

*Рецензент: Янковий О. Г. д.е.н., професор, зав. кафедри економіки підприємства Одеського національного економічного університету*

*1.04.2016*

УДК 336.761 : 330.83

*Бенедисюк Дмитро, Голубка Степан*

## **РЕТРОСПЕКТИВА СТАНОВЛЕННЯ І ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

У статті здійснено ретроспективний аналіз становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні. Розглянуто основні етапи розвитку ринку цінних паперів в світі. Проаналізовано особливості функціонування ринку в радянський період. Здійснено періодизацію розвитку ринку цінних паперів в Україні періоду незалежності з використанням структурно-функціонального підходу. Виявлено, що одним з найбільш значущих подій становлення ринку цінних паперів був випуск з 1995 року приватизаційних майнових сертифікатів, які фактично зруйнували основи формування фінансової активності населення і сприяли розвитку монополізованої економіки. Проведено статистичний аналіз розвитку ринку та запропоновано пріоритети його розвитку з метою поступової мобілізації фінансових ресурсів.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, періодизація розвитку, приватизаційні майнові сертифікати, міграційні облігації, муніципальні облігації, страхування Unit-linked.

*Бенедисюк Дмитрий, Голубка Степан*

## **РЕТРОСПЕКТИВА СТАНОВЛЕННЯ И ПРІОРИТЕТЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ**

Рассмотрены основные этапы развития рынка ценных бумаг в мире. Проанализированы особенности функционирования рынка в советский период. Осуществлена периодизация развития рынка ценных бумаг в Украине периода независимости с использованием структурно-функционального подхода. Выявлено, что одним из

наиболее значимых событий становления рынка ценных бумаг был выпуск с 1995 года приватизационных имущественных сертификатов, которые фактически разрушили основы формирования финансовой активности населения и способствовали развитию монополизированной экономики. Проведен статистический анализ развития рынка и предложены приоритеты его развития с целью постепенной мобилизации финансовых ресурсов.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, периодизация развития, приватизационные имущественные сертификаты, миграционные облигации, муниципальные облигации, страхование Unit-linked.

*Benedysiuk Dmytro, Holubka Stepan*

## **RETROSPECTIVE OF FORMATION AND PRIORITIES OF DEVELOPMENT SECURITIES MARKET IN UKRAINE**

The main stages of development of securities market in the world were discussed. The features of market functioning during the Soviet period were analyzed. The periodization of development of securities market in Ukraine during the independence period using structural and functional approach was implemented. The high value for the development of the securities market by releasing in 1995 Privatization Property Certificates were found which destroyed the foundations of the development of financial activity of population and contributed to the development of monopolized economy. The statistical analysis of development of market was conducted and priorities of development for the progressive raise of financial resources were proposed.

**Keywords:** securities market, periodization of development, Privatization Property Certificates, immigration bonds, municipal bonds, insurance «Unit-linked».

**Постановка проблеми.** Фінансово-економічний розвиток української держави проходить складний і суперечливий шлях трансформації до ринкової економіки. Сфера торгівлі цінними паперами в таких умовах зазнавала вкрай негативних впливів, що надалі ускладнює її розвиток згідно стандартів провідних економік світу. Водночас історично розвиток ринку цінних паперів в Україні, у

своїй активній фазі, бере початок з другої половини ХІХ століття з основними центрами у містах Львів, Одеса, Київ і Харків. Отож, історичний вимір розвитку ринку є доволі тривалим, що, однак, не надало йому конкурентних переваг.

Ринок цінних паперів є надважливим агентом мобілізації фінансових ресурсів в умовах ринкової економіки. Рівень його розвитку є індикатором і в той же час детермінантою соціально-економічного стану країни. Його стабільність підсилює інвестиційну привабливість економіки, дозволяє здійснювати ефективне довгострокове макроекономічне планування. Для України розвиток ринку цінних паперів залишається доволі проблемним – через обмежене включення населення у відповідні процеси, суб'єктивізм перерозподілу прибутків та інші інституціоналізовані недоліки. Це змушує науковців шукати передумови такої ситуації, у тому числі з пошуком причинно-наслідкового зв'язку, що дозволяє зробити метод ретроспективного аналізу.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Ретроспективна поступу ринку цінних паперів в Україні досить часто стає предметом досліджень українських вчених. Серед них – В. Базилевич, А. Бровкова [5], З. Варналій, О. Василик, В. Ключник [4], В. Корнеєв, О. Мозговий, О. Омельченко і О. Козлова [2], В. Оскольський, Д. Тевелєв [1] та ін. Водночас, у силу мінливості фінансово-економічного середовища ретроспективний аналіз розвитку ринку залишається актуальним напрямом досліджень. Для України поточні рекомендації з розвитку ринку цінних паперів слід формулювати вже не стільки з погляду постійних деструктивів, які дисонують з тенденціями провідних економік, скільки з урахуванням нових викликів технологізації, пришвидшеного розвитку в умовах глобалізації та інституціалізації зовнішнього середовища.

**Мета статті.** Метою даної публікації є ретроспективний аналіз розвитку ринку цінних паперів в Україні та виявлення новітніх викликів подальших його трансформацій згідно модерних тенденцій глобального масштабу. Завданнями публікації в контексті поставленої мети будуть наступні:

- теоретико-методологічне дослідження ретроспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні з базуванням на результатах напрацювань українських вчених і фахівців;

- періодизація основних етапів розвитку вітчизняного ринку цінних паперів періоду незалежності;
- виявлення тенденцій і новітніх викликів розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в умовах динамічного прогресу глобального фінансового середовища;
- виділення пріоритетів мобілізації фінансових ресурсів ринку цінних паперів в Україні виходячи з поточної ситуації та перспектив розвитку.

**Основні результати досліджень.** При вивченні ретроспективи становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні слід розуміти його складну інституційно-функціональну природу. Це важлива соціально-економічна система, в якій за допомогою встановлених правил та механізмів здійснюється взаємодія між усіма учасниками в процесі регулювання, контролю і функціонування з метою акумулювання та перерозподілу тимчасово вільних коштів для вирішення макро- і мікроекономічних цілей [1, с.90]. Висока значимість ринку вимагає особливої уваги до його регулювання з стимулюванням розвитку в комплексі причинно-наслідкових кон'юнктурних особливостей.

Огляд фінансово-економічної літератури продемонстрував інтерес науковців до ретроспективної тематики розвитку ринку цінних паперів в Україні. Як правило, такий аналіз здійснюється в загально-цивілізаційному аспекті. Він дозволяє розглядати зародження ринку цінних паперів з розвитком товарно-грошових відносин, коли з'явилися перший різновид цінних паперів – вексель (Італія, XII-XIII ст.) та перша товарна біржа (м. Антверпен, Бельгія, XVI ст.) [2, с. 277]. Основні події розвитку ринку цінних паперів у глобальному масштабі, опираючись на дослідження О. Омельченко та О. Козлової, можна відобразити наступним хронологічним чином [2, с. 278]:

- VI – V ст. до н. е.: перетворення документів, що засвідчують певні операції, в особливий товар, особливу систему цінностей;
- IX – X ст. н.е.: загальне визнання як особливих об'єктів економічного обороту документів за конкретними операціями, виконаних на папері;
- середина XII ст.: початок в Італії жвавого використання векселів;
- середина XV-XVI ст.: перші торги на товарній біржі в

Антверпені; поява фондових бірж у Ліоні, Гамбурзі, Лондоні, Амстердамі, Бремені; прийняття першого вексельного уставу в Болоньї; об'єднання судновласників, купців, банкірів, промисловців у акціонерні товариства;

- XVIII ст.: активізація ринку фондових цінностей і бурхливе зростання біржової торгівлі; створення бірж у Франції, Великобританії, Німеччині, Російській імперії, США;

- кінець XVII – XIX ст.: лідерство Лондонської фондової біржі; зростання ролі фондової біржі; створення перших акціонерних банків і промислових корпорацій; зростання біржових і позабіржових оборотів фінансових активів у зв'язку з виникненням монополій, великих об'єднань підприємств і збільшенням емісії цінних паперів;

- початок – середина XX ст.: падіння курсу на Нью-Йоркській фондовій біржі, що призвело до світової економічної кризи; економічні реформи урядів більшості країн, що пережили кризу, зростання ролі держави в регулюванні ринку; удосконалення законодавчого регулювання ринку;

- 60-ті рр. XX ст.: активізація біржової активності; перерозподіл грошових засобів на користь галузей, які забезпечували найбільшу норму прибутку;

- наш час: поява євроакцій та єврооблігацій, які стали головним об'єктом операцій на світовому фінансовому ринку; тісний взаємозв'язок національних ринків фінансових активів; значні розміри емісії цінних паперів, через що міжнародний фондовий ринок став важливим елементом світової економіки.

Бачимо, що коли ринок цінних паперів на українських землях лише почав формуватись (друга половина XIX століття), провідні країни уже досягли значного рівня біржової активності. У радянський період ринок цінних паперів фактично не був сформований, так як економіка була закритою для іноземних інвесторів, а принципи її побудови не вимагали біржової діяльності задля мобілізації фінансових ресурсів. Як пише М. Кутузова, після утворення УРСР фондовий ринок неможливо було поєднати із системою централізованого державного управління економічними процесами і тому потреба в ньому відпала, а, отже, і необхідність його законодавчого регулювання; виняток складав короткий період нової економічної політики [3, с. 166]. Водночас кінець існування спільного

радянського простору ознаменувався закладенням правових основ розвитку ринку цінних паперів – після прийняття Постанови Ради міністрів СРСР «Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів» від 15 жовтня 1988 року №1195.

З початку незалежності України ринок цінних паперів розвивався доволі хаотично. У 1991 році на базі Київської біржі, яка існувала ще з 1865 року, було створено Українську фондову біржу. Почався процес створення фондових бірж, а також фондових відділень товарних бірж. Регламентоване становлення ринку фактично розпочалось після прийняття Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.1991 року, який нині замінений чинним Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 року. Характерною особливістю становлення вітчизняного ринку цінних паперів була його супровідність приватизаційними процесами. Це обумовило практику випуску з 1995 року приватизаційних майнових сертифікатів (ваучерів), а пізніше компенсаційних сертифікатів. Цю діяльність здійснював Ощадбанк. Даний досвід фактично підірвав довіру населення до ринку цінних паперів, яка так і не сформувалась упродовж років незалежності, а подальше скуповування ваучерів у населення крупними інвестиційними фондами і трестами поставили економіку України в залежність від окремих монополістичних утворень.

Основу періодизації розвитку ринку цінних паперів в Україні становлять законодавчі ініціативи. Загалом чинне законодавство значно вдосконалилось упродовж періоду розвитку національного ринку. Певних змін зазнало інституційне забезпечення. Нині центральною профільною структурою в даній сфері є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Однак, проводячи ретроспективний аналіз, зрозуміло, що основні трансформації спостерігались у функціональному плані. Задіяні механізми значно видозмінювались, хоча й донині є недостатніми в порівнянні до практик економічно потужних країн. З останніх інновацій на вітчизняному ринку цінних паперів – розміщення корпоративних та муніципальних бондів (облігації місцевої позики з метою мобілізації фінансових ресурсів задля фінансування конкретних проектів), деривативів, ф'ючерсних контрактів на сировинні товари. Серед інших поточних трендів – посилення ділової активності у сегменті бінарних

опціонів. Зростає зайнятість у сфері торгівлі цінними паперами, через що залишаються актуальними вдосконалення правових регламентувань професійної діяльності, зокрема в якості оператора регульованого ринку.

Загалом національний ринок цінних паперів пройшов доволі складний шлях розвитку, перебуваючи в площині активних макроекономічних і глобальних детермінацій. Узагальнення основних етапів його розвитку відображено в табл. 1, що розкриває особливості нормативно-правових регламентувань та інституційного забезпечення системи регулювання ринку цінних паперів в Україні з початку її незалежності. Кожен з періодів, незважаючи на свою специфіку і частий формалізм регламентованих пріоритетів, є важливим для розуміння причин нинішньої ситуації з фактичним розвитком національної економіки. Хоча різні вчені по-різному інтерпретують періоди розвитку ринку (в основному виділяють три етапи, хоча деякі науковці, як от В. Ключник [4], О. Омельченко, О. Козлова [2]) вказують і на четвертий етап [5, с. 32]), на наш погляд, це не основний дискусійний момент. Більш важливо, що дані етапи розкривають характер розвитку економіки України, банківської системи та господарських відносин між підприємствами. Тому, на нашу думку, їх аналіз слід співставляти до макроекономічних тенденцій, виявляючи позитивні і деструктивні взаємні детермінації для вироблення рекомендацій з подальшого вдосконалення ринкового механізму.

Таблиця 1

Періодизація розвитку ринку цінних паперів в Україні (авторська розробка за даними [5])

№ з/п	Період	Загальні характеристики	Нормативно-правовий та інституційний супровід	Основні соціально-економічні детермінації
1	2	3	4	5
1	Початок – середина 90-х років	Становлення ринку в самостійних умовах із слаборозвинутою інфраструктурою, з хаотичним реагуванням на загальні фінансово-економічні зміни	Прийняття законів України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про приватизаційні папери», «Про товарну біржу» Затвердження Постанови Кабінету Міністрів України «Про встановлення плати за видачу дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів»	Перехідний період, початок приватизаційних процесів

1	2	3	4	5
			Регламентування функції фінансового контролю для Міністерства фінансів України, місцевих фінансових органів	
2	Середина – кінець 90-х років	Становлення інституту власності на цінні папери; формування інформаційного забезпечення ринку, його активний розвиток з низькою мобілізаційною ефективністю (фактичний перерозподіл власності без належного оцінювання); розвиток інвестиційних фондів; випуск приватизаційних майнових і компенсаційних сертифікатів	Створення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Координаційної ради з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні Ухвалення Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України Прийняття Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» Затвердження указів Президента України «Про інвестиційні фонди і інвестиційні компанії», «Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій»	Активізація приватизаційних процесів, поширення практики недобросовісної інвестиційної діяльності та емісії цінних паперів
3	Початок 2000-х – 2005 рік	Орієнтир на якісні трансформації ринку цінних паперів; удосконалення процедури реєстрації і торгівлі цінними паперами; посилення значимості ринку для надходжень інвестицій у реальний сектор економіки, розвитку інститутів спільного інвестування	Створення Національної депозитарної системи Затвердження Указу Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» Прийняття законів України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)», «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про електронні документи та електронний документообіг», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та ін.	Трансформація ринкової системи з становленням «олігархічних» секторів ринку; завершення приватизації і корпоратизації
4		Намагання забезпечити прискорений розвиток ринку, запровадити ефективну систему захисту прав	Прийняття Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010 роки»	Становлення ринкової системи з реагуванням на умови світової фінансової кризи



1	2	3	4	5
	2006 – кінець 2000-х	інвесторів з прозорими правилами; правова визначеність професійної діяльності на ринку	Прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»	Становлення ринкової системи з реагуванням на умови світової фінансової кризи
5	2010 рік – сьогодні	Орієнтир на європейські стандарти розвитку ринку; прагнення збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку	Створення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку Законодавчі ініціативи затвердження програм розвитку фондового ринку України на 2012-2014, 2011-2015, 2015-2017 роки Прийняття Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення»	Ускладнений розвиток ринкової системи з громадянсько-владними протиріччями, пріоритет євроінтеграції

Опираючись на дані офіційної статистики, за роки незалежності ринок цінних паперів розвивався, хоча і з багатьма формальними проявами. Постійно зростала кількість бірж: з 64 у 1992 році до 555 у 2015 році. Найбільш динамічно збільшувалась кількість товарних і товарно-сировинних бірж. Починаючи з 1995 року в майже 50 разів зріс вартісний вимір укладених угод на біржах, особливо на сільськогосподарську продукцію. Проте це лише кількісний бік статистичного аналізу. Якщо дивитись якісно, то виходячи з даних 2014 року, коли було зареєстровано 586 бірж, практичну діяльність здійснювало лише 37% з них [6]. Вартісний вимір укладених угод у розрахунку на одну біржу значно коливався, сягнувши максимальних значень у 2009-2010 та 2012 роках і складаючи у 2014 році лише 20% максимального рівня (тобто з початку військових подій падіння ринку відбулось у 5 разів). Одним з показових недоліків розвитку вітчизняного ринку цінних паперів є факт, що майже 90% усіх торгів державними облігаціями припадали на одну фондову біржу (ФБ «Перспектива»). Проблемним залишається явище відсутності бірж за місцем реєстрації. Тобто в реальності і кількісні, і тим більше якісні параметри функціонування українських бірж залишають бажати кращого при законодавчо регламентованих пріоритетах розвитку ринку цінних паперів в Україні. Проблемною залишається практика

«мертвих душ» на ринку, через що її викорінення входить у коло пріоритетів реформ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

До загальних деструктивних тенденцій розвитку національного ринку цінних паперів і тверджень фахівців, що фондовий ринок сьогодні – доля ентузіастів, а також інвесторів, які не бояться ризикувати, існують протилежні думки – з оздоровленням економіки фондовий ринок теж чекає позитивна динаміка; ця закономірність вже не раз підтверджувалась багатьма країнами, оскільки економічне зростання нерозривно пов'язане з припливом інвестицій, які, у свою чергу, в тому або іншому обсязі потрапляють на біржі, «розігриваючи» їх. Зокрема в 2009 році Україна продемонструвала, що її ринок здатний йти врозріз з макроекономічними тенденціями, коли на тлі падіння ВВП більш ніж на 15%, індекси вітчизняних бірж злетіли майже на 100%, а акції деяких емітентів за цей же період подорожчали в 2-3 рази [7].

Усе таки, незважаючи на оптимістичні прогнози, реалії розвитку ринку цінних паперів в Україні засвідчують про наявність численних проблем. Поточні недоліки розвитку вітчизняного ринку цінних паперів вносять суттєвий деструктив у фінансову стабільність економіки України. Окрім того, вони обмежують можливості розвитку альтернативних і модерних способів мобілізації фінансових ресурсів у різних сферах. Для прикладу, більш ефективне використання міграційного капіталу для нашої держави, який за різними оцінками в 2014-2015 роках навіть перевищив обсяги інвестицій (у формі грошових переказів), мали б змогу забезпечувати міграційні облігації. Проблемною залишається сфера медичного страхування, дискусії щодо реформування якої ведуться вже друге десятиліття, а на практиці майже нічого не змінюється. У даному контексті можливості ринку цінних паперів полягали б у поширенні практики страхування Unit-linked, яка передбачає накопичувальне страхування життя людини на основі її інвестиційних внесків. Ці та інші важливі управлінські рішення могли б спричинити значний каталізуючий вплив на економічний розвиток, мобілізуючи фінансовий ресурс у продуктивних формах. Однак задовільний стан вітчизняного ринку цінних паперів з низьким рівнем інституційної довіри населення руйнує ці можливості (рис. 1).

Визначені мобілізаційні можливості ринку цінних паперів є первинним кроком для досягнення стратегічних цілей його розвитку. У черговому нормативному проекті Програми розвитку фондового ринку в Україні, підготовленого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, декларовано націленість на: підвищення ролі ринку цінних паперів у процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних задач, зміцнення фінансового стану організацій та розширення їхніх інвестиційних можливостей; створення цілісної й ефективної системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів, сталого зростання капіталізації фондового ринку і розширення практики залучення інвестицій з використанням фінансових інструментів [8]. Це дуже серйозні результуючі вимірники, які часто регламентуються чинним законодавством і залишаються формальними. Натомість більш актуально виділити декілька базових заходів, які б надали поштовх ринку, підвищили його ліквідність та сегментну орієнтованість.

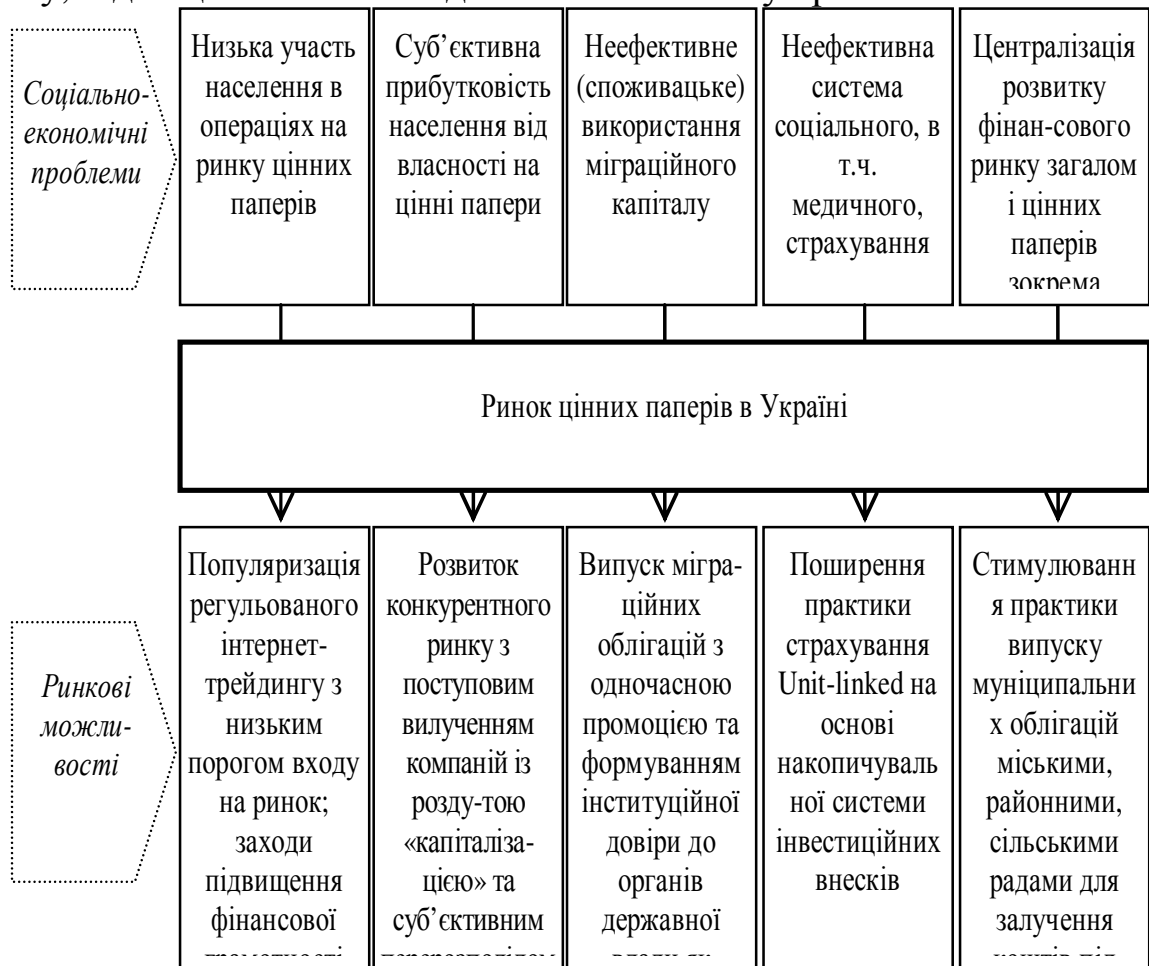


Рис. 1. Мобілізаційні можливості ринку цінних паперів, актуальні на поточному етапі фінансово-економічного розвитку України (авторська розробка)

Особливо перспективним виглядає сегмент муніципальних облігацій. Рішення про активізацію використання даного фінансового інструменту Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку прийняла навесні 2016 року. Це розкриває перед територіальними громадами колосальні можливості додаткової мобілізації фінансових ресурсів. Однак як спрацює даний, ефективний в економічно потужних країнах, механізм у нашій державі складно спрогнозувати. До теперішнього часу він не став достатньо поширеним у силу демотивації його застосування з високим податковим навантаженням.

**Висновки і перспективи подальших розвідок.** Формування та розвиток ринку цінних паперів в Україні продовжує викликати інтерес з боку науковців. Однак, затяжний процес до його ефективізації супроводжується низкою негативних явищ, що понижує інтерес як юридичних, так і фізичних осіб до діяльності на ринку. Наступний етап розвитку ринку цінних паперів можливий за умов долання недобросовісної інвестиційної діяльності, підкріпленої політичною волею, та поступовим залученням населення до ефективного використання фінансових активів. Поки цього не буде зроблено, ринок цінних паперів не зможе виконувати свої «загальноринкові» та специфічні функції, а також сприяти впровадженню модерних форм організації суспільного життя і фінансово-економічної стабільності.

У світлі євроінтеграційних перспектив, національний ринок цінних паперів має потуги до активізації. При асоціації України з ЄС є шанс в достатній мірі використовувати можливості залучення фінансового капіталу при тому інфраструктурному та інформаційному забезпеченні, яке існує в українському інституціональному середовищі сьогодні.

Тому подальші наукові обґрунтування тенденцій і перспектив розвитку ринку цінних паперів в Україні слід здійснювати в світлі потенціалу мобілізації ресурсів в умовах формування спільного фінансового ринку в європейському просторі.

### *Література*

1. Тевелєв Д. М. Дефініція «ринок цінних паперів» : сутність та визначення / Д. М. Тевелєв // Економіка будівництва і міського господарства. – 2013. – т. 9, № 2. – С. 87-93.

2. Омельченко О. І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О. І. Омельченко, О. А. Козлова // Бізнес Інформ. – 2013. – № 1. – С. 277-281.

3. Кутузова М. М. Особливості становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні : історична ретроспектива / М. М. Кутузова // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. – 2014. – Випуск 8. Частина 5. – С. 165-168.

4. Ключник В. М. Особливості становлення системи державного регулювання українського фондового ринку / В. М. Ключник // Державне будівництво. – 2009. – № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kbuara.kharkov.ua/e-book/db/2009-2/doc/2/09.pdf>

5. Бровкова А. Л. Еволюція фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні / А. Л. Бровкова // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України. – 2014. – № 1. – С. 30-36.

6. Внутрішня торгівля: Економічна статистика: Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

7. Ульянова Н. Куди вигідно інвестувати в 2016 році : НВ. Новое время [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nv.ua/ukr/publications/kudi-vigidno-investuvati-v-2016-rotsi-92832.html>

8. Програма розвитку фондового ринку : Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

1. Tevelyev D. M. Definitisiya «rynok tsinnykh paperiv» : sutnist' ta vyznachennya / D. M. Tevelyev // Ekonomika budivnytstva i mis'koho hospodarstva. – 2013. – t. 9, # 2. – S. 87-93.

2. Omel'chenko O. I. Retrospektyva stanovlennya ta rozvytku rynku tsinnykh paperiv / O. I. Omel'chenko, O. A. Kozlova // Biznes Inform. – 2013. – # 1. – S. 277-281.

3. Kutuzova M. M. Osoblyvosti stanovlennya i rozvytku rynku tsinnykh paperiv v Ukrayini : istorychna retrospektyva / M. M. Kutuzova // Naukovyy visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu. Seriya Ekonomichni nauky. – 2014. – Vypusk 8. Chastyna 5. – S. 165-168.

4. Klyuchnyk V. M. Osoblyvosti stanovlennya systemy derzhavnoho rehulyuvannya ukrayins'koho fondovoho rynku / V. M. Klyuchnyk // Derzhavne budivnytstvo. – 2009. – # 2 [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://kbuapa.kharkov.ua/e-book/db/2009-2/doc/2/09.pdf>

5. Brovkova A. L. Evolyutsiya finansovo-pravovoho rehulyuvannya rynku tsinnykh paperiv v Ukrayini / A. L. Brovkova // Naukovi zapysky Instytutu zakonodavstva Verkhovnoyi Rady Ukrayiny. – 2014. – # 1. – S. 30-36.

6. Vnutrishnya torhivlya: Ekonomichna statystyka: Statystychna informatsiya Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrayiny [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

7. Ul'yanova N. Kudy vyhidno investuvaty v 2016 rotsi : NV. Novoe vremya [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://nv.ua/ukr/publications/kudi-vigidno-investuvati-v-2016-rotsi-92832.html>

8. Prohrama rozvytku fondovoho rynku : Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

*Рецензент: Балджи М.Д., д.е.н., професор, зав. кафедри економіки та управління національним господарством Одеського національного економічного університету*

22.04.2016

УДК 33.336.67

*Бровкова Олена, Бровкова Катерина, Нго Тієн Донг*

## **ДОСЛІДЖЕННЯ ЧИННИКІВ ТА РЕЗЕРВІВ ПІДВИЩЕННЯ ПРИБУТКОВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ**

У статті досліджено фактори і резерви підвищення прибутковості підприємств харчової промисловості. Автори прийшли до висновку, що в теорії і практиці копіюються західні методики розрахунку рентабельності або методики розрахунку рентабельності,