної валюти відносно основних валют; високий рівень дефіциту внутрішніх фінансово-інвестиційних ресурсів, стримане і вибіркове зацікавлення іноземних інвесторів щодо широкого інвестування в Україні тощо;

– основними специфічними ризиками діяльності на фондовому ринку України, що стримують розширення кола інвесторів та поглиблення їхньої участі на ринку, визначено: комунікаційні, операційні, інформаційні, цінові ризики, ризики функціонування розрахункової та клірингової систем, ризики неліквідності ринку, правові ризики тощо;

– основними законодавчими проблемами функціонування вітчизняного фондового ринку визначено: нерозвиненість корпоративного права та, як наслідок, низький рівень корпоративної культури; відсутність повноцінного законодавчого забезпе-

чення гарантування прав як вітчизняних, так і іноземних інвесторів; інформаційна закритість емітентів, включаючи і доступ до економічної інформації на етапі публічного розміщення цінних паперів; непрозоре володіння активами в Україні, що пов'язане з широкою практикою приховування реальних доходів інституційних та приватних інвесторів тощо.

1. Аналітичні огляди діяльності УФБ за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrse.com.ua/analitika>
2. Аналітичні огляди діяльності УФБ за 2015 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrse.com.ua/analitika>
3. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодін // Вісник НБУ. – 2012. – Лютий. – С. 3–7.
4. Воробйов Ю.М. Сучасні тенденції розвитку фінансового інвестування на фондовому ринку України / Ю.М. Воробйов, Т.І. Воробець // Інвестиції: практика та досвід [Електронний ресурс]. – 2012. – № 22. – С. 9–12. – Режим доступу до журн.: [http://www.investplan.com.ua/pdf/22\\_2012/4.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/4.pdf)
5. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
6. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
7. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-вересня 2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
8. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. – К. : Вид-во УкрІНТЕІ, 2007. – 812 с.
9. Медведчук С.В. Проблеми становлення і функціонування фондового ринку України / С.В. Медведчук, В.С. Загорський. – Львів, 2003. – 294 с.
10. Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.ua/uk/shares-indexes/>
11. Редзюк Є. Законодавче забезпечення фондового ринку України: поточні проблеми та можливості імплементації світових стандартів / Є. Редзюк // Економіст. – 2014. – № 6. – С. 13–16.
12. Рощина Н. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні / Н. Рощина, В. Товмасян, Д. Посудієвський // Інвестиції: практика та досвід [Електронний ресурс]. – 2015. – № 4. –

- С. 30–33. – Режим доступу до журн.: [http://www.investplan.com.ua/pdf/4\\_2015/8.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/4_2015/8.pdf)
13. Стійкість фінансових ринків України та механізми її забезпечення / [О.І. Барановський, В.Г. Барановська, Є.О. Бублик та ін.]; за ред. д-ра екон. наук О.І. Барановського; НАН України; Ін-т економіки та прогнозув. – К., 2010. – 492 с.
  14. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : в 3 т. / Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – 442 с.
  15. Чемодуров О. Капіталізація фондового ринку та економічне зростання / О. Чемодуров // Економіка України. – К. : Преса України, 2011. – С. 43–53.
  16. Шишков С.Є. Проблема довіри на неефективному фондовому ринку: приклад України / С.Є. Шишков, Н.М. Шелудько // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – К. : ДУ «Інститут економіки та прогнозування», 2001. – С. 74–87.
  17. Шишков С.Є. Фондові біржі України: випробування кризою / С.Є. Шишков; НАН України; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. – К. : Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2011. – 206 с.

#### Транслітерований список джерел

1. Analitichni ogljady dijal'nosti UFB za 2014 rik [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://ukrse.com.ua/analitika> [in Ukrainian]
2. Analitichni ogljady dijal'nosti UFB za 2015 rik. [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://ukrse.com.ua/analitika> [in Ukrainian]
3. Azarenkova G. Osnovni tendencii' rozvytku fondovogo rynku v postkryzovij period / G. Azarenkova, I. Shkodina // Visnyk NBU. – 2012. – Ljutyj. – S. 3–7. [in Ukrainian]
4. Vorobjov Ju.M. Suchasni tendencii' rozvytku finansovogo investuvannja na fondovomu rynku Ukrai'ny / Ju.M. Vorobjov, T.I. Vorobec' // Investyicii': praktyka ta dosvid [Elektronnyj resurs]. – 2012. – № 22. – S. 9–12. – Rezhym dostupu do zhurn. : [http://www.investplan.com.ua/pdf/22\\_2012/4.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/4.pdf) [in Ukrainian]
5. Informacijna dovidka shhodo rozvytku fondovogo rynku Ukrai'ny protjagom sichnja-grudnja 2014 roku [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> [in Ukrainian]
6. Informacijna dovidka shhodo rozvytku fondovogo rynku Ukrai'ny protjagom sichnja-grudnja 2015 roku [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> [in Ukrainian]

7. Informacijna dovidka shhodo rozvytku fondovogo rynku Ukrai'ny protjagom sichnja-veresnja 2016 roku [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> [in Ukrainian]
8. Korporatyvni struktury v nacional'nij innovacijnij systemi Ukrai'ny / Za red. d-ra ekon. nauk L.I. Fedulovoi'. – K. : Vyd-vo UkrINTEI, 2007. – 812 s. [in Ukrainian]
9. Medvedchuk S.V. Problemy stanovlennja i funkcionuvannja fondovogo rynku Ukrai'ny / S.V. Medvedchuk, V.S. Zagors'kyj. – L'viv, 2003. – 294 s. [in Ukrainian]
10. Oficijnyj sajт Fondovoi' birzhi PFTS [Elektronnyj resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.pfts.ua/uk/shares-indexes/> [in Ukrainian]
11. Redzjuk Je. Zakonodavche zabezpechennja fondovogo rynku Ukrai'ny: potochni problemy ta mozhlyvosti implementacii' svitovyh standartiv / Je. Redzjuk // Ekonomist. – 2014. – № 6. – S. 13–16. [in Ukrainian]
12. Roshhyna N. Problemy ta perspektyvy formuvannja fondovyh birzh v Ukrai'ni / N. Roshhyna, V. Tovmasjan, D. Posudijevs'kyj // Investycii': praktyka ta dosvid [Elektronnyj resurs]. – 2015. – № 4. – S. 30–33. – Rezhym dostupu do zhurn. : [http://www.investplan.com.ua/pdf/4\\_2015/8.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/4_2015/8.pdf) [in Ukrainian]
13. Stijkist' finansovyh ryнкiv Ukrai'ny ta mehanizmy ii' zabezpechennja / [O.I. Baranovs'kyj, V.G. Baranovs'ka, Je.O. Bublyk ta in.] ; za red. d-ra ekon. nauk O.I. Baranovs'kogo ; NAN Ukrai'ny; In-t ekonomiky ta prognozuv. – K., 2010. – 492 s. [in Ukrainian]
14. Finansovo-monetarni vazheli ekonomichnogo rozvytku : v 3 t. / T. 2 : Mehanizmy groshovogo ta fondovogo ryнкiv i i'h vplyv na rozvytok ekonomiky Ukrai'ny / za red. chl.-kor. NAN Ukrai'ny A.I. Danylenka. – K. : Feniks, 2008. – 442 s. [in Ukrainian]
15. Chemodurov O. Kapitalizacija fondovogo rynku ta ekonomichne zrostannja / O. Chemodurov // Ekonomika Ukrai'ny. – K. : Presa Ukrai'ny, 2011. – S. 43–53. [in Ukrainian]
16. Shyshkov S.Je. Problema doviry na neefektyvnomu fondovomu rynku: pryklad Ukrai'ny / S.Je. Shyshkov, N.M. Shelud'ko // Visnyk Instytutu ekonomiky ta prognozuvannja. – K. : DU «Instytut ekonomiky ta prognozuvannja», 2001. – S. 74–87. [in Ukrainian]
17. Shyshkov S.Je. Fondovi birzhi Ukrai'ny: vyprobuvannja kryzoju / S.Je. Shyshkov ; NAN Ukrai'ny; In-t ekon. ta prognozuv. NAN Ukrai'ny. – K. : Vydavnychyj dim «Kyjevo-Mogylyans'ka akademija», 2011. – 206 s. [in Ukrainian]

*Одержано 1.09.2016 р.*