

УДК 336.763.31

DOI: <https://doi.org/10.32782/CMI/2021-1-15>**Шарова С. В.**кандидат економічних наук, доцент,
Національний університет «Запорізька політехніка»

ПРОБЛЕМИ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ЕФЕКТИВНОГО ІНСТРУМЕНТУ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

В статті досліджено питання становлення і розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні і необхідність виходу українських емітентів на міжнародні фінансові ринки. Виявлено причини, що гальмують розвиток ринку, визначені основні проблеми, усунення яких буде сприяти розвитку ринку ЦП, як одного з інструментів залучення фінансових ресурсів корпорацій і фірм. На початку нинішнього століття основу економіки України складають нові господарські структури у виді великих інтегрованих об'єднань, корпорацій, ФПГ, компаній, холдингів і інших організацій, що у своїх стратегічних намірах змогли об'єднати банківський і промисловий капітал, скористатися сучасними фінансовими інструментами (поза банківською сферою) для створення ефективних видів виробництва.

Ключові слова: корпоративні цінні папери, облигації, акції, прибутковність ЦП, емітент, облигаційний займ, емісії, кредитний рейтинг, ризики, дефолт, фінансові інструменти.

Sharova S.V.

"Zaporizhzhia Polytechnic" National University

PROBLEMS OF THE RINK OF CORPORATE COLLECTIVE PAPERS AS AN EFFECTIVE INVENTOR OF FINANCING OF FINANCIAL RESOURCES

Reliable financial instruments to attract long-term financial resources for the purpose of production modernization, capacity building and replenishment of working capital are the issue of corporate bonds and shares of enterprises. By the amount of attracted funds (except loans and promissory notes) in developed financial markets, companies issue medium- and long-term loans in the form of bonds loans in about 50–80% of the amount of attracted funds. For today as basic investors the Ukrainian commercial banks come forward at the market of corporate securities. By them merchants, insurance companies, non-residents, physical persons and other, follow securities the Best companies of financial sector in 2002 were such: 82.4% are commercial banks; 17,6% are merchants securities. But only with arrival to the market of corporate bonds of insurance companies, institutes of the general investing (in accordance with ЗУ "About ICI"), with bringing in of physical persons the market of corporate bonds will pass to new, more quality level and will get around the level of development of analogical markets in the developed countries. The market of corporate securities in Ukraine comes forward as inalienable part of the system of bringing in of capital in the real sector of economy. During the last decades there were different tendencies in functioning of this market segment – from the sharp getting up to complete stagnation that gives an opportunity to draw conclusion in relation to dependence of market of corporate securities on general economic factors. As reason of it the unevenness of issuers distribution comes forward in relation to industries of national economy, in particular, the considerable part of securities, issued by a financial sector and building companies under the action of positive dynamics in an economy, provoked the increase of volumes of financial operations at the market, and at the offensive of the system crisis phenomena, opposite, rapid outflow of capital. By an exit from this situation introduction of branching can become for rating borrowers at the corporate market in the cut of industries that is most struck from the vibrations of economy.

Keywords: corporate securities, bonds, Eurobonds, action, profitability, issuer, bond loan, emissions, credit rating, default, financial instruments.

Актуальність проблеми. Надійними фінансовими інструментами для залучення фінансових ресурсів, на тривалий термін, з метою проведення модернізації виробництва, нарощування потужностей і поповнення оборотних коштів, є випуск корпоративних облигацій і акцій підприємств.

У більшості країн з розвинутими фінансовими ринками обсяг ринку корпоративних облигацій складає не менш 10% ВВП і може досягати 70–80% ВВП. У країнах з так званими «ринками, що розвиваються», ринок корпоративних облигацій складає: у Бразилії – 2,8% ВВП, у Мексиці – 1,9% ВВП, в Індії – 1,3% ВВП. На кінець 2002 року в Україні на ринку оберталося приблизно 52 емісій 38 емітентів обсягом близько 740 млн. грн. [1]. На теперішній час, за абсолютними обсягами, на ринку корпоративних облигацій з 12 країн СНД, Україна займає третє місце після Росії та Казахстану.

Тому проблема подальшого розвитку ринку корпоративних цінних паперів як одного з ефективних інструментів залучення фінансових ресурсів на внутрішньому і міжнародному фінансових ринках є дуже актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченням проблем становлення та розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні протягом тривалого часу займаються як зарубіжні, так і вітчизняні науковці. Серед зарубіжних учених, які зробили вагомий внесок у дослідження цього сегмента ринку слід відзначити Ф. Фабоззі, К. Рей, С. Ляліна. Серед українських учених питанням функціонування ринку корпоративних цінних паперів присвячені праці О. Охріменка, С. Мошенського, І. Лютого, Т. Нічосової, І. Шкодіної, Н. Білоус, В. Шапрана та інших, у яких чітко описано економічну сутність корпоративних цінних паперів, концептуальні засади становлення та розвитку україн-

ського ринку корпоративних цінних паперів на різних стадіях його функціонування.

Цінні папери фондового ринку діляться на три види: акції, облігації і похідні від них цінні папери. Фондовий ринок опосередковує перерозподіл національного доходу і додаткової вартості, створеної в процесі виробництва. Грошові капітали, що повертаються на вторинний і частково на первинний ринок, перерозподіляються тут і виплачуються у вигляді комісійних винагород за посередництво, у формі дивідендів і відсотків, а так само спекулятивного прибутку у формі курсової різниці і засновницького прибутку. Механізм руху цін на фондовій біржі знаходиться під впливом сукупності чинників економічного, політичного, психологічного і чисто біржового характеру. В довгостроковому плані визначальним чинником ціни акцій є прибутковість корпорації, ефективність виробничого процесу. Провідною ланкою ринку акцій і облігацій є фондова біржа.

Незважаючи на вагомий науковий внесок вітчизняних і зарубіжних економістів, залишається багато питань, які є дискусійними та вимагають глибоких подальших досліджень у цьому сегменті ринку, формування нових підходів до розв'язання проблем ринку корпоративних цінних паперів як ефективного інструменту залучення фінансових ресурсів.

Метою статті є дослідження проблем розвитку ринку корпоративних цінних паперів як ефективного інструменту залучення фінансових ресурсів

Викладення основного матеріалу дослідження. Відповідно до Закону “Про цінні папери і фондову біржу” від 18 червня 1991 р., цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і, як правило, передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

До випуску та обігу в Україні, згідно із зазначеним законом, допущені такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання держави; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери.

Корпоративні цінні папери на ринку цінних паперів представлені акціями акціонерних товариств, борговими зобов'язаннями, облігаціями, вексями, складськими свідоцтвами. Характерною ознакою, об'єднуючим їх, є наявність емітента, що не має відношення до державних органів управління.

Корпоративні цінні папери обслуговують відносини між акціонерами та акціонерним товариством, безпосередньо між акціонерними товариствами, емітентом та інвесторами, продавцем і покупцем товарів. Випуск, обіг, обслуговування, погашення, виплата доходу та дотримання прав власності але корпоративних цінних паперів здійснюються на основі російського законодавства.

Перелічені Законом України “Про цінні папери і фондову біржу” цінні папери є традиційними. Підгрунтя їх становлять майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси тощо). Окрім традиційних цінних паперів, існують

інструменти ринку цінних паперів, що поєднують елементи кількох видів цінних паперів або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до якоїсь однієї категорії. Такі інструменти дістали назву похідних цінних паперів (деривативів).

Світова практика підтверджує що в країнах де спостерігається дефіцит фінансових інструментів, ринок корпоративних цінних паперів, переважно облігацій, одержує широкий розвиток

Початком розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні вважається 2001 рік, коли з'явилися перші випуски корпоративних облігацій – ЗАТ “Київстар Дж.Ес.Ем.”, АКБ “Райффайзенбанк Україна”, Одеський коньячний завод, ТОВ “Аркада – фонд”. У 2002 році до них приєдналися ГМА “Бориспіль”, СП “Метален”, ЗАТ “АВК”, ГАК “Титан”, ЗАТ “Сармат”, ДП “Галактіс” з обсягами емісії від 9 до 87 млн. грн. і середнім рівнем номінальної прибутковості корпоративних облігацій (з терміном обертання до одного року) на первинному ринку в основному від 18–20% річних. Даний рівень прибутковості є конкурентним у порівнянні з депозитними ставками в надійних українських банках. Проте, при недостатці інструментів фінансування українські підприємства ще не досить використовують свої можливості по залученню засобів шляхом випуску корпоративних ЦП.

За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2014 році склав 2,33 трлн. грн. проти 1,68 трлн. грн. у 2013 році. У 2013–2014 рр. структура угод з фінансовими інструментами зазнала суттєвих змін, що стосується контрактів з вексями, цінними паперами ІСІ та депозитними сертифікатами. За результатами 2013 року обсяг угод з вексями зменшився з 412,1 млрд. грн. до 3,4 млрд. грн. У 2014 році сума операцій складала 1,82 млрд. грн. Така динаміка пояснюється, головним чином, запровадженням податку (акцизу) на відчуження цінних паперів поза організаторами торгівлі. Векселі, які використовувались переважно для реалізації фінансових схем, є специфічним інструментом та не можуть обертатись на фондовій біржі, тому угоди з ними стали занадто витратними. Ринок знайшов альтернативу вексям у вигляді цінних паперів, операції з якими не обтяжені податком та використовуються, як правило, для перерозподілу коштів у межах фінансово-промислових груп та коригування показників фінансової звітності комерційних банків. Так, у 2013 році обсяг контрактів з цінними паперами ІСІ збільшився зі 137,7 млрд. грн. до 496,5 млрд. грн, а їх частка в сукупному обсязі угод зросла з 5,44% до 29,61%. У 2014 році учасники ринку здійснили операції з цінними паперами ІСІ на суму 240 млрд. грн. (10,30% сукупного обсягу). Обсяг торгів депозитними сертифікатами протягом 2014 року зріс зі 151 млрд. грн. до 894 млрд. грн. Якщо раніше основним напрямом вкладення коштів найбільших інституційних інвесторів у особі банків були ОВДП, то наразі тренд змінився в бік депозитних сертифікатів. В умовах зростання вартості фінансових ресурсів за одночасного звуження напрямів здійснення активних операцій комерційних банків НБУ за допомогою депозитних сертифікатів абсорбує надлишкову ліквідність.

Протягом останніх років НКЦПФР активно вилучала цінні папери вищевказаних емітентів з обігу.

Так, за даними Комісії, станом на 04.11.2014 р. в державному реєстрі обліковувалось 12 848 акціонерних товариств із діючими випусками акцій, серед яких 5 910 емітентів закритого та відкритого типу акціонерних товариств. Наразі Комісією зупинено внесення змін до системи депозитарного обліку 3 965 емітентів ВАТ та ЗАТ. Крім того, на засіданні НКЦПФР від 16.04.2015 р. було прийнято рішення про зупинення біржових торгів цінними паперами 15 емітентів, стосовно яких вбачаються ознаки маніпулювання цінами. У серпні-вересні 2015 р. Комісія в межах політики очищення фінансового ринку від неякісних цінних паперів зупинила торги акціями 99 емітентів. Також з початку 2015 року відбувалась консолідація біржової інфраструктури. 16.04.2015 р. НКЦБФР зупинила дію ліцензій УМФБ, 01.10.2015 р. – УМВБ (за порушення ліцензійних умов), 06.10.2015 р. – ФБ ПФТС (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України), 17.11.2015 р. – УБ (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України). При цьому 26.01.2016 р. Експертно-апеляційна рада з питань ліцензування скасувала рішення НКЦПФР стосовно ПФТС та УБ. За останніми даними, загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів протягом січня-жовтня 2015 року зменшилась на 159 од. Разом із тим, в Україні досить небагато компаній зацікавлені в залученні коштів шляхом публічного розміщення цінних паперів, тому витрати на лістингування з докладанням зусиль щодо підвищення прозорості діяльності та корпоративних стандартів в цілому за таких умов є неефективними.

Розвиток вітчизняного ринку акцій стримується зниженням обсягів промислового виробництва, девальвацією національної валюти та наявністю підвищених ризиків, притаманних Україні. При цьому доволі незначна кількість компаній зацікавлена в залученні коштів саме шляхом випуску акцій, оскільки вже сама форма організації у вигляді публічного акціонерного товариства є досить витратною та в умовах несприятливого ділового клімату не завжди себе виправдовує. Наразі найбільшими емітентами акцій є банки, що збільшують статутний капітал переважно для абсорбування отриманих збитків.

Крім того, в Україні діють законодавчі обмеження випуску корпоративних облігацій. Відповідно до ЗУ “Про цінні папери і фондову біржу” обсяг емісії облігацій акціонерними товариствами обмежений 25% від розміру статутного фонду. У зв'язку з цим обмеженням виключаються практично всі шанси українських емітентів на випуск єврооблігацій, оскільки відповідно до світової практики мінімальний розмір випуску єврооблігацій, що виправдує витрати на його проведення, складає 100 млн. доларів США. В нас таких підприємств дуже мало. Українські корпорації не мають права розміщати поза територією України цінні папери першої емісії, що істотно обмежує можливості підприємств випускати єврооблігації. Щоб одержати дозвіл на випуск і обертання облігацій за межами України.

В Україні вже склався ринок корпоративних ЦП, а інвестор, що бажає вкласти кошти, має вибір з декількох випусків, що обертуються на ринку. З придбанням

облігацій того чи іншого випуску здобувають особливе значення показники рівня ризику, зв'язаного з покупкою ЦП:

- кредитна якість позичальника, забезпеченість позики, рівень прибутковості;
- наявність ліквідного вторинного ринку і маркет-мейкерів випуску;
- обсяг емісії, наявність оферт і купонна ставка, що плаває.

На сьогоднішній день основними інвесторами на ринку корпоративних цінних паперів виступають українські комерційні банки. За ними йдуть торговці цінними паперами, страхові компанії, нерезиденти, фізичні особи й ін. Кращі компанії фінансового сектора у 2002 році були такими: 82,4% – комерційні банки; 17,6% – торговці цінними паперами. Але тільки з приходом на ринок корпоративних облігацій страхових компаній, інститутів спільного інвестування (відповідно до ЗУ “Про ІСГ”), із залученням фізичних осіб, ринок корпоративних облігацій перейде на новий, більш якісний рівень і наблизиться до рівня розвитку аналогічних ринків у розвинутих країнах.

За результатами реалізації попередньої Програми розвитку фондового ринку України на 2012–2014 роки було досягнуто таких результатів:

- залучення в середньому щорічно не менш як 100 млрд. грн. у цінні папери, у тому числі як інвестиції не менше як 75 млрд. грн. (досягнуто – у 2013 році було залучено 142,03 млрд. грн., у тому числі як інвестиції – 141,77 млрд. грн.);
- збільшення до 300 млрд. грн. капіталізації лістингових компаній (досягнуто – у 2013 році становило 311,73 млрд. грн.);
- підвищення співвідношення капіталізації біржового ринку до валового внутрішнього продукту до 40 відсотків (не досягнуто, оскільки станом на 2013 рік був 21,43%);
- збільшення до 20 відсотків частки біржового ринку (досягнуто – в 2013 році становило 27,69%);
- збільшення до 50 млрд. грн. загальної номінальної вартості облігацій підприємств, що перебувають в обігу на фондовому ринку (майже досягнуто – в 2013 році – 42,47 млрд. грн.);
- збільшення до 30 млрд. грн. вартості активів інвестиційних та пенсійних фондів (досягнуто – в 2013 році – 12,23 млрд. грн.);
- збільшення до 400 млрд. грн. в рік обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку (не досягнуто – у 2013 році становив 463,43 млрд. грн.).

Основними факторами, що забезпечують привабливість корпоративних цінних паперів для інституціональних інвесторів, є:

- диверсифікованість інвестування коштів;
- можливість дострокового повернення коштів при наявності вторинного ринку ЦП;
- наявність можливості передачі облігацій у заставу;
- можливість одержання торгового доходу по облігаціях, що знаходяться в портфелі інвестора;
- одержання інвестором сучасного фінансового інструмента при проведенні операцій по залученню фінансових ресурсів і ін.

Для підвищення інвестиційної привабливості випусків корпоративних позик необхідно ширше вико-

ристовувати вже наявний позитивний досвід: переходити до «переупаковки» дрібних низькоякісних позик і їхнього випуску від імені держави чи муніципальних утворень. Переваги випусків корпоративних позик від імені муніципалітетів складаються: у підвищенні ліквідності; збільшенні номінальної і фактичної терміновості; зниженні кредитного ризику через наявність адміністративного ресурсу і внутрішньої диверсифікованості; у наданні податкових переваг і ін.

На розвиток ринку корпоративних цінних паперів впливає ціла група факторів. Найбільше значення має стан розвитку економіки країни і наявність великих компаній і корпорацій, що дає можливість сформувати внутрішній фінансовий ринок і виставити цінні папери національних корпорацій на закордонні ринки. Не менше значення має:

- макроекономічна стабільність;
- система мінімізації оподаткування і створення більш сприятливого режиму (у порівнянні з банківським кредитуванням) для випуску цінних паперів;
- державне регулювання розвитком ринку корпоративних цінних паперів;
- регламентація діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів і рівень розвитку кредитних відносин;
- регламентація процесу емісії цінних паперів; рівень розвитку ринку державних цінних паперів і акцій та ін. фактори.

Основними проблемами українського ринку корпоративних облігацій є:

- власники, керівники підприємств і їхні менеджери здебільшого не знають і не розуміють можливостей ринку капіталу;
- кількість успішних розміщень корпоративних облігацій українців невелика через хитливий фінансовий стан великої кількості підприємств, що не дозволяє розглядати їх як надійних позичальників;
- більшість підприємств не відповідають вимогам «відкритості», що також не дозволяє їм сформувати імідж потенційного позичальника;
- з десятків тисяч працюючих в Україні акціонерних товариств лише деякі мають міжнародний кредитний рейтинг;
- недостатньо використовують наші підприємства правила міжнародних стандартів для ведення фінансової звітності, що також утрудняє їм вихід на міжнародний ринок запозичень;
- практично не ведеться широка пропаганда інвестиційних механізмів ринку капіталу, прикладів успішного розміщення корпоративних облігацій і переваг даного способу залучення засобів;
- в Україні слабо розвинутий вторинний ринок корпоративних облігацій, що відбивається на їхній ліквідності і збільшує ризики вкладень і ін.

Наступною істотною перешкодою виходу українських підприємств на ринок цінних паперів є відсутність в Україні незалежних міжнародних організацій по присвоєнню кредитних рейтингів. Кредитний рейтинг – це думка про здатність і бажання позичальника вчасно і цілком погасити свої фінансові зобов'язання. Кредитний рейтинг – це пропуск на міжнародний ринок капіталу, він оцінює винятково кредитний ризик і не є рекомендацією купувати, продавати чи тримати той чи інший цінний папір.

У міжнародній практиці використовуються традиційні кредитні рейтинги, що присвоюються незалежними агентствами Standart and Poor's, Moody's, IBCA, Fitch і ін. Кредитні рейтинги особливо важливі для позичальників України, що роблять перші кроки по виходу на міжнародні фінансові ринки. Сьогодні первинне розміщення єврооблігацій неможливо без незалежного кредитного рейтингу. Використання незалежних кредитних рейтингів дозволяє інвесторам оцінити кредитний ризик (тобто імовірність дефолта), знизити витрати на власний аналіз, що особливо важливо для власників великих диверсифікованих портфелів, а також для дрібних інвесторів, що не завжди мають можливість самостійно оцінити кожен з цінних паперів, що обертаються на ринку. Загальна вартість запозичення залежить у першу чергу від кредитного рейтингу, від терміну запозичення, від запропонованого графіка виплат, від ситуації на ринку й ін. факторів.

Висновки. Ринок корпоративних цінних паперів в Україні виступає невід'ємною частиною системи залучення капіталу в реальний сектор економіки, а також є ефективним інструментом залучення фінансових ресурсів. Протягом останніх десятиліть спостерігалися різні тенденції у функціонуванні цього сегменту ринку – від різких підйомів до повної стагнації, що дає змогу зробити висновки щодо залежності ринку корпоративних цінних паперів від загальноекономічних чинників. Причиною цього виступає нерівномірність розподілу емітентів щодо галузей народного господарства, зокрема, значна частка цінних паперів, емітована фінансовим сектором і будівельними компаніями під дією позитивної динаміки в економіці, провокувала збільшення обсягів фінансових операцій на ринку, а при настанні системних кризових явищ, навпаки, швидкий відтік капіталу. Виходом із цієї ситуації може стати впровадження розгалуження в рейтингуванні позичальників на корпоративному ринку в розрізі галузей, які найбільше вражаються від коливань економіки.

Для подальшого вирішення проблем ринку корпоративних цінних паперів в Україні найближчим часом необхідно:

- 1) усунути пробіли в сфері законодавчого регулювання всіх елементів інфраструктури ринку корпоративних облігацій;
- 2) залучити і створити базу інституціональних інвесторів (пенсійних і взаємних інвестиційних фондів, страхових компаній);
- 3) відкрити міжнародні рейтингові агентства по наданню емітентам корпоративних облігацій кредитних рейтингів, а незалежні рейтингові оцінки повинні одержати набагато більше поширення;
- 4) створити ліквідний ринок державних облігацій з різними термінами погашення з метою підтримки ринку корпоративних боргових цінних паперів;
- 5) розробити і реалізувати програми підтримки місцевою владою і державними службами промислових компаній по виходу на ринок облігаційних позик;
- 6) збільшити кількість компаній по керуванню активами (вкладеннями накопичених фондів в облігації привабливих українських емітентів, що безумовно можуть збільшити стабільність і прибутковість портфеля даних фондів);

7) підвищити активність великих українських компаній і корпорацій по виходу на ринок цінних паперів як в Україні, так і на міжнародні ринки;

8) створити більш сприятливий податковий режим для фізичних осіб на ринку ЦБ та ін.

Таким чином, запропоновані напрямки розвитку ринку корпоративних цінних паперів та його інфра-

структури здатні дати реальний імпульс для поетапного розвитку і підвищення ефективності фондового ринку України, дозволять змінити спекулятивний характер операцій, що переважають на ньому, і реалізувати його головне призначення – створити максимальну ефективність обігу інвестиційних ресурсів в економіці держави.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Лялин С.В. Тенденции развития рынков корпоративных облигаций в странах СНГ. VIII-й ежегодный форум : Рынок капитала Украины. Киев, 18–20 июня 2003 г.
2. Гонтарева В.А. Выход украинских эмитентов на международные рынки заимствований. Проблемы и перспективы выпуска Еврооблигаций украинских компаний и муниципалитетов. VIII-й ежегодный форум : Рынок капитала Украины. Киев, 18–20 июня 2003 г.
3. Ананькина Е.А. Методика анализа кредитоспособности корпораций, используемая рейтинговым агентством "Standart and Poor's". VIII-й ежегодный форум : Рынок капитала Украины. Киев, 18–20 июня 2003 г.
4. Кашеев Р.В., Базоев С.З. Управление акционерной стоимостью. Москва : ДМК Пресс, 2002. 224 с.: ил.
5. Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. Проект "сборка холдинга" : издание третье, дополненное и переработанное. Москва : Издательство "Глобус". 2003. 224 с.
6. Шкодін І.В. Роль ринку корпоративних облігацій у трансформуванні економічної системи України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. праць. 2004. С.190–196.
7. Шапран В.С. Кризис: причины и последствия для мировой экономики. *Банковское дело*. 2009. № 8. С. 14–17.
8. Шубина О. Анализ дефолтов по облигационным выпускам за 5-летний период (2005–2009 гг.). URL: <http://www.credit-rating.ua/ru/analytics/analytical-articles/12555>.
9. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual-report/2012-2.zip>.
10. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2014 рік. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual-report/2014/Zvit-2014.zip>.
11. Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>.
12. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2016 рік. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>.
13. Стратегічний план діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 2015–2017 рр. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>.

REFERENCES

1. Lyalin S.V. (2003) Tendentsii razvitiya ryнков korporativnykh obligatsiy v stranakh SNG.VIII-y ezhegodnyy forum [Trends in the development of corporate bond markets in the CIS countries. The Eighth Annual Forum]. Kyiv. (in Ukrainian)
2. Gontareva V.A. (2003) The exit of Ukrainian issuers into international borrowing markets. Problems and prospects of Eurobonds issue of Ukrainian companies and municipalities. The Eighth Annual Forum. Kyiv. (in Ukrainian)
3. Anankina E.A. (2003) The methodology for analyzing the creditworthiness of corporations, used by the rating agency "Standard and Poor's". VIIIth Annual Forum. Kyiv. (in Ukrainian)
4. Kashcheyev R.V. (2002) Upravleniye aktsionernoy stoimostyu [Management of shareholder value]. Moscow: DMK Press. (in Ukrainian)
5. Gorbunov A.R. (2003) Upravleniye finansovymi potokami [Management of financial flows]. Moscow: Globus. (in Ukrainian)
6. Shkodina I. V. (2004) Rol rинку korporativnykh obligatsiy u transformuvanni ekonomichnoyi sistemi Ukraini [The role of the corporate bond market in transforming the Ukrainian economic system]. *Problemi i perspektivi rozvitku bankivskoi sistemi Ukraini*, pp. 190–196. (in Ukrainian)
7. Shapran V. S. (2009) Krizis: prichiny i posledstviya dlya mirovoy ekonomiki [Crisis: causes and consequences for the global economy]. *Bankovskoye delo*, no. 8, pp. 14–17. (in Ukrainian)
8. Shubina O. Analiz defoltov po obligatsionnym vypuskam za 5-letniy period (2005–2009 gg.) [Analysis of defaults on bond issues over a 5-year period (2005–2009)]. Available at: <http://www.credit-rating.ua/ru/analytics/analytical-articles/12555>. (in Ukrainian)
9. Annual report of the State Commission for Securities and Stock Market for 2009. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual-report/2009-2.zip>. (in Ukrainian)
10. Annual report of the State Commission for Securities and Stock Market for 2008. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual-report/2008/Zvit-2008.zip>. (in Ukrainian)
11. Annual Report of the NCSSM for 2014 Securities Market. European choice: new opportunities and growth. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua>. (in Ukrainian)
12. Annual report of the National Commission on Securities and Stock Market for 2016. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua>. (in Ukrainian)
13. Strategic plan of activity of the National Commission on Securities and Stock Market 2015–2017. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua>. (in Ukrainian)