

УДК 338.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.25-16>

ФАКТОРИ ПІДВИЩЕННЯ ФУНКЦІОНАЛЬНОЇ ЗНАЧУЩОСТІ НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

FACTORS OF IMPROVING THE NATIONAL STOCK MARKET FUNCTIONAL SIGNIFICANCE

Гноєвий В.Г.

кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри економічного проектування та соціальної роботи,
Кременчуцький інститут Університету імені Альфреда Нобеля

Татарінов В.С.

кандидат технічних наук, доцент,
доцент кафедри економічного проектування та соціальної роботи,
Кременчуцький інститут Університету імені Альфреда Нобеля

Бондар В.П.

старший викладач кафедри
економічного проектування та соціальної роботи,
Кременчуцький інститут Університету імені Альфреда Нобеля

Hnoievyi Valentyn

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
the Head of the Department of Economic Design and Social Work,
Kremenchuk Institute of Alfred Nobel University

Tatarinov Vadym

Candidate of Technical Sciences, Associate Professor
of the Department of Economic Design and Social Work,
Kremenchuk Institute of Alfred Nobel University

Bondar Volodymyr

Senior Lecturer
of the Department of Economic Design and Social Work,
Kremenchuk Institute of Alfred Nobel University

У статті розглянуто основні фактори, які визначають напрям і характер розвитку національного фондового ринку України. Наведено характеристику поточного стану фондового ринку та наголошено на його низькій здатності виконувати свою основну макроекономічну функцію акумуляції і перерозподілу інвестиційних капіталів. Показана відсутність на українському фондовому ринку значущих для розвинених ринків економічних показників або індикаторів, які б ілюстрували поточний стан розвитку факторів, що впливають на динаміку фондової торгівлі. Зроблений висновок щодо стану розвитку фондового ринку як квінтесенції впливу якості нормативно-правового забезпечення, організаційних та загальноекономічних факторів. На підставі проведеного аналізу сформульовані пропозиції щодо підвищення якісних характеристик факторів, які визначають ступінь розвитку українського фондового ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, фактори впливу, іноземні інвестиції, корупція, наука, освіта, інновації.

В статье рассмотрены основные факторы, определяющие направление и характер развития национального фондового рынка Украины. Приведена характеристика текущего состояния фондового рынка и отмечена его низкая способность выполнять свою основную макроекономическую функцию аккумуляции и перераспределения инвестиционных капиталов. Показано отсутствие на украинском фондовом рынке значимых для развитых рынков экономических показателей или индикаторов, которые бы иллюстрировали текущее состояние развития факторов, влияющих на динамику фондовой торговли. Сделан вывод о состоянии развития фондового рынка как квинтэссенции влияния качества нормативно-правового обе-

спечення, организационных и общеэкономических факторов. На основании проведенного анализа сформулированы предложения по повышению качественных характеристик факторов, определяющих степень развития украинского фондового рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок, факторы влияния, иностранные инвестиции, коррупция, наука, образование, инновации.

The main factors defining the development direction and character of the national stock market of Ukraine have been studied in the article. The characteristic of the current state of stock trading has been given, its low capitalization and liquidity of trade has been noted. The lack of ability of the Ukrainian stock market to fulfill its basic macroeconomic function, which consists in the accumulation and redistribution of investment capital, has been emphasized. The reasons for the low attractiveness of the national stock market for foreign investors have been identified. The absence on the Ukrainian stock market of the system of significant for developed markets economic or quantitative indicators showing the degree of formation and realization of factors directly affecting the dynamics of stock trading has been shown. The overall low level of market development, underdeveloped economic management and forecasting systems, a significant shadow sector, greatly complicating the task of forming a complete system of indicators and raising doubts as to the relevance of those currently calculated, have been observed. On the example of the squeeze-out procedure implementation it has been demonstrated the low level of the national market readiness to adapt the procedures taken in the international practice of corporate relations. The necessity to realize scientific and innovative potential of the Ukrainian economy as a prerequisite for enhancing its investment attractiveness, that in the result positively reflects on the market capitalization, has been underlined. The conclusion about the state of the stock market as the quintessence of the regulatory support quality impact, organizational and economic factors has been made. It has been proposed to consider for the estimation of the Ukrainian stock market state, first of all, the factors that affect the quantitative and qualitative indicators of stock trading as the integral result of general level of socio-economic development. On the basis of the analysis made the ideas directed at improvement of the qualitative characteristics of the factors defining the state of the Ukrainian stock market have been formulated.

Key words: stock market, factors of influence, foreign investments, corruption, science, education, innovations.

Постановка проблеми. Головною метою створення фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів і їхній подальший перерозподіл між економічними суб'єктами за критерієм найбільш ефективного їх використання. Як і будь-який інший складний інструмент, фондовий ринок може бути використаний з різним ступенем продуктивності, яка залежить у тому числі від сформованості умов його використання. Організаційно-економічний механізм ринку є частиною складної макроекономічної системи, і продуктивність його функціонування є похідною від великої кількості факторів. У процесі свого функціонування фондовий ринок може суттєво впливати на макроекономічне середовище, формуючи нові драйвери економічного розвитку. Вони здатні значно змінити характер та масштаби впливу соціально-економічних предикторів фондового ринку, надаючи процесу його розвитку ознак рефлексивності. Тому дослідження передумов та факторів, що впливають на ефективність функціонування та перспективи розвитку фондового ринку, є актуальною проблемою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Хоча фондовий ринок нині не можна назвати новим для України інститутом, його стан і розвиток дотепер не можна вважати задовільними. Вивченню проблем функціонування фондового ринку та факторів, які впливають на його розвиток, присвятили свої дослідження багато вчених, таких як Н.І. Берзон, А.І. Гінзбург, Л.О. Омельянович, С.З. Мошенський, М. Хаертфельдер, Д. Швагер та інші.

Вітчизняними вченими під час дослідження фондового ринку в основному розглядалася організація функціонування фондового ринку та меншою мірою аналізувалися фактори, які впливають на економіку загалом та позначаються на характері розвитку ринку цінних паперів. Дослідження та аналіз впливу факторів на стан і розвиток фондового ринку, на нашу думку, потребує окремого розгляду.

Мета статті полягає у виявленні та аналізі чинників впливу на ефективність функціонування ринку цінних паперів та розробленні пропозицій щодо формування умов посилення стимулюючої дії цих факторів на стан та розвиток фондового ринку в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок в Україні існує вже більше двох десятиків років, але його ефективність із погляду реалізації покладених на нього функцій та макроекономічних завдань досі залишається великим питанням. З одного боку, є всі атрибути фондового ринку: біржі, торговці, реєстратори та ін. З іншого боку, він, як і раніше, не виконує головної своєї функції, такої як перерозподіл вільних коштів між секторами економіки та акумулювання значних інвестиційних ресурсів для реалізації масштабних економічних проектів. Для населення вітчизняний фондовий ринок не зумів надати прості, зрозумілі і юридично захищені інструменти збереження і збільшення пенсійних накопичень. Торгівля цінними паперами з ознаками фіктивності створювала можливість для формування «потрібних» показників капіталізації. Таким чином, ринок

подавав фіктивні сигнали інвесторам і економіці загалом, а фондові біржі все більше нагадували «групи за інтересами», які допомагали «малювати» необхідні показники [4]. У результаті формального підходу до регулювання ринку цінних паперів в Україні створено формальний фондовий ринок [5].

Все це свідчить про слабку організацію і безконтрольне функціонування цього важливого економічного інституту та знижує довіру до фондової торгівлі загалом. І хоча за результатами проведених НКЦПФР заходів вдалося істотно знизити частку торгів цінними паперами, біржова вартість яких не кореспондувалася з показниками фінансово-господарської діяльності їхніх емітентів, у перспективі у Комісії чимало роботи. Але у будь-якому разі ефективність дій регулятора фондового ринку буде багато в чому залежати від впливу інших факторів.

Провідні українські експерти називають основними факторами, що стримують розвиток економіки загалом і фондового ринку зокрема, корупцію, особливо в судовій системі, і слабкий приплив іноземних інвестицій.

До них можна додати ще низку факторів:

- складне становище багатьох великих підприємств України;
- відсутність єдиних правил і дієвого законодавчого забезпечення роботи фондового ринку;
- порушення прав міноритарних акціонерів;
- низький «free float» багатьох ринкових емісій;
- короткий перелік «блакитних фішок» на фондовому ринку;
- слабкий виробничий та інноваційний потенціал малого бізнесу;
- ігнорування інноваційного процесу як найважливішого чинника розвитку економіки загалом і фондового ринку зокрема;
- незавершена приватизація держвласності;
- недостатня кількість ефективних власників;
- недовіра населення до фондового ринку тощо.

Усі перераховані вище фактори так чи інакше позначаються на стані економіки; від них залежить величина багатьох макроекономічних показників, вплив яких на фондовий ринок у різних країнах оцінюється по-різному.

У системі макроекономічних показників найбільш розвинутого і впливового фондового ринку США широко використовуються такі показники, як:

- індекс ВВП – надає інтегральну характеристику ефективності діяльності економічних суб'єктів в країні;
- рівень інфляції – основний показник, який характеризує стан ринку товарів та послуг;
- рівень облікової ставки ФРС – визначається рівнем інфляції. Жорстко впливає на рівень банківських кредитних ставок та ціни боргових інструментів;
- продуктивність праці – характеризує ефективність праці і порівнюється з темпом зростання зарплат. Суттєве відставання про-

дуктивності від рівня оплати праці може стати причиною підняття облікової ставки;

- рівень особистих доходів і споживчих витрат – впливає на стан споживчого ринку, рівень заощаджень і на інфляційні очікування;

- індекс роздрібних продажів – характеризує споживчі настрої та інфляційні очікування;

- індекс промислового виробництва – характеризує підприємницькі настрої і очікування. Тривале зростання або падіння індексу може стати причиною зміни рівня облікової ставки і перегляду облікової політики ФРС;

- рівень безробіття – характеризує стан ринку праці, за його зростання може стати суттєвим фактором перегляду облікової ставки в бік її зниження;

- рівень виробничих запасів – зростання показника є передвісником зростання індексу промислового виробництва і виступає важливим індикатором виходу з кризи;

- індекс національної асоціації менеджерів із закупівель – один з улюблених показників американських трейдерів. Цей показник характеризує одночасно рівень нових замовлень, виробництво, зайнятість, запаси, час поставок, ціни, договори на імпорт і експорт. Індекс виражається у відсотках, і значення більше 50% говорить про його збільшення щодо попереднього місяця, а значення нижче 50% – про зниження;

- кількість дозволів на будівництво нових будинків і початок будівництва, Індекс продажів знов побудованого житла, Індекс продажів наявних будинків, Витрати на будівництво – показники, які характеризують стан ринку інвестицій у нерухомість і виступають індикаторами економічного зростання а також можуть бути використані під час оцінки інфляційних очікувань;

- індекс випереджальних індикаторів – фактично містить у собі очікування ринку на майбутній місяць за такими показниками, як нові замовлення, вимоги на допомогу з безробіття, грошові потоки, тривалість середнього робочого тижня, кількість виданих дозволів на будівництво.

Очікування на основі оцінок і прогнозів, висунутих експертами, щодо певних рівнів вказаних показників уже закладені в курси цінних паперів, тому ринок найчастіше оцінює не фактичний їхній рівень, а його відхилення від прогнозного. Вихід даних на рівні очікувань забезпечує підтримку наявного тренду. При цьому реакція ринку на нові дані часто залежить саме від наявності на ринку того чи іншого тренда. Дані, що протирічать тренду, часто ігноруються, хоча залежно від своєї значущості можуть і вплинути на подальший рух. Дані ж, що підтверджують тренд, підсилюють подальший рух ринку в тому ж напрямі, але лише в тому разі, коли очікування інформації не було тією самою причиною, яка цей тренд і спричинила. В іншому разі вихід настільки очікуваних ринком даних стає для трейдерів сигналом до фіксації прибутку і призводить до початку корекції [1].

Очевидно, що розглянуті показники є кількісними індикаторами, які відображають ступінь сформованості та реалізованості факторів, які безпосередньо впливають на кон'юнктуру американського фондового ринку.

Що стосується системи аналогічних показників для України, то вона поки перебуває в зародковому стані. Крім ВВП, можна відстежувати щотижневі дані про золотовалютні запаси НБУ. Зростання цих запасів зміцнює економічний стан країни, її кредитоспроможність і позитивно сприймається ринком. Можуть враховуватися оціночні відомості про поточний рівень інфляції і дефіцит бюджету. Однак зазначені показники не дають можливості з достатнім ступенем надійності оцінити стан фондового ринку України.

На жаль, низький загальний рівень ринкового розвитку, нерозвиненість системи економічного управління та прогнозування, значний тіньовий сектор значно ускладнюють завдання формування подібної системи показників та викликають сумніви щодо релевантності тих, які натеper розраховуються. Тому, на нашу думку, для оцінки стану українського ринку цінних паперів доцільно насамперед брати до уваги стан чинників, які стримують розвиток як економіки, так і фондового ринку.

Одним із таких чинників, який стримує розвиток економіки і фондового ринку, є слабкий потік іноземних інвестицій в Україну. Для багатьох країн, економіка яких перебувала в кризовому стані, драйверами зростання ставали саме іноземні інвестиції. Капіталізація вітчизняного ринку залишається дуже низькою, тому присутність навіть 3–4 досить крупних іноземних інвестиційних фондів може суттєво змінити ситуацію на краще. Але зараз закордонні інвестиційні фонди з побоюванням ставляться до національного фондового ринку, ризикуючи вкладати кошти тільки у державні облігації.

Опитування більш ніж двадцяти представників найбільших фондових гравців США (серед них – хедж-фонди, пайові інвестиційні фонди, компанії з управління активами в private equity), розміри активів яких становлять від 200 млн до 3 млрд доларів, показав, що вони негативно ставляться до питання інвестування України. Причинами такої відповіді є (у міру пріоритетності):

- 1) обмеження на операції з валютою;
- 2) війна на сході України, протистояння з Росією;
- 3) відсутність достовірної інформації щодо макроекономічної і політичної ситуації в Україні;
- 4) репутація України як однієї з найбільш корумпованих країн у світі;
- 5) відсутність незалежної системи моніторингу зміни вартості інвестицій;
- 6) негативний досвід інвестицій в Україну в минулому;
- 7) відсутність зрозумілої і надійної стратегії «виходу з інвестицій» (побоювання щодо того,

що єдиним покупцем може бути той, хто продав ці інвестиції);

8) відсутність мандату для інвестування в приватні компанії. Можуть інвестувати тільки в публічні компанії (ПАТ), які торгуються на офіційно визнаних торгових майданчиках (фондових біржах) [6].

Важливим фактором, що стримує розвиток економіки загалом і фондового ринку зокрема, є корупція. Що стосується боротьби з цим явищем, то, згідно із заявою директора Національного антикорупційного бюро України (НАБУ), країна стрімко втрачає темпи антикорупційних реформ, оскільки навіть ті справи щодо корупціонерів, які ініціює НАБУ, блокуються судами. І хоча Антикорупційний суд створений і формально працює з вересня 2019 року, про ефективність боротьби з корупцією говорити навряд чи можливо. За твердженням деяких аналітиків, знищення корупції в країні, де вона є ментальністю на рівні всього народу, є тривалим процесом. Тому сподіватися на швидкі і серйозні позитивні зміни у вирішенні цієї проблеми поки не доводиться.

Ще одним прикладом, який проілюстрував низький рівень нормативно-організаційного забезпечення фондової торгівлі, стало впровадження у практику процедури сквіз-ауту. Незважаючи на її очевидні переваги для акціонерів, які володіють більш ніж 95% статутного капіталу компанії, ідея примусового викупу акцій міноритаріїв була спотворена. Каменем спотикання у цій процедурі стала ціна викупу, яка інколи не мала достатнього економічного обґрунтування. Судові позови ошуканих міноритаріїв стали причиною блокування цієї досить продуктивної і добре працюючої в умовах розвинутого ринку ідеї. І хоча цю процедуру можна назвати лише невеликим штрихом у масиві законодавчого забезпечення фондової торгівлі, скандали з її впровадженням у ринкову практику зайвий раз засвідчили наявність прогалин у законодавстві та низьку готовність суб'єктів ринку до цивілізованих правил гри [2].

Зняття певних валютних обмежень у 2019 році можна розглядати як початок поступової лібералізації валютної політики, що у певній перспективі повинно посприяти поквавленню процесів у сфері іноземного інвестування. Водночас наявність низки дестабілізуючих факторів (військові дії в Донбасі, політична нестабільність і деякі інші) значно знижує ефект від подібних кроків фінансового регулятора.

На думку експертів, можливим локомотивом для зростання економіки і фондового ринку могло би стати стимулювання внутрішнього попиту на фондові активи, зокрема, за рахунок використання пенсійних накопичень. У розвинених країнах громадяни особисто або через пенсійні фонди активно вкладають заощадження в пайові і боргові цінні папери, і це є серйозним стимулюючим фактором для ринку. Але низька

ефективність пенсійної реформи в цьому аспекті, а також загальний низький рівень життя більшості населення не дають підстав вважати цю думку реалістичною у короткостроковій перспективі.

Одним із чинників, що стримує іноземні портфельні інвестиції, є відсутність на національному ринку об'єктів із досить високим рівнем капіталізації. Іноземному інвестиційному фонду є сенс вкладати кошти у великі об'єкти, активи яких становлять сотні мільйонів або мільярди доларів. З різних причин внутрішній ринок корпоративних цінних паперів поки що не здатний запропонувати такий масштабний інвестиційний товар. Тому він не цікавий серйозному іноземному портфельному інвестору.

Обсяги українського фондового ринку у світовому масштабі залишаються мініатюрними. Сумарно за 2018 рік обсяг торгівлі цінними паперами, за даними НКЦПФР, становив близько 260 млрд грн. (\$8,5 млрд). Для порівняння, обсяг торгівлі на Варшавській фондовій біржі щорічно становить понад 340 млрд євро. А на Нью-Йоркській фондовій біржі щоденний обсяг торгівлі становить близько \$54 млрд [3].

Причиною низької капіталізації ринку та відсутності достатньої кількості надійних компаній стала ситуація, що склалася в українській промисловості, та масштабний відтік за кордон працездатного населення в активному віці. Стан перманентної кризи привів до того, що і без того невеликий вибір «блакитних фішок» скоротився до критичного мінімуму, а індексний кошик фондового ринку включає тільки 5–7 компаній. На фондових ринках країн Європи й Америки присутність надійних емітентів перевищує цю величину в багато десятків і навіть сотні разів. Це зайвий раз підтверджує, з одного боку, слабкість українського фондового ринку, а з іншого – найтіснішу залежність його стану від економічної ситуації в країні.

Як показує закордонна практика, розвиток фондового ринку неможливий без розвитку інноваційного процесу в країні. Інновації дозволяють істотно підвищити показники виробництва, що в підсумку позитивно відбивається на капіталізації ринку цінних паперів. Для того щоб задіяти наявний інтелектуальний потенціал і технологічні можливості промисловості, необхідно здійснювати вкладення в науковий розвиток, достатні для виконання завдань інноваційного економічного зростання. У поточній ситуації щорічне фінансування науки на рівні 0,1–0,3% від ВВП, як показує практика, надзвичайно мале. Праця вченого в нашій країні так і не стала престижною. Багато українських науковців (особливо молоді) знаходять роботу за кордоном. Про економіку знань, на основі якої розвиваються всі передові економіки світу, в сучасній Україні має уявлення досить вузьке коло осіб, не представлене у верхніх ешелонах влади.

Поки інноваційний процес в Україні перебуває в стані загальмованості, світовий інноваційний процес виходить на новий рівень. Створення нових товарів або технологій як результатів точкової взаємодії інтелектуального і реального секторів економіки поступово переростає в процес суцільного застосування інноваційного підходу у стосунках між економікою і соціумом, переведення будь-якої сфери діяльності в інноваційну площину. При цьому надзвичайно сильним стимулом до впровадження інновацій була і залишається ринкова конкуренція.

Сфера освіти була і залишається надзвичайно важливою ланкою інноваційного процесу. Сьогодні відчувається явний дефіцит фахівців з вищою технічною освітою, які повинні зайняти провідне місце в інноваційному процесі. За даними Держслужби зайнятості, зараз в Україні інженерів менше 20% від загальної кількості фахівців із вищою освітою. До проблеми дефіцитності слід додати низьку якість підготовки, що не просто негативно впливає на інноваційний потенціал економіки, а й може стати реальною загрозою національній безпеці держави. Якісна освіта дає змогу фахівцям більш ефективно реалізовувати себе у сфері науки і виробництва та сприяє підвищенню продуктивності праці і якості кінцевої продукції, що в підсумку позитивно відбивається на курсі акцій підприємств і стимулює зростання капіталізації фондового ринку.

Таким чином, на підставі вищевикладеного можна зробити такі **висновки**. Очевидно, що стан фондового ринку України є квінтесенцією впливу великої кількості факторів, окремі з яких, можливо, випали з нашого поля зору. Серед тих, які, на нашу думку, здійснюють найбільший вплив, виділимо такі, як:

- політична й економічна стабільність в країні;
- рівень корупції в політико-економічній системі;
- стан законодавчого забезпечення фондової торгівлі та регулювання корпоративних відносин;
- рівень економічної свободи і конкуренції в економіці загалом та в її галузях зокрема;
- розвиненість і ефективність інвестиційно-інноваційного бізнесу;
- рівень життя основної маси населення;
- обсяг прямих і портфельних іноземних інвестицій.

Реалізація заходів, спрямованих на стимулювання факторів, що позитивно впливають на стан розвитку організаційно-економічних основ фондової торгівлі та динаміку ринкового середовища, зумовить активний рух до цивілізованого фондового ринку. Це дасть змогу збільшити капіталізацію ринку, забезпечити більш ефективну участь у перерозподілі міжнародних інвестиційних капіталів, створити підґрунтя для формування низки релевантних ринкових індикаторів, які будуть мати високу ступінь довіри з боку учасників ринку, та сформує умови для повноцінної реалізації фондовим ринком своєї основної макроекономічної функції.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ильин В.В. Биржа на кончиках пальцев. Практическое пособие/ В.В. Ильин, В.В. Титов. СПб.: Питер, 2004. 368 с.
2. Лавринович В. Осваивая сквиз-аут: почему мелким акционерам стало несладко. URL: <https://mind.ua/ru/openmind/20188906-osvaivaya-skviz-aut-pochemu-melkim-akcioneram-stalo-nesladko> (дата звернення: 17.03.2020).
3. Нечипоренко М. Украинский фондовый рынок установил рекорд: как и благодаря чему. URL: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2615671-ukrainskij-fondovyj-rynok-ustanovil-rekord-kak-i-blagodara-cemu.html> (дата звернення: 17.03.2020).
4. Хромаєв Т. Як створити в Україні ефективний ринок капіталу. URL: https://kneu.edu.ua/ua/science_kneu/ndi/Institute_for_Financial_Controller/announced/urleffectivecap/ (дата звернення: 17.03.2020).
5. Чуйко В. Фондовый рынок Украины: как оживить «мертвеца». URL: <https://www.unian.net/economics/stockmarket/1230484-fondovyiy-ryinok-ukrainyi-kak-ojivit-mertvetsa.html> (дата звернення: 17.03.2020).
6. Шевченко П. Объективные причины: почему иностранные инвесторы боятся вкладывать в Украину? URL: <https://investgazeta.ua/blogs/pochemu-inostrannye-investory-boyatsya-vkladyvat-v-ukrainu> (дата звернення: 17.03.2020).

REFERENCES:

1. Il'in V.V. Birzha na konchikakh pal'tsev. [Stock Exchange at your fingertips] Prakticheskoye posobiye / V.V. Il'in, V.V. Titov. – SPb.: Piter, 2004. 368 p. (in Russian)
2. Lavrinovich V. Osvaivaya skviz-aut: pochemu melkim aktsioneram stalo nesladko [Mastering the squeeze-out: why it became difficult for small shareholders]. Available at: <https://mind.ua/ru/openmind/20188906-osvaivaya-skviz-aut-pochemu-melkim-akcioneram-stalo-nesladko> (accessed 17 March 2020).
3. Nechiporenko M. Ukrainskiy fondovyy ryinok ustanovil rekord: kak i blagodarya chemu. [The Ukrainian Stock Market set a record: how and thanks to what] Available at: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2615671-ukrainskij-fondovyj-rynok-ustanovil-rekord-kak-i-blagodara-cemu.html> (accessed 17 March 2020).
4. Khromayev T. Kak sozdat' v Ukraine effektivnyy ryinok kapitala [How to create an effective capital market in Ukraine?] Available at: https://kneu.edu.ua/ua/science_kneu/ndi/Institute_for_Financial_Controller/announced/urleffectivecap/ (accessed 17 March 2020).
5. Chuyko V. Fondovyy ryinok Ukrainy: kak ozhivit «mertvetsa». [The stock market of Ukraine: how to revive the «dead»] Available at: <https://www.unian.net/economics/stockmarket/1230484-fondovyiy-ryinok-ukrainyi-kak-ojivit-mertvetsa.html> (accessed 17 March 2020).
6. Shevchenko P. Ob'yektivnyye prichiny: pochemu inostrannyye investory boyatsya vkladyvat' v Ukrainu? [The objective reasons: why foreign investors are afraid of investing in Ukraine?] Available at: <https://investgazeta.ua/blogs/pochemu-inostrannye-investory-boyatsya-vkladyvat-v-ukrainu> (accessed 17 March 2020).