

УДК 336.714

JEL Classification G230, G280, O430

Семенча І.Є.¹*д.е.н., професор**E-mail : semilon@ua.fm***Резник Г.І.¹***E-mail : reznik.anna1110@gmail.com*¹*кафедра банківської справи**Факультет економічний**Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара**Дніпро, Україна*

ДІЯЛЬНІСТЬ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ: СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ

Анотація

Як говорить міжнародний досвід, функціонування інститутів спільного інвестування на інвестиційних ринках світу суттєво впливають на загальний стан економіки цих країн. Тому дослідження негативних причин втримання цих установ в їх розвитку в Україні та визначення шляхів їх нейтралізації вважаємо актуальним завданням.

Дослідження спирається на звіт процедур, що містять методи статистичного, матричного аналізу, алгоритмічний метод, загальні підходи теорії систем, використання яких дозволило визначити, узагальнити, впорядкувати та віднайти механізм покращення сучасного ринкового стану інститутів спільного інвестування в Україні.

У статті пропонується процедура виявлення негативних причин та шляхів їх подолання, заснована на статистичному аналізі економічних показників діяльності інститутів спільного інвестування. Запропоновано ознаки в розподілі негативних причин. Виділено та впорядковано негативні причини, що впливають на ринковий стан інститутів спільного інвестування в Україні. Розроблено причинну матрицю низького розвитку інститутів спільного інвестування та механізм покращення їх ринкового стану в Україні.

Результатом проведеного дослідження є розроблений чіткий механізм усунення негативних причин та досягнення інститутами спільного інвестування свого активного розвитку в Україні, що в кінцевому результаті призведе до росту національної економіки, як це неодноразово довела світова практика.

Ключові слова: *інститути спільного інвестування ; ринковий стан ; інвестиційний ринок ; статистичний аналіз ; матричний аналіз; розвиток ; негативні причини ; механізм.*

Вступ. На сьогодні в світі існує багато фінансових інститутів, які допомагають інвестувати кошти. Найрозповсюдженіші з них – інститути спільного інвестування (ІСІ). В Україні діяльність ІСІ регулюється ЗУ «Про інститути спільного інвестування». ІСІ – це корпоративний або пайовий фонд [1], найголовніша відмінність між якими – пайовий фонд, на відміну від корпоративного, не є юридичною особою.

Кошти окремих приватних інвесторів збираються в єдиний портфель і завдяки цьому інвестуються на більш вигідних для клієнтів умовах, ніж якби кожен з них інвестував свої кошти самотійно. Передаючи їх у довірче управління (купуючи цінні папери інвестиційного фонду), інвестор звільняється від усіх труднощів самотійного інвестування, отримує при цьому підвищену доходність порівняно з іншими інвестиційними альтернативами [2].

Наразі в Україні, на відміну від країн з розвинутою економікою, дуже слабо розвинутий такий важливий інструмент акумулювання та залучення фінансових ресурсів, як інститути спільного інвестування, інвесторами яких є менше одного відсотка населення.

Отже, можна одразу визнати, що сьогодні, у порівнянні зі світовим, на національному інвестиційному ринку ІСІ як його суб'єкти є досить нерозвиненими та слабкими. Визначення сучасних проблем, що затримують їх розвиток і розповсюдження, та розробку шляхів їх подолання вважаємо актуальним питанням.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання діяльності ІСІ в Україні розглядали багато дослідників, зокрема, аналіз стану та виявлення проблем розвитку ІСІ висвітлені в роботах С.О. Криниці [3], Л.В. Козарезенко [4], І. Федорович [5], О.З. Ватаманюка та М.В. Бундзила [6], О. Мазуренко [2]. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування розглянуті в роботах Л. Крентовської [7] та Т.В. Біловус [8], а питанню взаємодії ІСІ з банківськими установами присвячена робота І. Письменної [9].

Проте, в даний момент залишається недостатньо розкритим питання заходів, які сприятимуть розвитку ІСІ в Україні.

Мета. Метою дослідження стало виявлення проблем, які призводять до низького розвитку ІСІ в Україні та пошук способів, за допомогою яких можна подолати визначені проблеми та покращити ринковий стан ІСІ як одного з основних суб'єктів інвестиційного ринку.

Методологія дослідження. В ході дослідження для з'ясування сучасного стану ІСІ на інвестиційному ринку України були використані методи статистичного аналізу даних; для впорядкування та класифікації сучасних проблем та загальних переваг ІСІ, створення причинної матриці низького рівня ІСІ – матричний метод та метод групування; для розробки механізму покращення ринкового стану ІСІ в Україні – алгоритмічний метод.

Результати. Для з'ясування сучасного стану функціонування ІСІ на інвестиційного ринку України проведено економічний аналіз статистичних даних за останні 3 роки.

Щодо динаміки кількості ІСІ, то, як видно з рис. 1, спостерігається постійне та поступове зростання.

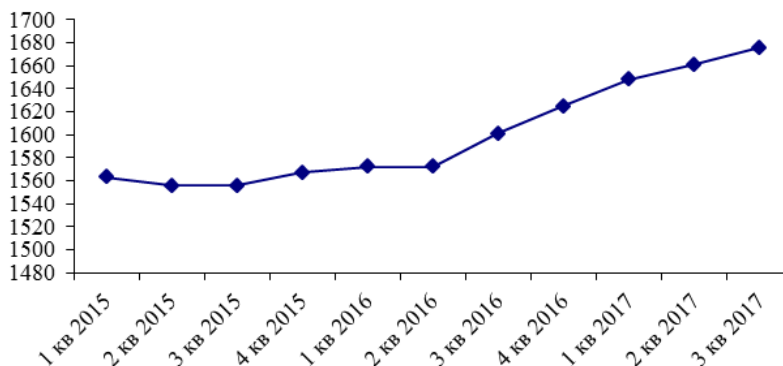


Рис. 1. Динаміка кількості ІСІ у 2015 – 2017 рр. (складено за матеріалами [10])

Проте, у [1] закладена вимога щодо мінімального обсягу активів: він повинен дорівнювати 1250 мінімальних заробітних плат. Як бачимо на рис. 2, кількість фондів, які виконали цю вимогу, зменшувалась в динаміці майже до кінця 2016 року. Спад відбувався за рахунок пайових інвестиційних фондів. У 2017 році відбулося зростання за рахунок корпоративних інвестиційних фондів.

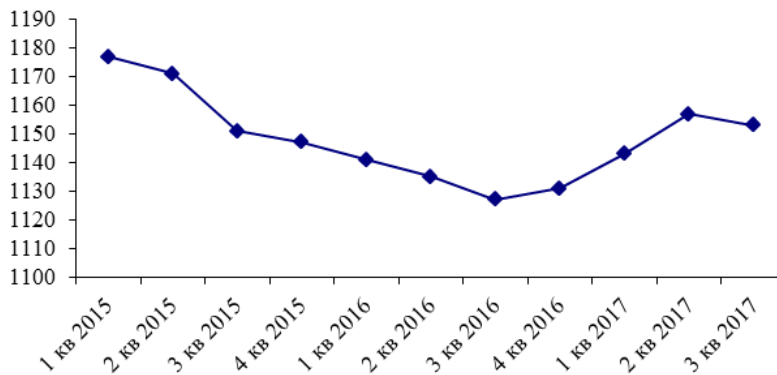


Рис. 2. Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативу мінімального обсягу активів у 2015 – 2017 рр. (складено за матеріалами [10])

Оскільки в країнах, економіка яких перебуває на стадії становлення, найрозвинутішим учасником ринку фінансових послуг є банківська система, вважаємо доцільним порівняти обсяги активів банків та інвестиційних фондів (рис. 3).

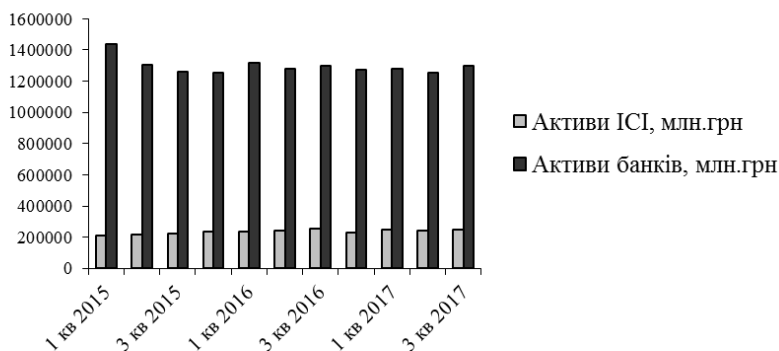


Рис. 3. Порівняння обсягів активів ІСІ та банків у 2015 – 2017 рр. в Україні (складено за матеріалами [10;11])

Станом на сьогоднішню дату кількість ІСІ перевищує кількість банків у 18 разів. Проте, як бачимо, обсяг їх сукупних активів порівняно з обсягом активів банківської системи протягом всього періоду дослідження незначний та майже незмінний (див. рис. 3). Обсяг активів банків перевищує обсяг активів ІСІ в середньому у 5 разів.

Для порівняння зауважимо, що, на відміну від України, в США обсяг активів ІСІ

швидко зростає та наближується до розміру активів комерційних банків (рис. 4).

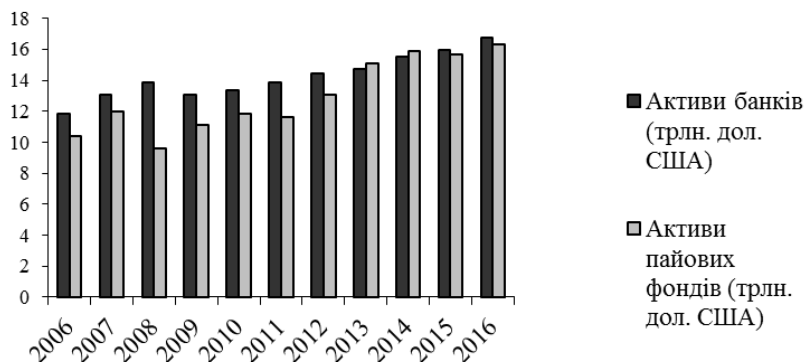


Рис. 4. Порівняння обсягів активів пайових інвестиційних фондів та банків у 2006 – 2016 рр. в США (складено за матеріалами [10;11])

На рис. 4 бачимо, що в США активи пайових інвестиційних фондів у 2013 – 2014 роках навіть перевищили сукупні активи комерційних банків.

Як ми побачили, в Україні ІСІ не складають конкуренцію для банків, оскільки більшість компаній з управління активами ІСІ пов'язані з банками – вони або створені банками, або там працюють колишні банківські співробітники. Зацікавленість банків в створенні ІСІ можна пояснити тим, що банківським установам складно здійснювати інвестиційні операції через необхідність обов'язкового резервування коштів при придбанні цінних паперів. Тому для усунення необхідності резервування коштів банки можуть засновувати ІСІ, через які вони зможуть купувати потрібні цінні папери [9].

В Сполучених Штатах Америки банки офіційно виступають одним з елементів спільного інвестування та останнім часом приділяють більше уваги дрібним вкладникам, відкриваючи дві групи рахунків – безризикові (страхуються державою) та ризикові. Банки можуть виступати як управляючі коштами спільного інвестування компанії та як суб'єкти, які акумулюють його кошти. Проте, кількісні характеристики такої діяльності значно нижчі за відповідні показники небанківських установ – інститутів спільного інвестування.

Проаналізуємо динаміку кількості інвесторів ІСІ в Україні (рис. 5).

Як побачимо, відбулось їх скорочення в динаміці та, як вже було зазначено, питома вага складає менше 1% населення України. Крім того, зазначимо, що переважна більшість інвесторів – фізичні особи-резиденти, їх частка складає 98% всіх інвесторів. Частка інвестицій нерезидентів (юридичних та фізичних осіб) разом складає близько 0,2%, що свідчить про відсутність інвестиційної привабливості України взагалі та українських інвестиційних фондів зокрема.

Вважаємо, що основні причини такої низької участі населення у ІСІ, такі:

- неможливість отримання високих доходів від українських цінних паперів;
- недостатні можливості вибору інструментів для інвестування коштів;
- необізнаність населення стосовно переваг вкладання коштів в ІСІ.

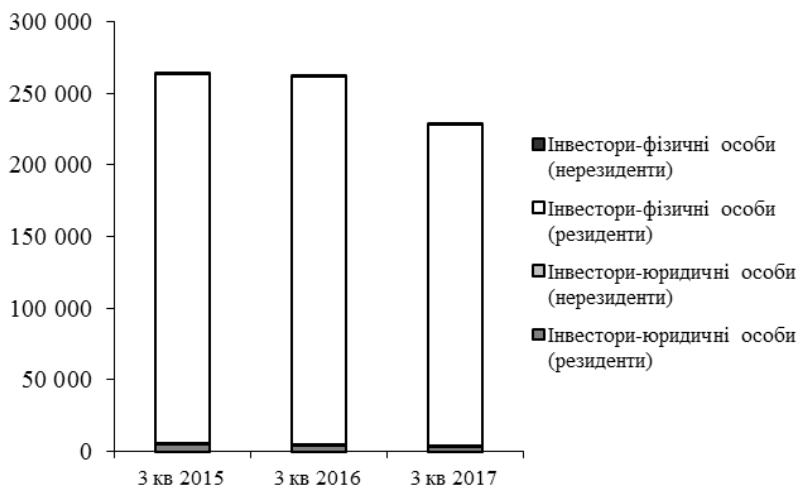


Рис. 5. Зміна кількості інвесторів у 2015 – 2017 рр. (складено за матеріалами [10])

Також необхідно відмітити дуже нерівномірний розподіл ІСІ за регіонами. Як ми бачимо з даних на рис. 6, більше 70% фондів знаходяться в м. Києві та Київській області.

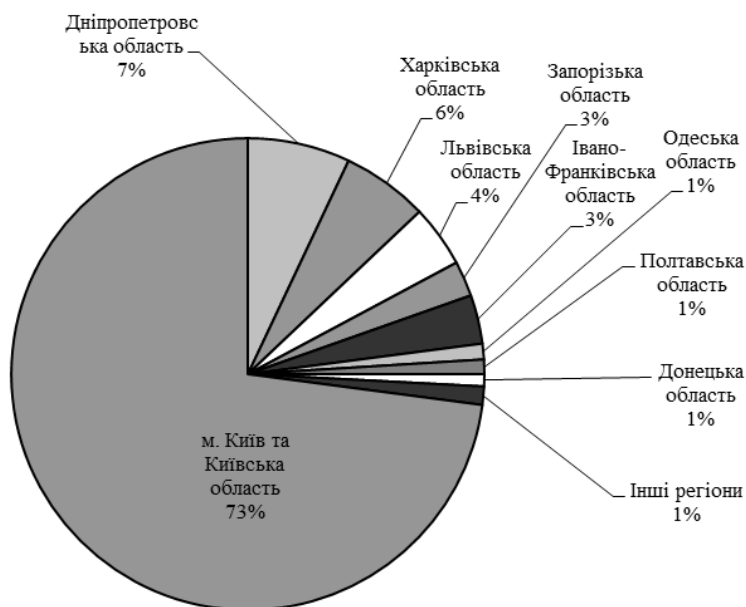


Рис. 6. Регіональний розподіл ІСІ станом на 30.09.2017 [10]

В інших великих та достатньо розвинутих областях розміщена дуже незначна частка даних установ, зокрема Дніпропетровська область знаходиться на другому місці за кількістю ІСІ, проте в ній функціонує лише 7% фондів, а на решту українських областей припадає лише 19% кількості інвестиційних фондів. Таке розташування ІСІ вважаємо нерациональним, оскільки вони розміщені непропорційно по відношенню до кількості населення областей. Зокрема, кількість населення м. Києва та Київської області перевищує кількість населення Дніпропетровської області лише у 1,4 рази, в той час як кількість інвестиційних фондів перевищує більше, ніж у 10 разів. Це призводить до того, частина платоспроможного населення, яка могла б інвестувати кошти в ІСІ, не співпрацює з ними через недостатню їх кількість в тому регіоні, в якому вона проживає.

Отже, кількісний аналіз динаміки основних показників ринкового стану ІСІ показав низький їх розвиток в Україні.

Наступним етапом дослідження стало визначення, впорядкування та усвідомлення низки причин, що не дають ІСІ в Україні успішно розвиватися. Для цього спочатку було складено перелік причин. В ході проведення аналізу їх змістовного наповнення з'ясувалось, що всі вони можуть бути поділені за двома ознаками:

- 1) за силою впливу – безпосереднього та опосередкованого впливу;
- 2) за середовищем впливу – внутрішні та зовнішні.

В результаті було утворено причинну матрицю низького розвитку ІСІ в Україні (рис. 7).

Чинники	Зовнішні	Внутрішні
Безпосереднього впливу	Зона А -низькі доходи громадян; -недосконалість законодавства; -недостатність надійних фінансових інструментів; - недостатня поінформованість громадян	Зона В -мало власного досвіду діяльності на ринку; -недосконале управління; -низька мотивація членів ІСІ до розвитку
Опосередкованого впливу	Зона С -кризові явища в економіці; -недовіра населення до фінансової системи	Зона D -

Рис. 7. Причинна матриця низького розвитку ІСІ в Україні (авторська розробка)

Як бачимо з матриці (див. рис. 7), найбільше причин сконцентрувалось в Зоні А – зовнішні безпосереднього впливу. Вважаємо, що це пов'язане з тим, що для покращення загального ринкового стану ІСІ потрібно розпочинати зі змін та налагодження регуляції їх діяльності з боку держави. Повинна бути розроблена комплексна система активізації цього сегменту ринку, тим більше, що за результатами узагальнення світового досвіду, ефективна діяльність ІСІ потужно впливає на загальний стан економіки країни (рис. 8).

Зокрема, дуже важливою перевагою для інвестора є кваліфіковане управління коштами, оскільки далеко не кожен вкладник знається на інвестиційній діяльності.

Також співпраця з даними фінансовими установами в світовій практиці є вигідною для інвесторів, оскільки дозволяє отримати вищі доходи, порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, при цьому зменшуються витрати часу

на пошук об'єкту, в який доцільно вкладати кошти, та на управління інвестиціями. При цьому ІСІ має можливість акумулювати кошти окремих інвесторів та виступати на ринку як великі інституційні інвестори, вкладаючи кошти у великі проекти, що дозволяє розвиватись реальному сектору економіки, який є основою для економічного розвитку країни.



Рис. 8. Основні переваги вкладання коштів в ІСІ (узагальнений світовий досвід)

Також вагомими залишаються причини, сконцентровані в Зоні В матриці (див. рис. 7). Але, на нашу думку, вони є похідними та, по суті, наслідками від причин Зони А.

Завершальним кроком дослідження вважали необхідним не просто визначити шляхи подолання означених проблем, а і з'ясувати, за допомогою якого механізму це можливо досягнути.

Для цього до причин з найбільш вагомою Зони А причинної матриці дібрали можливі шляхи їх подолання. З'ясувалося, що таких шляхів п'ять.

Визначили, що, перш за все, необхідне покращення економічної ситуації в країні, оскільки це призведе до зростання доходів громадян, а це, в свою чергу, призведе до появи вільної частки коштів, яку населення буде готове інвестувати. Також стабільність в економіці поступово буде сприяти підвищенню довіри населення до фінансових установ.

Одним з найважливіших факторів, який гальмує розвиток інвестиційних фондів, є недосконала нормативно-правова база. Зокрема, спеціалісти Української Асоціації Інвестиційного бізнесу відзначають, що, наразі, складно дотримуватись встановлених законодавством нормативів та вимог щодо складу і структури активів.

Також у зв'язку з великою кількістю неплатоспроможних банків інституційні інвестори несуть збитки, оскільки черговість задоволення вимог кредиторів не дозволяє їм отримати відшкодування від Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Взагалі нормативно-правова база регулювання ІСІ має бути спрямована на забезпечення прозорості даного сегменту ринку та уніфікованих вимог, які дозволятимуть інвесторам та, за необхідності, іншим учасникам ринку отримувати потрібну об'єктивну інформацію про переваги того чи іншого інвестиційного фонду або продукту.

Тільки після впровадження наведених заходів доцільно підвищувати фінансову грамотність населення. Це потребує спільних зусиль держави та учасників фінансового ринку. Для досягнення даної цілі варто використовувати всі доступні канали комунікації, а саме: офіційний сайт НБУ, засоби масової інформації, друковані видання, навчання у вигляді тренінгів, семінарів, конкурсів, презентацій і т. д. Важливо також сформувати в суспільстві модель поведінки, спрямовану на заощадження та інвестування вільних коштів.

На цьому етапі залишилось не зрозумілим, яким чином нейтралізувати негативні причини Зони В.

Наші міркування в цьому випадку спирались на закономірності теорії систем, які чітко визначають, що зміни зовнішнього середовища провокують процеси змін у внутрішньому. Вважаємо, що такий вплив можливий тільки за свідомою участю та мотивацією самих членів ІСІ, що і стало проміжною ланкою, яка забезпечуватиме успішну нейтралізацію негативних причин Зони В матриці.

Таким чином, було розроблено та запропоновано механізм покращення ринкового стану ІСІ в Україні (рис. 9).

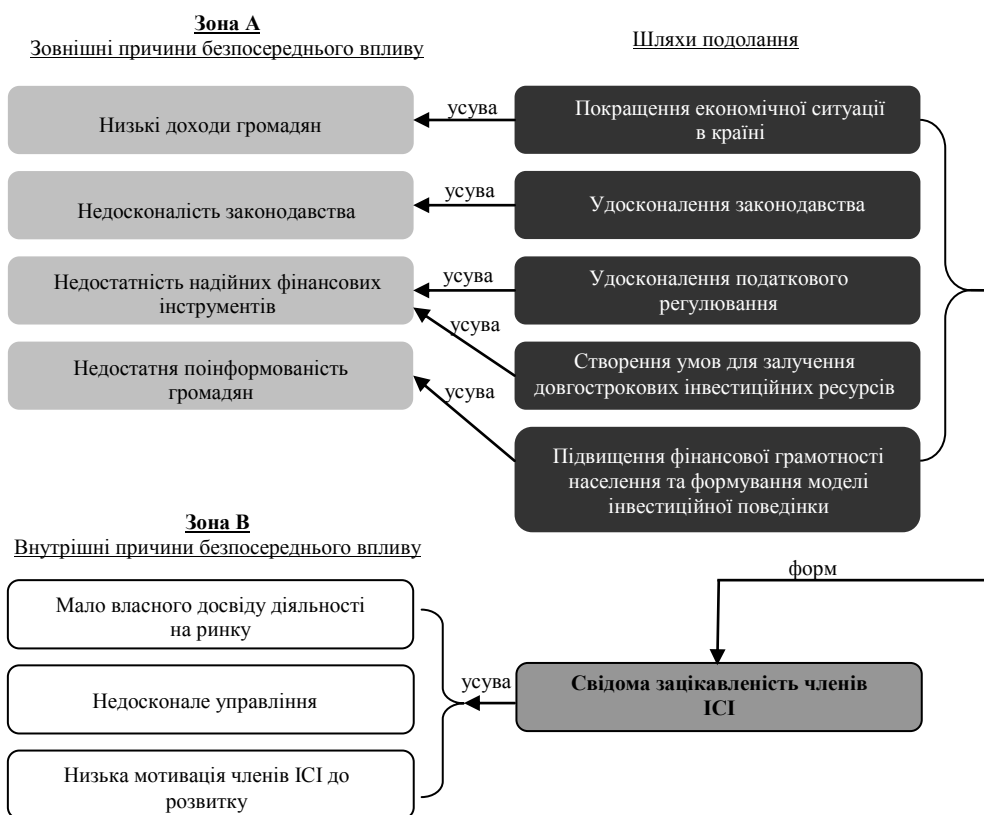


Рис. 9. Механізм покращення ринкового стану ІСІ в Україні (авторська розробка)

Як бачимо, суттєве покращення ситуації залежить від двох сторін: спочатку на рівні держави, а потім на рівні членів ІСІ – і не навпаки.

Висновки і перспективи. Таким чином, в ході дослідження отримано такі результати:

1. За підсумком проведеного економічного аналізу статистичних даних ринкового стану ІСІ в Україні за останні 3 роки отримано визначення, зроблено впорядкування та усвідомлення низки причин, що не дають ІСІ в Україні успішно розвиватися. Складено перелік причин.

2. Для детального аналізу переліку причин виділено 2 ознаки їх розподілу та утворено причинну матрицю низького розвитку ІСІ в Україні (див. рис. 7).

3. Проведено аналіз зон матриці та з'ясовано, що найбільш проблемною є Зона А – зовнішні причини безпосереднього впливу, а причини Зони В є похідними від першої групи.

4. З метою усунення (нейтралізації) негативних впливів різноманітних причин на ринковий стан ІСІ в Україні було розроблено та запропоновано до реалізації механізм його покращення (див. рис. 9).

Отже, запропонований матричний принцип впорядкування негативних причин та механізм покращення ринкового стану ІСІ в Україні, на наш погляд, при застосуванні надасть змогу розробити дієві програми подолання цих негативних явищ на інвестиційному ринку, поживати його функціонування, і, як наслідок, зміцнити економічний стан країни у майбутньому. Крім того, такий підхід буде корисним при проведенні аналогічних досліджень у майбутні періоди.

Напрямом подальших досліджень бачимо розробку дієвих кроків по нейтралізації негативних впливів на ІСІ Зони А.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування». URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення 10.03.2017).
2. Мазуренко, О. Стан та тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. *Економічний аналіз*. 2012. № 10. С. 240–243.
3. Криниця, С.О. Розвиток інститутів спільного інвестування як потенційного інструменту стимулювання економічного розвитку. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір*. 2013. № 1 (99). С. 52–60.
4. Козарезенко, Л.В. Розвиток інвестиційної діяльності громадян через механізм колективного інвестування. *Макроекономічні аспекти сучасної економіки*. 2016. № 3 (178). С. 42–50.
5. Федорович, І. Проблеми та перспективи розвитку діяльності інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. *Світ фінансів*. 2017. № 3 (52). С. 73–82.
6. Ватаманюк, О.З., Бундзило, М.В. Результати і перспективи інститутів спільного інвестування в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23.13. С. 214–221.
7. Крентовська, Л. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. *Економічний аналіз*. 2013. № 12. ч. 2. С. 251–256.
8. Біловус, Т.В. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів. *Науковий вісник МНУ імені В.О. Сухомлинського. Економічні науки*. 2015. № 1 (4). С. 27–32.
9. Письменна, І. Взаємодія інститутів спільного інвестування з банківськими установами на фінансовому ринку. *Світ фінансів*. 2006. № 4 (9). С. 178–182.
10. Сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua> (дата звернення 10.03.2017).
11. Сайт Національного Банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua>
12. The Modern Financial Data Research Platform. URL: <https://ycharts.com/> (дата звернення 10.03.2017).

Дата надходження статті до редакції : 27.04.2018
Рецензування 20.05.2018 Прийняття в друк: 31.05.2018

Semencha I.Ye.¹*Dr. Sc.(Econ.), Professor**E-mail: semilon@ua.fm***Reznyk H. I.¹***E-mail : reznik.anna1110@gmail.com*¹*Department of Banking**Oles Gonchar Dnipro National University**Dnipro, Ukraine*

ACTIVITIES OF JOINT INVESTMENT INSTITUTES IN UKRAINE: CONTEMPORARY PROBLEMS AND WAYS OF THEIR OVERCOMING

Abstract

As the international experience says, the functioning of the institutions of joint investment in the world's investment markets significantly affect the overall state of the economies of these countries. Therefore, the study of negative reasons for containing these institutions in their development in Ukraine and determining ways to neutralize them, we consider the current task.

In the course of the research to clarify the current state of the institutions of joint investment in the investment market of Ukraine were used methods of statistical data analysis; to streamline and classify current problems and common advantages of institutions of joint investment, create a causal matrix of low level of institutions of joint investment – the matrix method and the grouping method; to develop a mechanism for improving the market conditions of institutions of joint investment in Ukraine – the algorithmic method.

Investigation of the reasons that hamper the development of joint investment institutes in the investment market of Ukraine was conducted in three stages.

At the first stage, an economic analysis of the statistical data of the market state of the joint investment institutions in Ukraine over the last 3 years and a definition is received, ordering and awareness of a number of reasons that do not allow institutions of joint investment in Ukraine to successfully develop. A list of such reasons was compiled.

At the second stage of the study, for a detailed analysis of the list of causes, two characteristics of their distribution are distinguished: 1) by the strength of the impact – direct and indirect effects; 2) on the impact environment – internal and external. A causal matrix for the low development of joint investment institutions in Ukraine has been formed. The analysis of the zones of the matrix was carried out and it was found out that the most problematic is Zone A – the external causes of direct influence, and the causes of Zone B (internal causes of direct impact) are derived from the first group.

At the third stage of the study, in order to eliminate (neutralize) the negative impacts of various causes on the market conditions of the institutions of joint investment in Ukraine and, based on general provisions of the theory of systems, a mechanism for its improvement was developed and proposed for implementation. It was determined that a significant improvement in the situation with the institutions of joint investment in Ukraine depends on two sides: first steps at the state level, and then actions at the level of the members of these institutions – and not conversely.

The proposed matrix principle of ordering negative factors and the mechanism for improving the market condition of joint investment institutions in Ukraine in application will allow developing effective programs to overcome these negative phenomena in the investment market, revitalize its functioning, and, as a result, strengthen the country's economic position in the future. In addition, this approach will be useful in conducting similar studies in future periods.

Keywords : joint investment institutions; market condition; investment market; statistical analysis; matrix analysis; development; negative reasons; mechanism.

References

1. Zakon Ukrainy «Pro instytuty spil'nogo investuvannja» [Ukrainian law. zakon2.rada.gov.ua. Retrieved from: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/>.
2. Mazurenko, O. (2012). Stan ta tendencii' rozvytku instytutiv spil'nogo investuvannja v Ukrai'ni [State and development trends of joint investment institutes in Ukraine]. *Ekonomichnyj analiz [Economic*

analysis], 10, 240–243.

3. Kryncija, S.O. (2013). Rozvytok instytutiv spil'nogo investuvannja jak potencijnogo instrumentu stymuljuvannja ekonomichnogo rozvytku [Development of joint investment institutions as a potential tool for stimulating economic development]. *Social'no-ekonomichni problemy suchasnogo periodu Ukrainy. Problemy integracii' Ukrainy u svitovyj finansovyj prostir [Socio-economic problems of the modern period of Ukraine. Problems of Ukraine's integration into the world financial space]*, 1 (99), 52–60.

4. Kozarezenko, L.V. (2016). Rozvytok investycijnoi' dijal'nosti gromadjan cherez mehanizm kolektyvnogo investuvannja [Development of investment activity of citizens through the mechanism of collective investment]. *Makroekonomichni aspekty suchasnoi' ekonomiky [Macroeconomic aspects of the modern economy]*, 3 (178), 42–50.

5. Fedorovych, I. (2017). Problemy ta perspektyvy rozvytku dijal'nosti instyucijnyh investoriv na finansovomu rynku Ukrainy [Problems and prospects for the development of institutional investors in the financial market of Ukraine]. *Svit finansiv [World of finance]*, 3 (52), 73–82.

6. Vatamanjuk, O.Z., & Bundzylo, M.V. (2013). Rezul'taty i perspektyvy instytutiv spil'nogo investuvannja v Ukraini [Results and perspectives of institutions of joint investment in Ukraine]. *Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy [The scientific bulletin of NFTU of Ukraine]*, 23.13, 214–221.

7. Krentovs'ka, L. (2013). Osoblyvosti dijal'nosti instytutiv spil'nogo investuvannja v Ukraini [Features of the institutes of joint investment in Ukraine]. *Ekonomichnyj analiz [Economic analysis]*, 12, 251–256.

8. Bilovus, T.V. (2015). Osoblyvosti dijal'nosti instytutiv spil'nogo investuvannja na rynku cinnyh paperiv [Features of the activities of institutions of joint investment in the securities market]. *Naukovyj visnyk MNU imeni V.O. Suhomlyns'kogo. Ekonomichni nauky*, 1 (4), 27–32.

9. Pys'menna, I. (2006). Vzajemodija instytutiv spil'nogo investuvannja z bankivs'kymy ustanovamy na finansovomu rynku [Interaction of the institutions of joint investment with banking institutions in the financial market]. *Svit finansiv [World of finance]*, 4 (9), 178–182.

10. Sajt Ukrain'skoi' Asociacii' Investycijnogo Biznesu. *www.uaib.com.ua*. Retrieved from: <http://www.uaib.com.ua/analituuib.html>.

11. Sajt Nacional'nogo Banku Ukrainy. *www.bank.gov.ua*. Retrieved from: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593

12. The Modern Financial Data Research Platform. *ycharts.com*. Retrieved from: <https://ycharts.com/>

Received: April 27, 2018

Revision: May 20, 2018 Accepted: May 31, 2018