

ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ РОЗВИТКУ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ

©2019 ЛЕВКОВИЧ О. В., ФІНЬКО А. В.

УДК 336.763.3

JEL: G14

Левкович О. В., Фінько А. В. Шляхи покращення розвитку ринку облігацій в Україні

Метою даної статті є дослідження особливостей функціонування та напрямів розвитку українського ринку облігацій. Визначено, що в Україні ринок облігацій поділяється на три сегменти: ринок державних облігацій, ринок облігацій місцевих позик і ринок корпоративних облігацій. Було зібрано та оброблено дані щодо емісії та торгівлі облігаціями на вітчизняному фондовому ринку за останні п'ять років. Проаналізовано основні тенденції розвитку та сучасний стан торгівлі облігаціями. Показано, що на сьогоднішній день ринок облігацій в Україні займає основну частку у структурі торгівлі цінними паперами на українському фондовому ринку, але він досі є нерозвиненим на належному рівні. Визначено, що за останні п'ять років обсяг торгівлі облігаціями зменшився більше ніж у чотири рази: найбільше значення даного показника має ринок державних облігацій, а на ринку облігацій місцевих позик вже три роки не було емісії нових цінних паперів. Акцентовано увагу на головних проблемах на шляху розвитку ринку облігацій в Україні, які заважають його ефективному функціонуванню, а саме: низький кредитний рейтинг країни; недосконалий механізм утворення ціни на облігації; нестабільне макроекономічне та політичне становище в країні; нерезультативна податкова політика держави. Визначено, що основним напрямком розвитку даного сегмента має стати збільшення конкурентоспроможності українських облігацій на міжнародному фондовому ринку, завдяки чому в Україні, можливо, буде вирішене питання занадто дорогого залучення додаткових ресурсів. Запропоновано основні напрямки підвищення привабливості українських облігацій на міжнародних ринках, виділено методи подолання існуючих внутрішніх проблем вітчизняного ринку облігацій.

Ключові слова: облігації, ринок, розвиток, конкурентоспроможність, фінансові ресурси, обсяг.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-9-287-292>

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 8.

Левкович Оксана Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (просп. Гагаріна, 72, Дніпро, 49010, Україна)

E-mail: levkovich.dnu@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4570-4963>

Researcher ID: https://www.researchgate.net/profile/Oksana_Levkovich

Фінько Аліна Володимирівна – студентка, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (просп. Гагаріна, 72, Дніпро, 49010, Україна)

E-mail: alya.finko@gmail.com

УДК 336.763.3

JEL: G14

Левкович О. В., Фінько А. В. Пути улучшения развития рынка облигаций в Украине

Целью данной статьи является исследование особенностей функционирования и направлений развития украинского рынка облигаций. Определено, что в Украине рынок облигаций делится на три сегмента: рынок государственных облигаций, рынок облигаций местных займов и рынок корпоративных облигаций. Были собраны и обработаны данные по эмиссии и торговле облигациями на отечественном фондовом рынке за последние пять лет. Проанализированы основные тенденции развития и современное состояние торговли облигациями. Показано, что на сегодняшний день рынок облигаций в Украине занимает основную долю в структуре торговли ценными бумагами на украинском фондовом рынке, но он до сих пор не развит на должном уровне. Определено, что за последние пять лет объем торговли облигациями уменьшился более чем в четыре раза: наибольшее значение данного показателя имеет рынок государственных облигаций, а на рынке облигаций местных займов уже три года не было эмиссий новых ценных бумаг. Акцентировано внимание на главных проблемах на пути развития рынка облигаций в Украине, которые мешают его эффективному функционированию, а именно: низкий кредитный рейтинг страны; несовершенный механизм образования цены на облигации; нестабильное макроекономическое и политическое положение в стране; нерезультативная налоговая политика государства. Определено, что основным направлением развития данного сегмента должно стать увеличение конкурентоспособности украинских облигаций на международном фондовом рынке, благодаря чему в Украине, возможно, будет решен вопрос слишком дорогого привлечения дополнительных ресурсов. Предложены основные направления повышения привлекательности украинских облигаций на международных рынках, выделены методы преодоления существующих внутренних проблем отечественного рынка облигаций.

Ключевые слова: облигации, рынок, развитие, конкурентоспособность, финансовые ресурсы, объем.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Библ.:** 8.

UDC 336.763.3

JEL: G14

Levkovich O. V., Finko A. V. Ways to Improve Development of the Ukrainian Bond Market

The article is aimed at exploring the functioning and the development directions of the Ukrainian bond market. It is defined that in Ukraine the bond market is divided into three segments: the State bond market, the local bond market, and the corporate bond market. Data on the issue of and trade with bonds in the domestic stock market over the past five years were collected and processed. The main development tendencies and the current status of bond trading are analyzed. It is displayed that Ukrainian bond market today takes the main share in the structure of securities trading in the Ukrainian stock market, but is still underdeveloped. It is defined that the volume of bond trading has decreased by more than four times in the last five years: the most important value of this indicator shows the State bond market, while the local bond market has not been issued with new securities for three years. The focus is on the main problems in development of the bond market in Ukraine, which hinder its effective functioning, which are the following: low credit rating of the country; imperfect mechanism for the formation of bond prices; unstable macro-economic and political situation in the country; ineffectual tax policy on the part of the State. It is defined that the main direction of development of this segment should be increasing the competitiveness of Ukrainian bonds in the international stock market, so that Ukraine may solve the issue of too expensive attraction of additional resources. The main directions of increasing the attractiveness of Ukrainian bonds in international markets are proposed, methods of overcoming the existing domestic problems of the national bond market are allocated.

Keywords: bonds, market, development, competitiveness, financial resources, volume.

Fig.: 1. **Tabl.:** 3. **Bibl.:** 8.

Левкович Оксана Владимировна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования, Днепропетровский национальный университет имени Олеся Гончара (просп. Гагарина, 72, Днепр, 49010, Украина) **E-mail:** levkovich.dnu@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4570-4963>
Researcher ID: https://www.researchgate.net/profile/Oksana_Levkovich

Финько Алина Владимировна – студентка, Днепропетровский национальный университет имени Олеся Гончара (просп. Гагарина, 72, Днепр, 49010, Украина)
E-mail: alya.finko@gmail.com

Levkovich Oksana V. – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Oles Honchar Dnipro National University (72 Haharina Ave., Dnipro, 49010, Ukraine)
E-mail: levkovich.dnu@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4570-4963>
Researcher ID: https://www.researchgate.net/profile/Oksana_Levkovich

Finko Alina V. – Student, Oles Honchar Dnipro National University (72 Haharina Ave., Dnipro, 49010, Ukraine)
E-mail: alya.finko@gmail.com

На сучасному етапі Україна намагається стати активним учасником глобалізаційних процесів, які проходять у світі. Однак вона лише пристосовується до умов, які створюються або вже створені у світі провідними країнами, а не бере безпосередньо активну участь у їх формуванні. Тому зараз важливим завданням є інновація існуючих умов функціонування та перехід до нових форм залучення додаткового капіталу на фондовому ринку. Це дасть змогу вітчизняним підприємствам активно розвиватися та використовувати більше ефективних можливостей для модернізації власного виробництва. Зараз у світі все більшого поширення набуває залучення додаткового капіталу завдяки випуску облігацій. Емітенти розвинених країн світу частіше залучають кошти саме шляхом емісії облігацій, адже відсоткові ставки за такими випусками є досить низькими, на відміну від України, де присутня значна вірогідність втратити капітал. Для українського ринку облігацій та фондового ринку в цілому характерний низький рівень розвитку, що пов'язано з багатьма проблемами, після вирішення яких стане можливим вихід фондового ринку України на світову арену.

Причини низького розвитку українського ринку облігацій досліджували такі вчені: Гриценко Л., Роечко В. [1] – розглянуто відповідність функціонування ринку облігацій в Україні тенденціям розвитку світового фондового ринку; Охріменко О. [4–6], Фурса С. [8] – приділено увагу основним проблемам ринку облігацій і можливості його інтеграції у світовий простір. Значний доробок у вивчення перспективи розвитку українського ринку облігацій також внесли: Г. Азаренкова, В. Базилевич, О. Барановський, М. Бурмака, А. Даниленко, Н. Деева, В. Корнеев, О. Костюк, М. Крупка.

Ступінь активності фондового ринку на даний час – один із основних чинників, який характеризує успішність розвитку всієї економічної системи держави. Фондовий ринок України зараз перебуває на етапі становлення і не може конкурувати навіть з ринками сусідніх держав, не кажучи вже про таких загальносвітових лідерів, як США, Японія, Велика Британія, Франція та ін.

Емісія облігацій є одним із перспективних способів залучення додаткових коштів, який може стати успішною заміною кредитних ресурсів. Порівняно з

іншими інструментами залучення додаткових коштів облігації мають меншу дохідність, але їх надійність є значно вищою, а рівень ризику та гарантія виплати, навпаки, низькими. Такі особливості даних цінних паперів можуть задовольнити інтереси як інвесторів, так і емітентів облігацій, і роблять облігації значно привабливішими для інвестування в умовах нестабільної економічної ситуації в країні.

Розглядаючи обсяги торгівлі облігаціями в аспекті загального обсягу торгівлі цінними паперами, можна побачити, що облігації займають важливе місце на фондовому ринку України. З табл. 1 видно, що у 2013 р. обсяги торгівлі облігаціями займали 53,32% усього обсягу торгівлі цінними паперами в Україні. Але у 2017 р. частка торгівлі облігаціями зменшилась на 34,62% і становила 18,7%, що менше п'ятої частини всього обсягу торгівлі цінними паперами в Україні. Такі зміни у структурі торгівлі цінними паперами були спричинені як значним зменшенням обсягу торгівлі облігаціями (у 2016 р. порівняно з 2015 р. він зменшився на 422,56 млрд грн, тобто, більше ніж на половину (55,4%)), так і стрімким збільшенням обсягу торгівлі депозитними сертифікатами у 2015 р. (порівняно з 2014 р. він зріс на 743,03 млрд грн (див. табл. 1)). У 2018 р. обсяг облігацій займав 60,96% загального обсягу цінних паперів, що було спричинено значним зменшенням обсягу торгівлі акціями в Україні.

Отже, можна зробити висновок, що емітенти почали надавати більшу перевагу борговим цінним паперам замість пайових. Це також є показником того, що у ринку облігацій України є перспективи для розвитку. За досліджуваний період загальний обсяг торгівлі облігаціями зменшився на 1063,7 млрд грн, що відбулося через значне скорочення обсягу торгівлі державними облігаціями, який зменшився на 961 млрд грн.

Досліджуючи ринок державних облігацій, можна побачити, що на сьогодні він відіграє одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики держави. Державні облігації є важливим інструментом державних запозичень, адже вони дозволяють уряду залучати необхідні додаткові кошти на кращих умовах.

У 2018 р. обсяг торгів державними облігаціями становив 256,1 млрд грн., що на 83,4 млрд грн, перевищує показник 2017 року (див. табл. 1). Порівняно з 2013 р. обсяг торгів державними облігаціями значно

Динаміка обсягу торгів на ринку цінних паперів за різними інструментами в обігу

Інструменти фондового ринку	Обсяги, млрд грн						Відхилення, млрд грн	
	Рік						2017–2018	2013–2018
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Облігації всього,								
у тому числі:	1349,4	823,9	762,1	339,6	397,9	285,7	-112,2	-1063,7
Облігації підприємств	124,9	98,9	69,9	53,8	55,4	29,6	-25,8	-95,3
Державні облігації	1217,1	721,5	688,1	283,4	339,5	256,1	-83,4	-961
Облігації місцевих позик	7,5	3,6	4,1	2,4	3,0	0	-3	-7,5
Акції	591,9	171,1	415,5	462,3	482,5	126,6	-355,9	-465,3
Деривативи	24,9	18,0	9,6	5,9	2,4	5,6	3,2	-19,3
Цінні папери інститутів спільного інвестування	139,6	496,5	240,1	102,7	70,4	38,3	-32,1	-101,3
Інші фінансові інструменти	411,5	16,7	10,8	29,2	21,3	12,5	-8,8	-399
Депозитні сертифікати	13,6	150,8	893,8	1233,1	1153,2	0	-1153,2	-13,6
Усього	2530,9	1677	2331,9	2172,7	2127,6	468,7	-1658,9	-2062,2

Джерело: складено за даними [3].

зменшився – на 961 млрд грн. За досліджуваний період збільшилася частка торгів державними облігаціями в загальному обсягу – на 6,55%. У структурі торгів за підсумками 2018 р. на ринок державних облігацій України припадає 54,64% сумарного обсягу торгів на ринку цінних паперів, що на 38,68% перевищує показник 2017 р. (табл. 2). Це також пов'язано зі зменшенням обсягу торгів акціями.

Корпоративні облігації є цінними паперами з гарантованою та стабільною виплатою доходу, що є їх суттєвою перевагою над банківськими депозитами та кредитами, яка забезпечує стабільність і надійність як для інвесторів, так і для емітентів [4]. Суб'єкти господарювання за допомогою облігацій можуть залучати необхідні їм кошти не тільки для вирішення тимчасових проблем, але і для запровадження довгострокових програм і проектів.

Проте в економіці України цей вид боргових цінних паперів не досягнув широкого розповсюдження, хоча і продовжує набувати більшого значення. Лише зовсім невелика кількість вітчизняних підприємств проводить емісію власних цінних паперів на українському фондовому ринку.

У 2018 р. можна спостерігати значне зменшення обсягів емісії облігацій підприємств. Протягом даного року було зареєстровано 110 випусків корпоративних облігацій на суму 15458,53 млн грн (табл. 3). Якщо порівняти з 2017 р., то обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій збільшився на 9943,13 млн грн, або на 180,3%, це більше, ніж двократне зростання. Якщо розглянути період з 2013 до 2018 рр., то

можна спостерігати значне зменшення обсягу випуску корпоративних облігацій – на 35928,1 млн грн, або на 69,9%. Також можна зауважити, що банки та страхові компанії припинили випуск облігацій у 2016 р. Страхові компанії протягом досліджуваного періоду мали незначні випуски облігацій, а банки займали значні частки в емісії облігацій підприємств у 2013 р. – 22,9%, у 2014 р. – 18,93% та у 2015 р. – 16,55%. Але протягом усього досліджуваного періоду саме підприємства займали основну частку у випуску корпоративних облігацій України: 77,04% у 2013 р., 81,07% у 2014 р. і 82,68% у 2015 р. У 2018 р. у структурі випуску облігацій підприємств України саме підприємства займають 100% випуску облігацій.

Частка обсягу торгів корпоративними облігаціями на фондовому ринку за підсумками 2018 р. становить 25,63% від загального обсягу торгів цінними паперами. У 2015 р. вона становила 2,61%, тобто за період 2017–2018 рр. збільшилася на 23,02%. Здебільшого це пов'язано зі значним зменшенням обсягів торгів цінними паперами, але на такі зміни також вплинуло збільшення торгівлі облігаціями підприємств.

Розглядаючи ринок облігацій місцевих позик, можна зробити висновок, що місцеві бюджети мали дуже незначні випуски облігацій та були не в змозі конкурувати з випуском державних і корпоративних облігацій, тому в останні роки випуск даних боргових цінних паперів не здійснювався.

Останні випуски облігацій місцевих позик були пов'язані лише з рефінансуванням попередніх позик. У 2014, 2016, 2017 та 2018 рр. випуск даних боргових

Структура обсягу торгів на ринку цінних паперів за різними інструментами в обігу

Інструменти фондового ринку	Обсяги, %						Зміни у структурі, %	
	Рік						2017–2018	2013–2018
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Облігації всього, у тому числі:	53,32	49,13	32,68	15,63	18,70	60,96	42,26	7,64
Облігації підприємств	4,93	5,90	3,00	2,47	2,61	6,32	3,71	1,39
Державні облігації	48,09	43,02	29,51	13,04	15,96	54,64	38,68	6,55
Облігації місцевих позик	0,30	0,21	0,18	0,11	0,14	0,00	-0,14	-0,30
Акції	23,39	10,20	17,82	21,28	22,68	27,01	4,33	3,62
Деривативи	0,98	1,07	0,41	0,27	0,11	1,19	1,08	0,21
Цінні папери інститутів спільного інвестування	5,52	29,61	10,30	4,73	3,31	8,17	4,86	2,65
Інші фінансові інструменти	16,26	0,99	0,46	1,34	1,00	2,67	1,67	-13,59
Депозитні сертифікати	0,54	8,99	38,33	56,76	54,20	0,00	-54,20	-0,54
Усього	100	100	100	100	100	100	0,00	0,00

Джерело: складено за даними [3].

Таблиця 3

Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2013–2018 рр.

Вид емітента	Обсяги, млн грн						Відхилення			
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2017–2018 рр.		2013–2018 рр.	
							Млн грн	%	Млн грн	%
Підприємства та інші	39588,2	34427,8	23984,2	11421,2	5515,4	15458,5	9943,1	180,3	-24129,7	-60,9
Банки	11770	8040	4800	0	0	0	0	0	-1770	-100
Страхові компанії	28,4	0	225	0	0	0	0	0	-28,4	-100
Усього	51386,6	42467,8	29009,2	11421,2	5515,4	15458,5	9943,1	180,3	-35928,1	-69,9

Джерело: складено за даними [3].

цінних паперів не здійснювався. У 2015 р. відбувся лише один випуск облігацій місцевих позик на суму 2375 млн грн, який був направлений на рефінансування попередніх позик за облігаціями та здійснений Київською радою. У 2013 р. було зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на суму 5680,25 млн грн (рис. 1).

У загальній структурі торгів на ринку цінних паперів у 2017 р. частка обсягу торгів облігаціями місцевих позик збільшилася з 0,11% у 2016 р. до 0,14% у 2017 р. (див. табл. 2). У 2017 р. обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 3 млрд грн, але у 2018 р. даний показник має значення 0 (див. табл. 1).

У час, коли існує постійна нестача зовнішніх та внутрішніх ресурсів для розвитку економіки, та враховуючи, що облігації є ефективним інструментом залучення додаткових коштів, постає проблема підвищення попиту на облігації українських емітентів за

допомогою покращення механізму утворення цін на облігації, що, своєю чергою, може збільшити приплив іноземних інвестицій до України.

Збільшення конкурентоспроможності українських облігацій на міжнародному фондовому ринку має вирішити проблему занадто дорогого залучення додаткових ресурсів в Україні. Розміщення українських облігацій на міжнародних ринках має стати можливістю залучення більш дешевих коштів на підприємства, що позитивно вплине на інвестиційну та економічну активність в країні, а отже, сприятиме економічному зростанню країни в цілому.

Для раціонального залучення іноземних грошових ресурсів необхідно встановити математично та економічно обґрунтовану ціну на облігації.

Українським емітентам необхідно завжди враховувати кредитний рейтинг України, адже емісія

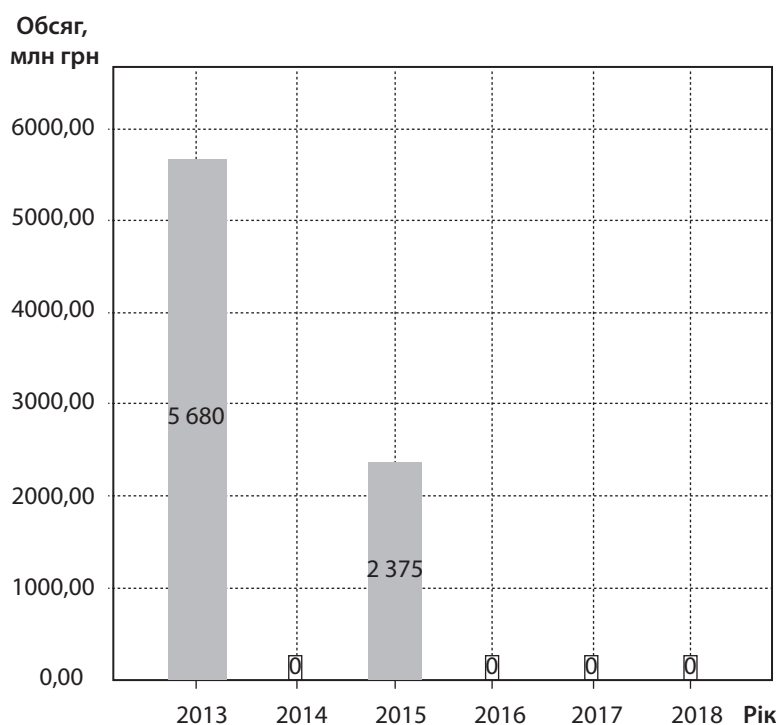


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2013–2018 рр., млн грн

цінних паперів має пряму залежність від нього. Для них має сенс отримання гарантування свого боргу по облігаціях у надійній іноземній компанії. Це, звичайно, знизить дохідність емісії, але підвищить значення кредитного рейтингу. За українськими емісіями, це збільшує рейтинг на 1–2 пункти та знижує ставку купона на 1–2% [7].

Але також не варто забувати, що найважливішим фактором, який безпосередньо впливає на ставку купона, є кредитний рейтинг самого емітента облігації, або рейтинг самої емісії. Тож при встановленні відсоткової ставки на облігації емітент має оперувати тим фактом, що чим більше в нього рейтинг, тим нижчу ставку відсотка він може встановити за випущеними облігаціями.

Облігації із плаваючою ставкою купона будуть більш конкурентоспроможними серед довгострокових. Якщо емітент має потребу в надійному довготерміновому залученні коштів, йому варто використовувати саме такий механізм встановлення ціни.

Варто пам'ятати, що інвестори цінують саме реальну, а не номінальну дохідність. При виборі валюти деномінації варто враховувати: якщо інфляційний тиск бажаної валюти розміщення великий, то доцільніше використати іншу.

Позитивним фактором для розвитку ринку облігацій України є зміна методики рейтингування міжнародними агентствами Moody's і Standard & Poor's. На даний час вони виявили готовність надавати емітентам оцінки вище, ніж країнам їхнього походження.

Зараз при присвоєнні рейтингів Standard & Poor's враховує ймовірність введення обмежень на капітальні операції: у підприємств буде більше шансів отримати рейтинг, вище суверенного, якщо дана ймовірність буде меншою. Деяким емітентам уже вдалося отримати вище рейтинг порівняно з власними країнами. Такий прорив здійснили 25 емітентів з Латинської Америки та Азії [2], але в Україні ще не було зафіксовано таких прикладів, хоча деякі українські емітенти могли б сподіватися на отримання високих оцінок за умови ефективного формування системи підтримки стратегічних секторів економіки.

Визначальною подією для розвитку ринку облігацій України стало введення української національної рейтингової шкали Moody's Investors Service, основним завданням якої є підвищення прозорості українського фінансового ринку та забезпечення більшої диференціації його учасників [2].

Серед перспективних фінансових боргових інструментів необхідно також відзначити корпоративні єврооблігації, які є поширеним джерелом залучення додаткових коштів у міжнародній практиці. Але для того, щоб емісія даного фінансового інструменту українськими корпораціями мала позитивні наслідки, слід реформувати українське законодавство в бік забезпечення умов для прямого виходу національних емітентів на ринок єврооблігацій та створення ефективного механізму емісії та обігу корпоративних облігацій.

Приєднання національних емітентів та інвесторів до ринку єврооблігацій є однією з головних цілей розвитку вітчизняного ринку. Варто зазначити, що

квартальний обсяг ринку єврооблігацій перевищує 1 трлн дол. США, і майже 95% синдікованих кредитів залучаються саме до боргових інструментів цього ринку [7]. Ринок єврооблігацій складає 60% обсягу залучених фінансових ресурсів, або 80% обсягу залучень, оформлених борговими цінними паперами. Але через складну процедуру реєстрації емісії єврооблігацій і отримання дозволу на їх звернення за межами України та через законодавчі обмеження ринок єврооблігацій в Україні розвивається дуже повільно.

Щоб досягти успіхів на міжнародному ринку облігацій, потрібно також подолати існуючі внутрішні проблеми вітчизняного ринку облігацій. Для досягнення даної мети слід виділити найважливіші напрямки:

- ✦ формування стабільного макроекономічного та політичного середовища, з адекватною законодавчою базою, що регламентує емісію та обіг облігацій, і справедливою податковою політикою держави в цій сфері;
- ✦ розвиток інших сегментів фінансового ринку, що функціонують в єдиній макроекономічній системі (банківських кредитів, акцій, ринку державних цінних паперів);
- ✦ створення самого ринку облігацій з широкою базою емітентів, які здатні обслуговувати зобов'язання по облігаційному боргу, і інвесторів, які бажають вкладати свої капітали в облігації.

ВИСНОВКИ

Отже, розглянувши стан і розвиток ринку облігацій України за останні роки, можна однозначно сказати, що в ситуації нестачі власних коштів та неспроможності банківської системи задовольняти попит українських підприємств довгостроковими фінансовими ресурсами корпоративні облігації стають привабливим способом залучення додаткового інвестиційного капіталу. Під час стабілізації економіки після затьяжної кризи для підприємств постає необхідність у випуску корпоративних облігацій як альтернативного джерела фінансування. Завдяки широкому розповсюдженню даного інструменту залучення додаткових коштів та здійснення заходів з метою вдосконалення діяльності з випуску облігацій можна перетворити даний сегмент фондового ринку на ефективний механізм залучення додаткових інвестицій підприємствами. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Гриценко Л. Л., Роєнко В. В. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації. *Механізм регулювання економіки*. 2010. № 1. С. 168–175.
2. Офіційний сайт Moody's Investors Service. URL: <http://www.moody.com>
3. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/>

4. Охріменко О. А. Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності. *Фінанси України*. 2005. № 12. С. 115–121.

5. Охріменко О. Індикативний аналіз ринку облігацій України в контексті міжнародної інтеграції. *Ринок цінних паперів України*. 2005. № 5-6. URL: <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=24&s=235>

6. Охріменко О. Сучасний стан ринку корпоративних облігацій // Газета «Цінні папери України». 03.02.2005.

7. Саух О. С., Мариніна О. О. Тенденції розміщення облігацій українських емітентів на міжнародних ринках. *Ефективна економіка*. 2016. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4925>

8. Фурса С. Українські облігації: почати все з чистого аркуша // Zn.ua. 06.11.2009. URL: https://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinski_obligatsiyi_pochati_vse_z_chistogo_arkusha.html

REFERENCES

Fursa, S. "Ukrainian Bonds: Start with a blank sheet". Zn.ua. 06.11.2009. https://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinski_obligatsiyi_pochati_vse_z_chistogo_arkusha.html

Hrytsenko, L. L., and Roienko, V. V. "Problemy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy v umovakh finansovoi hlobalizatsii" [Problems of development of the stock market of Ukraine in the conditions of financial globalization]. *Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky*, no. 1 (2010): 168-175.

Oftsiynyi sait Moody's Investors Service. <http://www.moody.com>

Oftsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. <http://www.ssmc.gov.ua/>

Okhrimenko, O. "Indykativnyi analiz rynku obliatsii Ukrainy v konteksti mizhnarodnoi intehtatsii" [Indicative analysis of the Ukrainian bond market in the context of international integration]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*. 2005. <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=24&s=235>

Okhrimenko, O. "Suchasnyi stan rynku korporativnykh obliatsii" [The current state of the corporate bond market]. *Tsinni papery Ukrainy*, February 03, 2005.

Okhrimenko, O. A. "Rynok korporativnykh obliatsii Ukrainy: tendentsii ta superechnosti" [Ukrainian corporate bond market: trends and contradictions]. *Finansy Ukrainy*, no. 12 (2005): 115-121.

Saukh, O. S., and Marynina, O. O. "Tendentsii rozmishchennia obliatsii ukrainskykh emitentiv na mizhnarodnykh rynkakh" [Trends in placement of bonds of Ukrainian issuers in international markets]. *Efektivna ekonomika*. 2016. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4925>