

АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ЗА РИЗИКООРІЄНТОВАНИМ ПІДХОДОМ

У статті розглядається фондовий ринок, як невід'ємна частина фінансового ринку, яка забезпечує мобілізацію грошових коштів та їх оптимальний перерозподіл між учасниками економічних відносин на основі ринкових принципів, реалізуючи у кінцевому підсумку завдання фінансового забезпечення розвитку економіки держави. У процесі здійснення макроекономічного регулювання в умовах достатнього рівня розвитку ринку цінних паперів провідна роль відводиться регулятивним можливостям, які надає саме фондовий ринок. При цьому держава виступає як системоутворюючий фактор. Незважаючи на неоднорідність розвитку національної економіки на даному етапі, держава намагається створювати та удосконалювати нормативно-правову базу, яка б мала у своїй основі єдині для всіх професійних учасників фондової торгівлі умови, а також формувала перспективну стратегію розвитку фондового ринку. На жаль, фондовий ринок на сучасному стані недостатньо мірою виконує свої функції щодо залучення інвестиційних потоків у реальний сектор економіки України. Це характеризує його як інститут з недостатньою функціональною ефективністю, яка зумовлена низькою ефективністю існуючого регулятивного механізму, що, у свою чергу, викликає недовіру потенційних вітчизняних та іноземних інвесторів.

Означені характеристики дають підстави вважати фондовий ринок України ринком, що розвивається та прямує до своїх оптимальних параметрів функціонування. Необхідно враховувати, що державний вплив на ринки, що розвиваються, має бути значно жорсткішим, ніж на розвинених ринках, оскільки тут логічно необхідне суттєве регулятивне навантаження, а також чіткість у формуванні макроекономічної політики в аспекті розвитку фондового ринку. В Україні фондовий ринок перебуває в стадії становлення, для якого властивими є підвищені рівні характерних ризиків, а процес його розвитку здійснюється в умовах постійного реформування. Виходячи з цього, складно недооцінити роль держави в цьому процесі.

З урахуванням вищенаведеного запропоновано здійснювати регулювання фондового ринку на підставі підходу, який зможє враховувати основні ризики, які потенційно можуть загрожувати ефективності здійснення торговельних операцій між учасниками цього ринку.

Виходячи з цього, актуальність даної статті полягає: по-перше, в значимості державного регулювання фондового ринку в сучасних умовах розвитку економіки України; по-друге, відсутністю комплексного дослідження ризикоутворюючих факторів для учасників при здійсненні операцій на фондовому ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, регулятивний механізм, регулювання фондового ринку, ризикоутворюючі чинники, ризикоорієнтований підхід.

Постановка проблеми. Регулювання фондового ринку в Україні має бути організовано таким чином, щоб мінімізувати ризики, що є досить складним завданням. Розробка системи регулювання, орієнтованої на мінімізацію інвестиційних ризиків учасників торгівлі, на наш погляд, є одним з головних завдань вдосконалення регулювання фондового ринку в Україні. У статті зроблено спробу удосконалити систему регулювання фондового ринку України, ґрунтуючись на урахуванні ризиків.

Виходячи із сутності державного регулювання фондового ринку, зазначимо, що держава має впливати на фондовий ринок таким чином, щоб забезпечити ефективність процесів перерозподілу фінансових ресурсів через фондовий ринок.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вивченню проблем регулювання фондового ринку приділено увагу у дослідженнях та наукових працях багатьох вчених, серед яких праці О. Барановського, І. Бланка, Т. Гужви [2], М. Кутузова [3], М. Карліна, В. Клименко, В. Корнеєва, М. Крупки, Д. Лук'яненко, І. Лютого, О. Мендрула, О. Мозгового [4], М. Назарчука, В. Опаріна, В. Оскольського, І. Павленко, Р. Рака, В. Столярова, Г. Терещенко, Н. Ткаченко, В. Шелудько та ін. Віддаючи належне науковим напрацюванням зазначених вчених, зауважимо, що результати проведених досліджень не можуть повною мірою задовольнити потреби теорії і практики розвитку фондового ринку. Дотепер недостатньо досліджено природу фондового ринку з позиції регулювання процесів, які відбуваються на ньому, що ускладнює визначення його місця й ролі в системі економічних відносин; потребує наукового осмислення та обґрунтування функціонування фондового ринку як механізму мобілізації, концентрації та перерозподілу фінансових ресурсів країни;

Метою статті є обґрунтування напрямів вдосконалення регулювання українського фондового ринку, з урахуванням ризикоорієнтованого підходу, для забезпечення сталого розвитку економічних відносин між суб'єктами фондового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відзначимо, що наявні в даний час в Україні умови для акумулювання та інвестування фінансових ресурсів, що є у населення і юридичних осіб, не ідеальні. Аналітики підкреслюють той факт, що сучасний стан і результати діяльності українського фондового ринку не забезпечують потреби економіки в інвестиційних ресурсах і так само не сприяють активізації інвестиційних процесів. Т.О. Гужва наголошує на «...необхідності розвитку конкуренції не тільки між учасниками ринку цінних паперів, а й між учасниками банківського ринку і ринку цінних паперів, оскільки ці два сегменти фінансового ринку переслідують ряд загальних цілей і реалізують однакові функції» [2]. Така конкуренція підвищує не тільки якість ринкового саморегулювання і створює передумови для побудови більш досконалої моделі державного регулювання.

Через фондовий ринок України перерозподіляється досить великий обсяг фінансових ресурсів. Так, у 2017 р. сумарний обсяг інвестицій, залучених українськими підприємствами на внутрішньому та зовнішньому ринках цінних паперів, склав 10,6 млрд дол. США, з них 8,3 млрд дол. США шляхом розміщення корпоративних облігацій та 2,3 млрд дол. США шляхом розміщення акцій. Причому цей показник збільшується з кожним роком: у 2018 році – 11,1 млрд дол. США, в 2019 році – 11,2 млрд дол. США [7].

У той же час розмір ринку цінних паперів, що виражається в тому числі у зміні розмірів капіталізації ринку, який з 2015 по 2018 рр. збільшився у 2,6 раза, та зміні співвідношення капіталізації ринку цінних паперів і ВВП з 2015 по 2018 р. в 1,2 рази, свідчить про динамічне збільшення складової фондового ринку в обсязі залучених інвестиційних ресурсів. Розрахунки показують, що капіталізація українського ринку цінних паперів становить 70% ВВП, що відповідає розвиненим світовим ринкам [6].

Таким чином, темпи зростання ринку цінних паперів свідчать про динамічні процеси фондового ринку, причому розвиток українського фондового ринку поступово забезпечує всі великі альтернативні можливості залучення/розміщення (перерозподілу) грошових коштів. Ці обставини створюють передумови для вдосконалення державного регулювання фондового ринку в Україні.

За даними МВФ, втрати, що виникають в результаті криз, періодичних потрясінь та шахрайств на фондовому ринку, оцінюються десятками відсотків ВВП та роками, необхідними для досягнення стійкого розвитку [3].

На наш погляд, вдосконалення регулювання фондового ринку має бути спрямоване на оптимальне поєднання раннього запобігання криз і оцінки ризиків виникнення криз. Причому, перш за все, необхідно проаналізувати загрози, що сприяють накопиченню та реалізації того чи іншого ризику. На даний час у літературі ці загрози називають ризикоутворюючими факторами, під якими розуміють процеси і явища, що

сприяють виникненню того чи іншого виду ризику. Фондовий ринок не є винятком і зазнає впливу багатьох чинників, при несприятливому впливі яких виникають відповідні ризики.

Абстрагуючись від класифікацій ризикоутворюючих факторів, перерахуємо та охарактеризуємо основні фактори-загрози, що викликають ризики на фондовому ринку. Слід звернути увагу, що передбачити всі ризикоутворюючі фактори досить складно, оскільки на один ризик може впливати до 1000 факторів. У рамках даної статті розглянемо укрупнені фактори.

Перш за все, відзначимо недостатню визначеність макроекономічної політики України, що є одним з внутрішніх факторів, який впливає на стійкість розвитку фондового ринку. Цей факт проявляється у превалюванні «завдань над цілями»: завдання щодо зниження інфляції останнім часом виходить на перший план порівняно з метою якісного економічного зростання, що створює напруженість у всіх сферах фінансового ринку, в тому числі і на фондовому ринку. О. Мозговий зазначає, що «...при більш злагодженій роботі органів влади щодо досягнення економічного зростання, при односторонньому підході до його розвитку, міжнародні рейтингові агентства присвоїли б Україні рейтинг вище як мінімум на дві позиції»[4]. Даний фактор-загроза належить до так званих інтегральних ризикоутворюючих факторів макроекономічного рівня.

Зміну курсу гривні у відношенні до провідних світових валют можна розцінювати і як фактор-позитив, і як фактор-загрозу. У першому випадку він буде реалізовуватись при підвищенні курсу гривні для гривневих інвесторів або при зниженні курсу гривні для валютних інвесторів, оскільки крім, прямої прибутковості портфельних інвестицій, утворюється ще й валютна різниця, яка в даних випадках буде мати позитивний ефект. Як фактор-загрозу зміна курсу розглядається при протилежній ситуації. Цей фактор здійснює посилений вплив особливо в країнах, де фінансові ринки розвиваються, тому на нього слід звернути особливу увагу.

Рівень інфляції так само можна розглядати двояко, оскільки для емітентів боргових цінних паперів інфляційний процес позначиться позитивно. Однак такий фактор, як інфляційні очікування, як правило, справляє стимулюючий для кризових явищ ефект.

Недоліки інфраструктурного забезпечення фондового ринку істотно стримують його розвиток і, крім того, створюють перешкоди для адекватного управління ризиками. Так, в Україні відсутні ефективні фінансові інструменти страхування (мінімізації) ризиків портфельних інвесторів, що, у свою чергу, тягне за собою незадоволення потреб в довгострокових фінансових ресурсах.

Зміна ставки рефінансування, а також процентних ставок на світовому фінансовому ринку є ризикоутворюючим фактором процентного ризику на фондовому ринку як державних корпорацій, так і приватних українських інвесторів, які за умов дефіциту довгострокових ресурсів усередині країни наращують зовнішні запозичення. Іншими словами, можна говорити так само і про ризик залежності від потоків міжнародних капіталів.

Переважаючі нерезидентів на національному фондовому ринку здатне передавати негативні зовнішні імпульси та сприяти поширенню ланцюгової реакції міжнародних криз.

Розміщення акцій великих українських емітентів за кордоном, особливо якщо мова йде про лібералізацію операцій з капіталом, є також негативним явищем. Таку ситуацію слід розцінювати як ризикоутворюючий фактор в умовах прояву значної кореляції фондових індексів в Україні та інших країнах, що розвиваються.

Політична обстановка в країні також виступає джерелом ризику. Очікувані події, активно обговорювані учасниками фондового ринку, як правило, враховуються в цінах фондових інструментів.

Психологічні чинники впливають на дії учасників фондового ринку. Суб'єктивна інтерпретація учасниками різних подій, що вимагає діяти на випередження, впливає на стан фондового ринку, призводячи в окремих випадках до дестабілізації його кон'юнктури.

Проведення великих угод є серйозною проблемою, як для професійних учасників ринку цінних паперів, так і для бірж. Витік інформації при виконанні великих заявок провокує спекуляції щодо реальної вартості цінних паперів.

Сфера управління професійними учасниками ринку цінних паперів може стати ризикоутворюючим фактором при необґрунтованому втручанні афілійованих осіб та інсайдерів, нечіткому розподілі повноважень в апараті управління учасників фондового ринку [1].

Слід зауважити, що сформульовані та охарактеризовані нами ризикоутворюючі фактори на фондовому ринку не становлять вичерпний перелік, проте вони є основними дестабілізуючими погрозами, які підвищують негативні очікування і здатні стати детонатором кризи на фондовому ринку.

Відзначимо ще раз, що сучасний стан фондового ринку здатний послабити дію деяких дестабілізуючих факторів. Цю можливість надає стійке зростання економіки та фондового ринку, вдосконалення його інституційної структури, використання методів раннього попередження та оцінки ризиків, а також превентивні дії органів регулювання ринку. Аналіз і оцінка виявлених ризикоутворюючих факторів дає можливість попередити кризові потрясіння на фондовому ринку. Важливо якісно здійснити прогнозування розвитку внутрішніх і зовнішніх чинників-загроз, що визначають ризик виникнення кризи, та провести комплекс превентивних заходів. Це дозволить попередити виникнення кризи і знизити збитки в результаті її реалізації.

Таким чином, існує ймовірність розвитку двох варіантів подій. Перший - при реагуванні на події, які вже відбулися у вигляді ризиків і кризи, і в даному випадку можливе лише зниження або пом'якшення впливу наслідків. Другий – реалізація заходів, спрямованих на зміцнення фондового ринку, активно, з попереджувальним акцентом, що дозволить нейтралізувати ймовірність виникнення кризи. Природно, другий варіант найбільш прийнятний. Однак для його втілення потрібна координація зусиль учасників фондового ринку та органів влади. Система попередження криз, на наш погляд, повинна бути встановлена в законодавчому порядку, а повноваження органів, що здійснюють її функціонування, повинні мати чіткі положення.

Таким чином, ми підійшли до необхідності впровадження в Україні такої системи державного регулювання фондового ринку, яка б використовувала ризикоорієнтований підхід з превентивним акцентом. Пропонуємо цю систему назвати ризикоорієнтованою превентивною системою регулювання фондового ринку. Вводячи це поняття, маємо на меті створити концепцію попередження кризових потрясінь на фондовому ринку.

Річ у тім, що в Україні системний підхід до попередження ризиків тільки складається. Відзначимо, що лідируючу позицію щодо впровадження превентивних заходів, спрямованих на зміцнення підвідомчої системи, займає Національний Банк України (НБУ). У даний час НБУ впроваджує проактивний ризикоорієнтований нагляд і, в першу чергу, систему раннього попередження та раннього реагування. На наш погляд, доцільно впроваджувати аналогічну систему для фондового ринку. Адже від стійкості фондового ринку України залежить в цілому конкурентоспроможність нашої держави.

Фахівці відзначають великий потенціал українського фондового ринку. Так, Голова ради директорів Credit Agricole Домінік Лефевр вважає, що в Україні існує 58 компаній із загальною капіталізацією 50 млрд дол. США, які могли б здійснити IPO на українському фондовому ринку. Ці цифри говорять про необхідність підвищення ефективності та конкурентоспроможності фондового ринку України [11].

Одним з дійсно важливих показників конкурентоспроможності ринку цінних паперів є обсяг оборотів торгівлі акціями. На сьогодні співвідношення обсягу торгів українськими паперами на українських і іноземних біржах склало 63,5 на 36,5%, як впливає зі статистики, підготовленої для комітету з фінансових ринків УМВБ [12]. Рік тому картина була майже прямо протилежною – 75% торгового обороту припадало на західні майданчики, а 25% – на українські [12]. Значна зміна співвідношення оборотів

торгів на користь українських майданчиків відображає підвищення конкурентоспроможності українського ринку цінних паперів.

Фахівці з оцінки конкурентоспроможності національного фондового ринку використовують для розрахунків показник співвідношення обсягу коштів, залучених емітентами в результаті проведення IPO в Україні до загального обсягу коштів, залучених емітентами в результаті IPO. Дійсно, цей показник характеризує ступінь довіри з боку емітентів до українського фондового ринку. А рівень довіри безпосередньо залежить від якості його регулювання для створення умов сталого його функціонування. Цифрові дані говорять про те, що з 21 IPO, проведених українськими компаніями, 13 пройшло на Лондонській фондовій біржі, 5 – на Нью-Йоркській фондовій біржі, 3 – на NASDAQ [10].

Таким чином, на сучасному етапі в Україні слід вводити систему, яка дозволила б не тільки контролювати і наглядати за учасниками фондового ринку, а й сприяла б подальшим позитивним тенденціям в розвитку інвестування.

На наш погляд, це має бути ризикоорієнтована превентивна система регулювання фондового ринку, яка з організаційної точки зору являє собою цілісну сукупність елементів, регулярно взаємодіючих між собою за допомогою методів, заходів та засобів, які забезпечують своєчасне запобігання ризикам-загрозам на національному фондовому ринку.

Метою ризикоорієнтованої превентивної системи регулювання фондового ринку є створення стійкого механізму функціонування фондового ринку. Обґрунтування необхідності та можливості попередження кризових потрясінь на фондовому ринку України служить відправною точкою для розробки підходів щодо створення пропонуваної системи.

Особливістю пропонованої нами системи є можливість оцінити загальну стійкість фондового ринку до ризиків в даний час та спрогнозувати потенційні ризики в майбутньому. Регулюючому органу пропонуємо відвести роль оперативного реагування щодо виявлення проблеми (ризикоутворюючі фактори) шляхом рекомендацій та коригуючих заходів. Регулятор має концентрувати свою увагу на перевірці угод, які несуть у собі підвищений ризик. Наприклад, можна запропонувати створити в НКЦПФР підрозділ, функціями якого стали прогнозування та моделювання розвитку фондового ринку при реалізації кожної великої угоди, в тому числі при здійсненні IPO. Тим більше, з квітня 2018 р. діє постанова НКЦПФР, що зобов'язує компанії мінімум 30% акцій продати в Україні, причому вартість для інвесторів повинна бути єдиною на місцевому та зарубіжному ринках [9].

До числа базових елементів ризикоорієнтованої превентивної системи регулювання фондового ринку віднесемо об'єкт, суб'єкт та механізм її функціонування.

Під об'єктом системи зазвичай розуміється те, з приводу чого виникають відносини між суб'єктами системи. З цієї точки зору в ролі об'єкта пропонованої системи виступає ризик-загроза, яка здатна заподіяти ту чи іншу шкоду фондовому ринку в цілому та інвесторам зокрема.

Суб'єктами ризикоорієнтованої превентивної системи регулювання фондового ринку, на наш погляд, є:

- по-перше, держава як власник ресурсів, учасник регулювання і творець нормативно-правових актів;
- по-друге, НКЦПФР як орган безпосереднього регулювання фондового ринку і провідник політики в галузі інвестування;
- по-третє, юридичні та фізичні особи – учасники ринку цінних паперів, емітенти, позичальники і інвестори.

Механізмом прийнято називати сукупність способів, методів, форм і процесів, за допомогою яких забезпечується функціонування системи і визначається порядок взаємовідносин між її складовими елементами. З дотриманням цього визначення в ризикоорієнтованій системі регулювання фондового ринку взаємодія між суб'єктом і

об'єктом відбувається в межах правових норм, які регулюють вплив на учасників фондового ринку. У зв'язку з цим вже на стадії ліцензування учасників фондового ринку з боку держави створюються умови для функціонування цілісного механізму пропонуваної нами системи регулювання, здатного запобігти або припинити дію ризикоутворюючих факторів. Як приклад до компонентів механізму системи можна віднести вимоги НКЦПФР, що пред'являються в процесі ліцензування діяльності професійних учасників, ринку цінних паперів в частині мінімальної величини статутного капіталу і т. ін. При здійсненні професійної діяльності елементами механізму системи повинні виступати обов'язкові економічні нормативи, що вводяться НКЦПФР в рамках пруденційного регулювання. Відзначимо, що цей захід дозволяє проаналізувати ризикованість здійснюваної професійними учасниками політики.

На наш погляд, необхідно ввести такі вимоги до механізму ризикоорієнтованої превентивної системи регулювання фондового ринку:

1. Організація механізму повинна забезпечувати послідовність і регулярність вжитих заходів з метою захисту від ризиків-загроз. Для досягнення цієї вимоги виникає необхідність створення комплексу заходів і засобів збору інформації про зміни, які відбуваються, що дозволить своєчасно та найбільш ефективним способом виявити «вузьке місце» в функціонуванні фондового ринку. Отже, взаємодія суб'єкта та об'єкта системи повинна починатися з етапу збору даних, в ході якого формується необхідна інформаційна база про діяльність учасника фондового ринку.

2. Механізм повинен своєчасно виявляти ризикоутворюючі фактори і пропонувати варіанти вирішення виявлених проблем. Для виконання цієї вимоги необхідно своєчасно проводити ретельний аналіз зібраних даних, потім за допомогою інструментарію теорії ймовірності та математичних методів проводити оцінку можливих варіантів нейтралізації загроз. Далі необхідно обрати найбільш ефективне легітимне рішення.

У підсумку механізм ризикоорієнтованої превентивної системи регулювання фондового ринку можна визначити як сукупність нормативно-правових актів, методів, заходів і засобів, за допомогою яких суб'єкти системи забезпечують запобігання появи загроз за рахунок своєчасного аналізу ризикоутворюючих чинників, з метою захисту стійкості функціонування фондового ринку.

Як зазначалося вище, впровадження на практиці превентивної системи регулювання фондового ринку дозволить визначити найбільш значущі напрями та обрати оптимальний комплекс заходів щодо недопущення ризиків.

Для оцінки зовнішніх ризиків необхідно використовувати економічні огляди міжнародних організацій, зокрема такі як Перспективи світового розвитку (WEO) і Доповідь про стабільність світових фінансів (GFSR) МВФ, Доповідь про світові інвестиції (WIR) ЮНКТАД, а також щорічні доповіді та статистичні збірники. Останнім часом зросла кількість центральних банків розвинених країн, які регулярно публікують свої дослідження, присвячені аналізу загроз стабільності національного фінансового ринку і його інституційних учасників. З 2014 р. НБУ щорічно публікує звіт «Про фінансову стабільність». Важливою умовою запобігання криз є своєчасне подання і поширення стандартизованої інформації про стан економіки і фінансів держав та економічних суб'єктів, забезпечення прозорості не тільки інформаційних даних, але і прийнятих рішень. Оцінка діяльності учасників фондового ринку з точки зору його відповідності існуючим стандартам дозволяє підвищити якість прийнятих політичних, економічних, в тому числі інвестиційних рішень.

Для оцінки поточного рівня ризику, очікуваного значення зниження ризиків і рівня залишкових ризиків логічно розрахувати: по-перше, розмір збитку, який може бути нанесений в результаті певної події-ризик; по-друге, ймовірність виникнення події-ризик з визначеною ціною ризику в результаті реалізації певної комбінації загроз; по-третє, математичне очікування виникнення події-ризик з визначеною ціною і ймовірністю цієї події.

Висновки. Отже, провівши дослідження доцільності і можливості управління фондовим ринком та його взаємодії з елементами ризикоорієнтованої превентивної системи, можна зробити такі висновки:

1. Необхідне створення чіткої й адекватної законодавчої бази, яка б враховувала інтереси всіх суб'єктів системи. Відзначимо, що в законодавстві не має бути дублювання функцій в даній сфері.

2. Регулюючі органи мають чітко відстежувати ризикоутворюючі чинники, які здатні спровокувати ситуацію, що підриває стійкість фондового ринку, і так само визначати їх кореляцію з ризиками. Слід зауважити, що акцент має бути зроблений саме на нівелюванні, а краще, недопущенні впливу будь-якого фактора-ризика на функціонування фондового ринку.

3. Здійснювати емпіричне визначення та вибір методів, заходів і засобів, за допомогою яких можливе недопущення впливу ризикоутворюючих факторів на функціонування фондового ринку.

4. Проводити подальше вдосконалення механізму, за допомогою якого має реалізовуватися превентивна система з метою збільшення потенціалу та гнучкості регулювання фондового ринку.

Реалізація зазначених заходів здатна привести до комплексної, системної та цілеспрямованої взаємодії суб'єктів системи з метою забезпечення адекватного захисту інвесторів від загроз і їх наслідків та більш ефективного функціонування фондового ринку.

Список використаних джерел

1. Берт С. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»: порівняльні коментарі до деяких положень щодо розкриття інформації на фондовому ринку та використання інсайдерської інформації [Електронний ресурс]. *Юрид. радник*. 2016. № 3. С. 1–8. URL: <http://www.yurradnik.com.ua/stride/ur/?m=authors&aut=519&art=309>. – Заголовок з екрану.

2. Гужва Т.О. Роль фондового ринку в економіці України. *Держава та регіони*. 2004. № 3. С. 23–27. (Серія: Економіка підприємства).

3. Кутузова М.М. Проблеми формування та регулювання фондового ринку України. *Наук. вісн. Чернів. нац.ун-ту ім. Ю.Федьковича*. 2015. Вип. 750. С. 107–111. (Серія: Економічні науки).

4. Мозговий О.М. Фондовий ринок: навч. посіб. для студ. К.: КНЕУ, 1999. 316 с.

5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Про затвердження Положення про саморегулювання організації професійних учасників фондового ринку (Із змінами, внесеними згідно з Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №1609 (з1350-11) від 08.11.2011) [Електронний ресурс]. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/laws/show/z0458-09>

6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2018 Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. URL: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf

7. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Відомості про фондовий ринок України [Електронний ресурс]. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/info>

8. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

9. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [Електронний ресурс]. URL: www.nssmc.gov.ua

10. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. URL: <http://www.worldbank.org>

11. Офіційний сайт Українського бізнес-ресурс [Електронний ресурс]. URL: www.ubr.ua

12. Річна звітність: звіти НКЦПФР: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. URL: www.nssmc.gov.ua/activities/annual