

tourist services of both countries, providing for the possibility of mutual visits has been identified. The most popular tourist destinations of Ukraine for citizens of China and China for citizens of Ukraine have been highlighted. The possibilities of increasing tourist flows by increasing the potential for cooperation in the thematic segments (by type of tourism) have been described. Scientifically based proposals and recommendations aimed at optimizing the international cooperation of China and Ukraine in the field of tourism have been made. The prospects of scientific research in this direction have been determined. A promising direction for further research in this problem is the discovery in the markets of tourist services of both countries, first of all using marketing analysis methods, of "market niches", in which economically expedient tourism products can be developed and implemented.

**Keywords:** tourism, tourist flows, visa restrictions, international cooperation, People's Republic of China, Ukraine.

Одержано 27.10.2018 р.

УДК 336.6

DOI:10.31339/2313-8114-2018-2(10)-20-28

**Кужелєв Михайло Олександрович,**

д.е.н., професор,

директор Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи,

Університет державної фіскальної служби України,

**Плахотнюк Володимир Віталійович,**

здобувач кафедри фінансів імені Л. Л. Тарангул,

Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи,

Університет державної фіскальної служби України

**Стабіас Сергій Миколайович,**

аспірант,

Донецький національний університет імені Василя Стуса

## ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОГО РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Стаття присвячена дослідженню напрямів конкурентоспроможності національного ринку корпоративних цінних паперів. Проведено аналіз сучасного стану ринку корпоративних цінних паперів та показників його діяльності за 2009-2017 рр., а також особливостей організації ринку цінних паперів у розвинутих країнах світу, специфіки функціонування моделі організації вітчизняного фондового ринку. Мета статті – проаналізувати підходи до розвитку ринку корпоративних цінних паперів та систематизувати їх в механізм підвищення рівня його конкурентоспроможності. У статті розглянуто можливі підходи до вирішення проблем, що гальмують процес розвитку та функціонування ринку. Запропоновано шляхи вирішення цих проблем для подальшого розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів та його інтеграцію на світовий ринок. Проаналізовано необхідні складові для створення конкурентного ринку корпоративних цінних паперів в Україні з ефективним механізмом обігу цінних паперів, захистом прав та інтересів його учасників тощо. Наукова новизна проведеного дослідження полягає в систематизації основних підходів до розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів та підвищення його конкурентоспроможності, визначено, що майбутній розвиток ринку цінних паперів в Україні фактично неможливий без поетапного, поступового реформування більшості його складових. Методологія дослідження базувалася на індуктивному, дедуктивному, раціональному та системному підходах, математичному, статистичному аналізі основних економічних показників функціонування ринку корпоративних цінних паперів та аналізі міжнародного досвіду функціонування ринків цінних паперів (у статті узагальнено досвід країн ЄС та США, виокремлено основні підходи організації ринку, впровадження яких в Україні мало б позитивний ефект). Практичне значення має систематизація основних підходів в поетапний механізм реформування ринку корпоративних цінних паперів, для усунення його функціональних недоліків, підвищення рівня конкурентоспроможності та його повна інтеграція на світовий фінансовий ринок.

**Ключові слова:** ринок фінансових послуг, фондовий ринок, корпоративні цінні папери, облігації, акції.

### ВСТУП

**Постановка проблеми.** Національний ринок корпоративних цінних паперів є багатогранною соціально-економічною системою, адже він сприяє акумуляції тимчасово вільних коштів та заощаджень

юридичних і фізичних осіб та їх трансформації у інвестиційний капітал, який перерозподіляється у соціальну та економічну сфери; позитивній динаміці розвитку соціальної структури суспільства; структурній перебудові економіки; підвищенню достатку домогосподарств та підприємств шляхом

володіння і вільного розпорядження цінними паперами.

Ринок цінних паперів є найвищою з існуючих форм розвитку товарно-грошових відносин у будь-якій країні. Відповідно при гармонійному розвитку, розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому механізмі забезпечення захисту інвесторів, емітентів та фінансових посередників він виступає потужним важелем економічного розвитку держави.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема підвищення конкурентоспроможності національного ринку корпоративних цінних паперів розглядається у працях провідних вітчизняних учених-економістів, таких як: О. Барановський, О. Білорус, Д. Богиня, В. Кузьменко, Л. Кістерський, І. Лук'яненко, З. Луцишин, І. Лютий, Ю. Пахомов, О. Плотников, А. Чухно, В. Шелудько та ін. Але наявні дослідження не повною мірою вирішують існуючі проблеми розвитку національного ринку цінних паперів, який, незважаючи на більш ніж двадцятирічну історію, так і не виконує покладених на нього функцій.

**Мета статті (постановка завдання).** Мета статті полягає у виокремленні основних підходів до підвищення ефективності функціонування національного ринку корпоративних цінних паперів на основі аналізу його стану, особливостей функціонування і тенденцій розвитку та можливостей інтеграції у світовий фінансовий ринок.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вітчизняний ринок корпоративних цінних

паперів все ще перебуває на стадії формування та розвитку, що пов'язано з вибором пріоритетів, визначенням правил гри, вдосконаленням існуючого законодавства, підготовкою професійних учасників, а також подоланням наслідків фінансових криз.

За даними звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) протягом 2017-2018 рр. відбулося зростання емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. Так, лише в 2017 році регулятором було зареєстровано 114 випусків облігацій підприємств на суму 8,35 млрд грн, що порівняно з 2016 роком більше на 2,8 млрд грн або на 51,4% [1].

Слід зазначити, що частка обсягу торгів облігаціями підприємств на біржовому ринку в загальному обсязі зросла з 16,54% у 2016 році до 20,54% у 2017 році. Аналіз обсягів та концентрації ринку корпоративних облігацій в Україні за 2009-2017 рр. представлено в табл. 1.

Проведений аналіз свідчить про те, що в Україні відсутня чітка тенденція концентрації корпоративних облігацій, що є негативним явищем і свідчить про нестабільність функціонування ринку. Нині вітчизняні компанії, які спроможні конкурувати на внутрішньому та зовнішньому ринках цінних паперів небагато, що є наслідком низького рівня капіталізації компаній і небажанням менеджменту корпорацій радикально змінювати ситуацію та корегувати прийняту стратегію. В свою чергу це створює низку перешкод для здійснення ефективної економічної політики в державі та потребує певних дій з боку як державних регуляторів, так й учасників ринку.

Таблиця 1

Обсяг та концентрація ринку корпоративних облігацій в Україні за 2009–2017 рр.

Роки	Обсяги емісії, млрд грн	Обсяги емісії 5-ти найбільших емітентів, млрд грн	Рівень концентрації, %	Частка найбільшого емітента в обсягах емісії, %
2009	10,11	3,3	32,64	16,03
2010	9,49	3,57	37,62	10,46
2011	35,91	10,5	29,24	14,70
2012	51,39	30,2	58,77	27,24
2013	42,47	20,16	47,47	11,77
2014	29,01	7,64	26,34	10,37
2015	11,42	6,1	53,42	18,39
2016	5,52	2,8	50,72	17,77
2017	8,35	4,2	50,29	13,53

Джерело: розраховано авторами на основі [1, 2]

В таблиці 2 представлено топ-п'ять підприємств-емітентів облігацій, які у 2017 році мали найбільший попит на біржовому ринку.

На основі показників обсягів емісії корпоративних цінних паперів та розміру ВВП у 2004-2016 рр. можна дійти висновку, що на початкових етапах тенденцію розвитку ринку корпоративних цінних паперів визначала макроекономічна ситуація в державі, але останніми роками ця тенденція дещо змінилася (рис. 1).

Дані рис. 1 свідчать, що динамічне зростання рівня національної економіки України впродовж 2004-

2007 років стимулювало таке ж різке зростання активності на ринку корпоративних цінних паперів, а глобальна економічна криза, у свою чергу, вплинула як на загальний стан економічної системи держави і світу, так і на національний ринок корпоративних цінних паперів, який в 2008-2009 рр. мав негативну динаміку. З початком глобальної фінансової кризи взаємозв'язки між ринком корпоративних цінних паперів та розвитком економіки стали менш помітними, адже частка емісії корпоративних цінних паперів в ВВП в 2010 році впала до 4,63 % (12,7 % в 2009 р.). У 2013 р. показник зріс до 7,10 %, а станом на 2016 рік показник

сягнув позначки 9,35 %. Така динаміка пояснюється, як внутрішніми інституційними так і зовнішніми чинниками. До 2014 року обсяг емісії збільшувався, у 2015 році скоротився через нестабільну геополітичну

ситуацію в державі (окупація Криму, військові дії на Сході України), а з 2016 року знову простежується тенденція до нарощування обсягів емісії цінних паперів українськими корпораціями.

Таблиця 2

**ТОП – 5 підприємств-емітентів облігацій, які користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку (за обсягом виконаних біржових контрактів та договорів)**

№	Назва емітента	2017				
		Кількість біржових контрактів, шт.	Обсяг вик. біржових контрактів на орг. торгівлі, млн грн	Відсоток від загального обсягу вик. біржових контрактів на орг. торгівлі, %	Обсяг вик. договору на неорг. ринку, млн грн	Відсоток від заг. обсягу вик. договору на неорганізованому ринку, %
1	ПАТ «ТАСКОМБАНК»	59	1777	19,23	2122,57	8,96
2	ПАТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1»	18	559	9,14	2790,03	11,78
3	ПрАТ «Нео Віта»	19	500	8,17	622,23	2,63
4	ПАТ «Альфа-Банк»	39	497	8,12	552,82	2,33
5	ТОВ «Сервіс-Технобуд»	3	475	7,76	1239,22	5,23

Джерело: складено авторами на основі звіту НКЦПФР [1]

Розвиток ринку корпоративних цінних паперів як складової економічної системи держави сприяє сталому економічному зростанню, збільшенню інвестиційних надходжень до реального сектору та

модернізації на цій основі виробничих потужностей і, як результат, підвищенню добробуту населення шляхом використання альтернативних фінансових ресурсів [2].

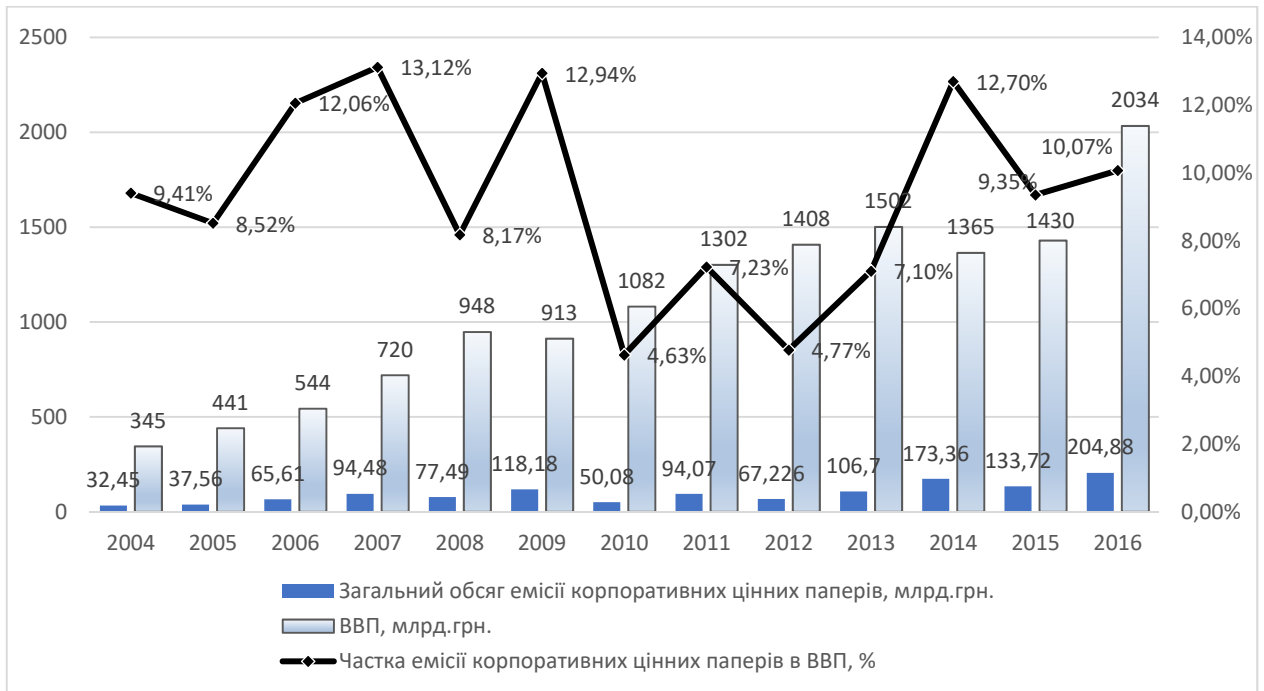


Рис. 1. Частка емісії корпоративних цінних паперів в ВВП України у 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано авторами на основі [1, 2]

Враховуючи курс України на інтеграцію до світової спільноти, важливо проаналізувати політику розвитку ринків цінних паперів провідних зарубіжних країн. Так, американська модель створювалась з урахуванням ринково орієнтованої фінансової системи, на основі розвиненого ринку капіталу, широкого набору фінансових інструментів. Вона спирається на зовнішні ефективні ринки

корпоративного контролю за діяльністю емітентів. Характерною рисою корпоративної власності у США є відсутність доміантних інвесторів. Через злиття, поглинання, приєднання, купівлю компаній ринок дозволяє інвесторам встановлювати ефективний зовнішній контроль над корпоративним капіталом. Це підкріплюється й суворими вимогами гласності щодо фінансової інформації, яку надають корпорації [3].

Вивчаючи досвід США, для розвитку ринку цінних паперів в Україні важливо врахувати вплив державного регулювання, тому що нині національний ринок корпоративних цінних паперів є «забутим» з боку держави та має значні недоліки на законодавчому рівні, а по деяким питанням законодавча база взагалі відсутня, а учасники діють по принципу «що не заборонено, те дозволено».

Щодо досвіду країн ЄС, то варто розпочати з Федеральної Республіки Німеччина (далі – ФРН), якій притаманна банкоцентрична модель організації фінансового ринку, яка чіткіше виражена у структурі фондового ринку, так як особливою рисою її фінансової системи є суттєва перевага банків в активах країни. Масштаби фондового ринку Німеччини в порівнянні з США є незначними. Це пояснюється пріоритетністю банків у економіці країни, адже вони задовольняють основну частину потреб великих компаній у позичковому довгостроковому капіталі. Для України імплементація досвіду ФРН є надзвичайно важливою, оскільки економічні передумови та структура власності є схожими [4].

Система організації корпоративного ринку цінних паперів у Франції базується на значній кількості нормативно-правових актів, що запроваджувалися на різних етапах економічного розвитку країни. Корпоративний ринок у Франції базується на загальних положеннях, які властиві Європейській спільноті. Відповідно до цих положень у Франції створено перспективну і добре розвинену біржову торгівлю [5].

В цілому, особливість європейської моделі полягає в тому, що банки займають центральне місце на ринку цінних паперів – їм дозволено поєднувати традиційні банківські операції з операціями на фондовому ринку. За такої системи банківські установи є переважно універсальними, які одночасно виступають й інвестиційними компаніями та фондами, й брокерами-дилерами та інвестиційними консультантами. Державне втручання існує, але воно мінімальне. Це пояснюється тим, що в країнах, де функціонує європейська модель, є висока корпоративна культура ведення бізнесу, в тому числі на ринку цінних паперів, що передбачає формування ефективної системи саморегулювання. Добровільна підтримка прийнятих законодавчих та моральних норм, правил і договорів не звільняє у разі порушення Закону від цивільної та кримінальної відповідальності будь-якого з суб'єктів ринку. Система обліку прав на цінні папери є централізованою та передбачає наявність центрального депозитарію країни [6].

Одна з головних проблем Євросоюзу полягає в тому, що незважаючи на високий рівень активності у корпоративному секторі, діяльність великих акціонерних компаній певною мірою контролюється інвесторами зі Сполучених Штатів Америки.

Виходячи з досвіду країн США та країн Європи, де ринки корпоративних цінних паперів успішно розвиваються та ефективно співпрацюють між собою, необхідно здійснити низку радикальних заходів, які пришвидшать інтеграцію національного ринку до світового ринку цінних паперів. В свою чергу, це

потребує вирішення ряду проблем, які існують нині: захист прав корпоративної власності; нерегулярність біржових торгів; фрагментарність ринку; велика кількість організаторів торгівлі, що не відповідає сучасним потребам; низький рівень фінансової грамотності учасників ринку (це стосується не тільки приватних інвесторів, але й деяких держслужбовців, які мають регулювати розвиток ринку); відсутність корпоративної культури та ін.

Вищеперелічені проблеми можна вирішити в середньо- або довгостроковій (залежно від геополітичної ситуації в країні) перспективі. Для вирішення цих проблем потрібно розробити конкретні підходи, відповідно до яких необхідно здійснювати організацію функціонування національного ринку цінних паперів.

Особливої уваги потребує проблема розміщення вітчизняними компаніями своїх акцій на зарубіжних фондових біржах, в першу чергу через механізм депозитарних розписок.

Важливою ознакою функціонування ринку корпоративних цінних паперів в США та країнах ЄС є розвиток альтернативних біржових майданчиків, які функціонують при основних фондових біржах країни, регулювання їхньої діяльності здійснюється безпосередньо фондовою біржею. Важливо розуміти, що процедура включення компанії до лістингу на альтернативному майданчику багато в чому залежить від того, наскільки діяльність компанії відповідає міжнародним стандартам. А саме міжнародним принципам ведення звітності, принципам публічності, принципам розробки та втілення чіткої стратегії розвитку, принципам прозорості та відкритого аудиту [7].

Важливо виділити, що основними напрямками розвитку фондового ринку в найближчій перспективі мають стати заходи, спрямовані на вирішення основних проблем функціонування та на підвищення рівня його конкурентоспроможності (рис. 2).

Збільшення рівня конкурентоспроможності та ефективності функціонування національного ринку корпоративних цінних паперів можливе лише у випадку послідовної реалізації стратегічних та поточних завдань, які повинні бути відображені в змінах законодавчих актів, етики поведінки на ринку топ-менеджменту як корпорацій, так й керівників держави, обов'язково орієнтовуючись на традиції та норми європейського права.

В Україні досить низький рівень інформованості та знань населення щодо функціонування ринку цінних паперів. В результаті це призводить до низької активності фізичних осіб, які в розвинених країнах є одними з головних учасників ринку. Крім того, необхідно підвищити прозорість операцій на ринку цінних паперів й вимоги до якості інформації, яка надається емітентами щодо фінансового стану та результатів діяльності (відповідно до європейських стандартів), необхідно сформувати середовище інформаційної відкритості та прозорості, варто удосконалити систему розкриття інформації про діяльність корпоративних структур. Виникає потреба актуалізації чинного законодавства, що регулює

діяльність суб'єктів ринку та здійснення реформ, необхідних для створення відповідної інфраструктури.

Проаналізувавши зарубіжний досвід та ситуацію на вітчизняному ринку корпоративних цінних паперів, а також основні підходи щодо покращення функціонування ринку цінних паперів, можна зробити висновок, що його майбутнє фактично неможливе без реформування більшості його сегментів та підсистем. Варто зазначити, що це неможливо досягти за відсутності цілісної та послідовної державної політики – необхідно розробити механізм поетапного підвищення рівня конкурентоспроможності національного ринку цінних паперів (рис. 3).

Важливо також зазначити, що в умовах

інтенсивного розвитку інформаційного суспільства необхідно активно вдосконалювати технології торгівлі, використовуючи Інтернет-технології та впроваджуючи нові торгові системи та платформи.

Рівень ефективності функціонування національного ринку корпоративних цінних паперів напряму залежить від належного інфраструктурного забезпечення, яке сьогодні в Україні відсутнє. Тому необхідно запровадити електронний документообіг при укладанні та виконанні угод з цінними паперами; прийняти єдині стандарти та сертифікувати системи електронного цифрового підпису та шифрування даних (відповідно до європейських стандартів).



**Рис. 2. Основні напрями підвищення конкурентоспроможності та ефективності функціонування національного ринку корпоративних цінних паперів**

Джерело: складено авторами на основі [2,3,7,8]

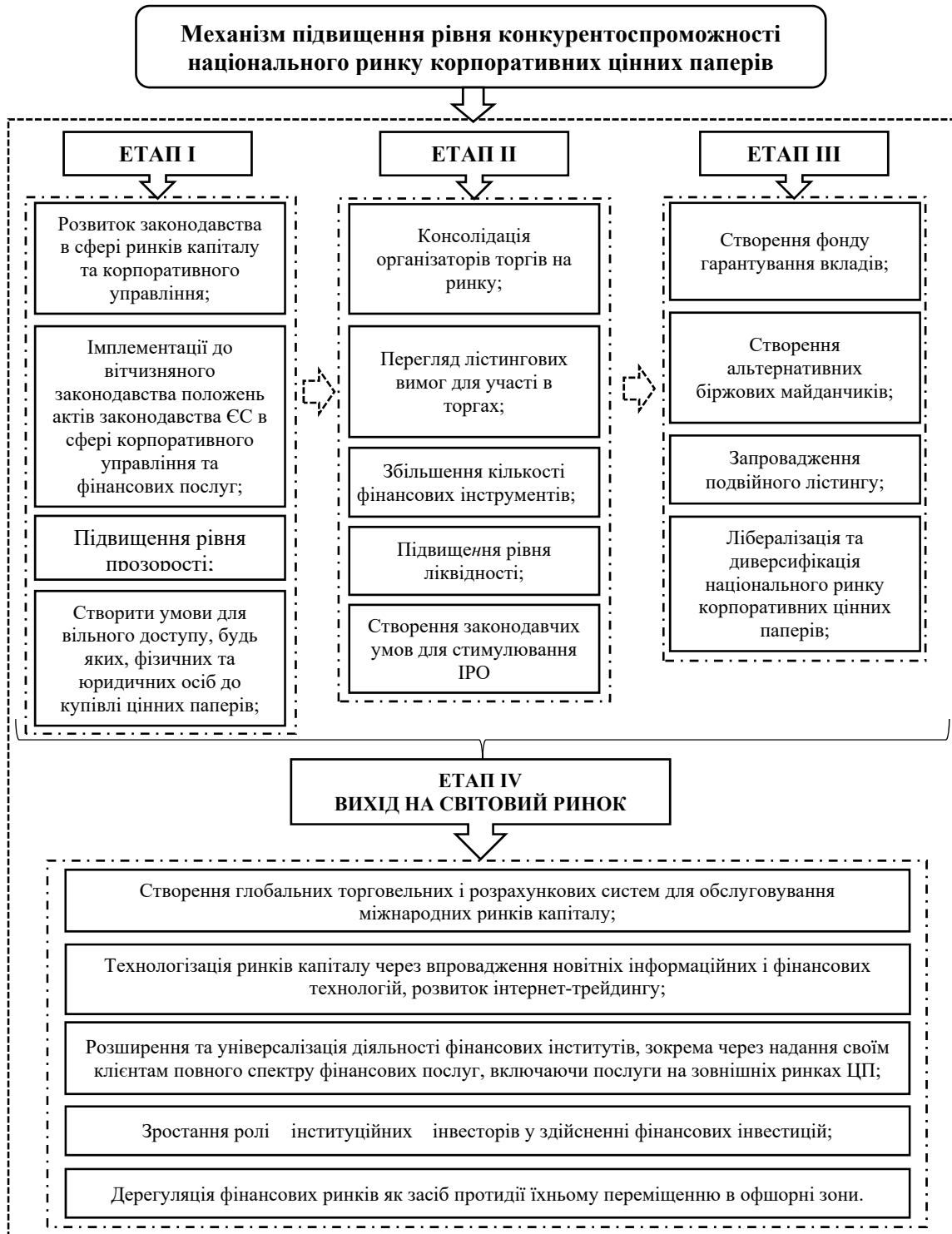
Слабка технічна оснащеність досить часто є причиною збоїв. Питання створення надійної системи електронного захисту фінансової системи України особливо актуальне сьогодні, в умовах нестабільної геополітичної ситуації. Високий рівень технічної оснащеності дозволяє компаніям надавати послуги інтернет-трейдингу своїм клієнтам. Ця послуга є поширеною в розвинених країнах світу, адже вона дозволяє фізичній особі власноруч, через комп'ютерну програму, здійснювати торги на фондових ринках [12].

Підсумовуючи вищесказане, слід зазначити, що сучасний стан фондового ринку України визначається ступенем його інтегрованості в світовий ринок капіталів і характером глобалізаційних процесів, але важливо також враховувати й внутрішні фактори: економічного, політичного і соціального характеру. Підвищення ефективності діяльності на національному ринку корпоративних цінних паперів дозволить зробити його більш привабливим як для інвестицій вітчизняних громадян, так і для іноземних інвесторів.

**ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ  
ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ**

Фондовий ринок України відносно молодий, поступово розвивається, але є фактори, що сповільнюють цей процес. Одним з них є недостатня конкурентоспроможність національного ринку корпоративних цінних паперів, причиною якої є нерозвинене корпоративне управління ринком, недостатня розбудова інфраструктури ринку цінних

паперів, недосконалість законодавства України тощо. Досягнути позитивних змін на фондовому ринку значною мірою можна завдяки зусиллям відповідних державних органів. Разом із цим варто зазначити, що держава може лише коригувати напрями розвитку фондового ринку, а його стан та перспективи залежать виключно від діяльності суб'єктів господарювання. Ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України та економічне зростання загалом.



**Рис. 3. Механізм поетапного підвищення конкурентоспроможності національного ринку корпоративних цінних паперів**

Джерело: складено авторами на основі [7-11]

Запропонований поетапний механізм підвищення рівня конкурентоспроможності національного ринку цінних паперів дозволить вирішувати перелічені вище проблеми поступово, адже реформування ринку корпоративних цінних паперів повинно здійснюватися з урахуванням його проблем. Послідовний підхід дозволить змінювати ринок частково, по секторах, що у свою чергу зменшить імовірність виникнення ризиків, адже поетапне реформування сегментів ринку цінних паперів дозволить виявити недоліки у фінансовій політиці держави ще на початковому етапі (на основі взаємозалежності ключових показників ринку) та вчасно їх усунути. Також раціональний, поетапний підхід дозволяє зробити процес реформування ринку більш еластичним, адаптованим до нових змін на

зовнішньому ринку. Кінцевим результатом повинно стати створення конкурентоспроможного внутрішнього ринку корпоративних цінних паперів та його інтеграція до світового фінансового ринку (зокрема ринку ЄС).

В перспективі вимагає ретельного вивчення наступні проблеми: надто вузький спектр доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів і можливостей для інвестування; низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу; висока волатильність цін лістингових цінних паперів; низький рівень розвитку ринку деривативів; відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розміщені в Україні.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Річний звіт за 2017 Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/>.
2. Кужелев, М. О. Аналіз розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів в умовах європейської інтеграції / М. О. Кужелев, І. Г. Брітченко, С. М. Стабіас. // Науковий вісник Мукачівського державного університету. – 2015. – №1. – С. 237-242.
3. Лозовський, О. М. Формування системи ефективного корпоративного управління в акціонерних товариствах / О. М. Лозовський, О. В. Незбутня. // «Молодий вчений». – 2017. – №4. – С. 694-696.
4. Market Highlights [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.world.exchange.org](http://www.world.exchange.org).
5. Навроцька, Н. Формування моделі українського ринку цінних паперів / Н. Навроцька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 2-11. – С. 146-150.
6. Кравченко, В. П. Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу / В. П. Кравченко, Н. О. Паламарчук. // Наукові записки. – 2013. – №13. – С. 128-133.
7. Кужелев, М. Інноваційні методи кредитування корпоративного сектору економіки в умовах динамічного зовнішнього середовища / М. Кужелев // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках черноморского экономического сотрудничества. – 2012. – № 8. – С. 231-235.
8. Житар, М. О. Аналіз активності банків на ринку цінних паперів / М. О. Житар // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: зб. тез доп. IX Міжн. Наук.-практ. конф. (22-23 травня 2014 р., м. Суми). – Суми : ДВНЗ «У АБС НБУ», 2014. – С. 46-48.
9. Кужелев, М. О. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи / М. О. Кужелев, І. П. Головенко // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2016. – № 2. – С. 145-156.
10. Фінансова гнучкість прийняття рішень в інвестиційній діяльності банків: монографія / М. О. Житар. – Київ: Видавництво «Центр учбової літератури» Київ-Бидгощ, 2016. – 176 с.
11. Нечипоренко, А. В. Зарубіжний досвід використання фінансових інструментів стимулювання регіонального розвитку / А. В. Нечипоренко // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. – 2017. – Вип. 25, Ч. 2. – С. 97-101.
12. Association agreement: from partnership to cooperation: collective monograph / [edited by M. Dei, O. Rudenko]. – Hamilton, Ontario: Accent Graphics Communications & Publishing, 2018. – 276 p.

### REFERENCES

1. Richnyi zvit za 2017. (2017). Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> [in Ukrainian].
2. Kuzheliev, M. O., Britchenko, I. H., Stabias, S. M. (2015). Analiz rozvytku natsionalnogo rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v umovakh yevropeiskoi intehratsii [Analysis of the national market corporate securities under the european integration]. Naukovyi visnyk Mukachivskoho derzhavnogo universytetu – Scientific Bulletin of Mukachevo State University. Series «Economics», 1, 237-242 [in Ukrainian].
3. Lozovskiy, O. M., Nezbutnia, O. V. (2017). Formuvannia systemy efektyvnoho korporatyvnoho upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh [The formation of system of effective corporate management in stock companies]. Molodyi vchenyi – Young Scientist, 4, 694-696 [in Ukrainian].
4. Market Highlights. Retrieved from [www.world.exchange.org](http://www.world.exchange.org) [in English]
5. Navrotska, N. (2010). Formuvannia modeli ukrainskoho rynku tsinnykh paperiv [Formation of the Ukrainian

securities market model]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy – Scientific Bulletin of UNFU*, 2-11, 146-150 [in Ukrainian].

6. Kravchenko, V. P., Palamarchuk, N. O. (2013). *Osoblyvosti orhanizatsii rynku tsinnykh paperiv u krainakh svitu* [Features of the securities market organization in the countries of the world]. *Naukovi zapysky*, 13, 128-133 [in Ukrainian].

7. Kuzheliev, M. (2012). *Innovatsiini metody kredytuvannia korporatyvnoho sektoru ekonomiky v umovakh dynamichnoho zovnishnoho seredovyscha* [Innovative methods of lending to the corporate sector in an environment of dynamic external environment]. *Problemy u perspektyvy rozvytyia sotrudnychestva mezhdu stranamy Yuho-Vostochnoi Evropy v ramkakh chernomorskoho ekonomycheskoho sotrudnychestva – Problems and prospects of development of cooperation Between countries of Eastern Europe, South within the Black Sea economic cooperation and GUAM*, 8, 231-235 [in Ukrainian].

8. Zhytar, M. O. (2014). *Analiz aktyvnosti bankiv na rynku tsinnykh paperiv* [Analysis of banks' activity in the securities market]. *Sumy: DVNZ «U ABS NBU»* [in Ukrainian]

9. Kuzheliev, M. O., Holovenko, I. P. (2016). *Rozvytok infrastruktury rynku tsinnykh paperiv: sutnist ta elementy* [Development of securities market infrastructure: essence and elements]. *Zbirnyk naukovykh prats Universytetu derzhavnoi fiskalnoi sluzhby Ukrainy*, 2, 145-156 [in Ukrainian].

10. Zhytar, M. O. (2016). *Finansova hnuchkist pryiniattia rishen v investytsiinii diialnosti bankiv* [Financial flexibility of decision-making in investment activity of banks]. *Kyiv: Vydavnytstvo «Tsentr uchbovoi literatury»* [in Ukrainian].

11. Nechyporenko, A. V. (2017). *Zarubizhnyy dosvid vykorystannya finansovykh instrumentiv stymulyuvannya rehionalnoho rozvytku* [The foreign experience of financial instruments stimulation for the regional development]. *Naukovyy visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya: Ekonomika i menedzhment*, 25-2, 97-101 [in Ukrainian].

12. Dei, M., Rudenko, O. (2018) [Eds.]. *Association agreement: from partnership to cooperation*. – Hamilton, Ontario: Accent Graphics Communications & Publishing [in English].

**Кужелев Михаил Александрович, Плахотнюк Владимир Витальевич, Стабиас Сергей Николаевич. ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

*Статья посвящена исследованию направлений конкурентоспособности национального рынка корпоративных ценных бумаг в Украине. Проведен анализ современного состояния рынка корпоративных ценных бумаг и показателей его деятельности за 2009-2017 гг., а также особенностей организации рынка ценных бумаг в развитых странах мира, специфики функционирования модели организации отечественного фондового рынка. Цель статьи – проанализировать подходы к развитию рынка корпоративных ценных бумаг и систематизировать их в механизм повышения уровня его конкурентоспособности. В статье рассмотрены возможные подходы к решению проблем, тормозящих процесс развития и функционирования рынка. Предложены возможные пути решения этих проблем для дальнейшего развития национального рынка корпоративных ценных бумаг и его интеграцию в мировой рынок. Проанализированы необходимые составляющие для создания конкурентного рынка корпоративных ценных бумаг в Украине с эффективным механизмом обращения ценных бумаг, защитой прав и интересов его участников и др. Научная новизна проведенного исследования заключается в систематизации основных подходов к развитию национального рынка корпоративных ценных бумаг и повышения его конкурентоспособности, определено, что будущее развитие рынка ценных бумаг в Украине фактически невозможен без поэтапного, постепенного реформирования большинства его составляющих. Методология исследования основана на индуктивном, дедуктивном, рациональном и системном подходах, математическом, статистическом анализе основных экономических показателей функционирования рынка корпоративных ценных бумаг и анализе международного опыта функционирования рынков ценных бумаг (в статье обобщен опыт стран ЕС и США, выделены основные подходы организации рынка, внедрение которых в Украине имело б положительный эффект). Практическое значение имеет систематизация основных подходов в поэтапный механизм реформирования рынка корпоративных ценных бумаг, для устранения его функциональных недостатков, повышение уровня конкурентоспособности и его полная интеграция в мировой финансовый рынок.*

**Ключевые слова:** рынок финансовых услуг, фондовый рынок, корпоративные ценные бумаги, облигации, акции.

**Kuzheliev Mykhailo O., Plakhotniuk Volodymyr V., Stabias Serhiy M. PRIORITY GUIDELINES OF COMPETITIVE RECOVERY IN THE NATIONAL MARKET OF CORPORATE SECURITIES**

*The article deals with the research devoted to some tendencies of competitiveness in the national market of corporate securities in Ukraine. A careful analysis of current status in the national market of capital issues has been carried out with a glance at its indices during 2009-2017, and taking into account some features of equity market organization in developed countries as well as functioning specificity of national stock market. The object of the article is to analyze approaches to the development of the market of corporate securities and systematize them in a mechanism of its competitive recovery. In the article some possible approaches to the solution of problems which are an obstacle in the way of development and functioning of the market have been considered. Particular problem solving has been suggested in order to contribute to the further development of the national market of corporate securities and its integration with the*



global market. Essential conditions for making a competitive market of corporate securities in Ukraine with an effective mechanism of securities turnover, protection of market participants etc. have been also analyzed. The originality of the research work consists in the systematization of main approaches to the development of the national market of corporate securities and increasing the level of its competitiveness. The article explicates the fact that the further development of the national market of corporate securities is impossible without gradual reforming of its components. The methodology of the research is based on the inductive, deductive, rational and system approaches, mathematical and statistical analysis of the main economic indicators. General experience of the global market has been taken into consideration (some experience of the European Community and the USA has been generalized and those essential approaches to the market organization adoption of which could be useful in this country have been picked out. The practical importance is that the approaches are systematized and connected with a gradual mechanism of the market reforming that is necessary for the increasing of the level of its competitiveness and complete integration with the global market.

**Key words:** financial market, stock market, corporate securities, bonds, stocks.

Одержано 10.11.2018 р

УДК 338.583

DOI:10.31339/2313-8114-2018-2(10)-28-34

Михальчинець Галина Томівна,  
старший викладач кафедри фінансів,  
Мукачівський державний університет

## ІНФРАСТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

Ефективність розвитку інфраструктурного забезпечення фінансового ринку забезпечує можливість розширення механізмів фінансування, убезпечує фінансові потоки суб'єктів підприємництва від низько ефективних операцій, переорієнтовує інвесторів до європейського механізму фінансування через фінансові холдинги. На жаль, в науковій та регуляторній діяльності поки не досягнуто єдності щодо визначення змістовних принципів та ознак, місця та значення інфраструктури фінансового ринку. Мета статті – обґрунтувати теоретичні та прикладні аспекти функціонування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України. Застосовані методи дослідження: при обґрунтуванні категоріального апарату – метод наукових абстракцій; при визначенні закономірностей розвитку базових сегментів інфраструктури фінансового ринку – методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції; при обґрунтуванні ролі фінансових посередників у формуванні сучасної моделі вітчизняного фінансового ринку – методи порівняння, згрупувань, вибірок; для обґрунтування стратегії розвитку інфраструктури фінансового ринку країни – методи наукової абстракції. Практичне значення отриманих результатів полягає в обґрунтуванні теоретичних висновків та розроблені практичних рекомендацій, які можуть бути використані у процесі розробки державних програмних документів, що визначатимуть стратегію розвитку інфраструктури фінансового ринку країни загалом та окремих його сегментів, а також в діяльності посередників фінансового ринку. Наукова новизна: набули подальшого розвитку трактування категорії «інфраструктура фінансового ринку», під яким пропонується визначити підсистему ринкової інфраструктури, багатосторонню систему інституцій, діяльність яких спрямована на встановлення спільних правил і процедур для всіх учасників ринку, технічне забезпечення і спеціальні практики менеджменту ризиків. Проведено вибіркового аналізу сучасного складу фінансових установ в Україні та їх динаміку. Удосконалено науково-методичні підходи до структуризації елементів інфраструктури фінансового ринку на основі їх модернізації. Дослідження складових та їх структуризації, а також системних елементів інфраструктури фінансового ринку є важливим аспектом розвитку самого фінансового ринку та потребує подальшого вивчення.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, інфраструктура фінансового ринку, моделі фінансового ринку, Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, банківська система, інститути спільного інвестування, фінансові посередники.

### ВСТУП

**Постановка проблеми.** Обраний Україною європейський вектор розвитку вимагає перегляду сформованої за час незалежності фінансово-економічної надбудови з метою її трансформації до вимог європейського суспільства. Не винятком є і

фінансовий ринок з його розгалуженою інфраструктурою.

Фінансовий ринок є сукупністю злагоджених, взаємодоповнюючих і регульованих процесів та механізмів створення, накопичення, перетворення і руху грошових потоків між усіма суб'єктами економічного простору світу, а також визначає їх