

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Тернопільський національний економічний університет**  
**Факультет аграрної економіки і менеджменту**  
**Кафедра обліку та економіко-правового забезпечення АПБ**

**Назаренко Софія Павлівна**

**Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового  
ринку: міжнародний аспект / State, problems and  
prospects of development of the stock market: the  
international aspect**

**Спеціальність 051 – Економіка**  
**Дипломна робота за освітнім ступенем «магістр»**  
***Освітня програма – Прикладна економіка***

Виконала студентка групи ПЕМ – 21

**С.П. Назаренко**

Науковий керівник:

д.е.н., професор Гулей А.І.

Магістерську роботу допущено

до захисту:

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 р.

Завідувач кафедри

**Р.Ф. Бруханський**

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	5
<b>РОЗДІЛ 1.</b>	
<b>ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ</b> .....	9
1.1. Визначення сутності поняття «фондовий ринок» .....	9
1.2. Структура та механізм функціонування фондового ринку .....	23
1.3. Функції та учасники фондового ринку як елемента фінансового ринку .....	34
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1</b> .....	40
<b>РОЗДІЛ 2.</b>	
<b>АНАЛІЗ СТАНУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ</b> .....	42
2.1. Стан фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України .....	42
2.2. Аналіз сучасного стану фондового ринку в Україні .....	52
2.3. Деформації розвитку фондового ринку у кризовий період.....	63
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2</b> .....	73
<b>РОЗДІЛ 3.</b>	
<b>ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ</b> ... ..	75
3.1. Проблеми фондового ринку в Україні.....	75
3.2. Перспективи розвитку фондового ринку в Україні.....	86
3.3. Сучасні інформаційні технології як важливий чинник розвитку фондового ринку.....	97
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3</b> .....	106
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	108
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	114

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Ринок цінних паперів є дуже масштабним і ризикованим для фінансової безпеки нашої країни. Фондовий ринок є однією з найважливіших частин економіки будь-якої країни, в тому числі і України. З його допомогою здійснюється перелив інвестиційних ресурсів і капіталу з однієї галузі в іншу, тобто відбувається автоматичне регулювання інвестиційних процесів в економіці країни і регіонів. Чим правильніше і ефективніше буде працювати фондовий ринок, тим швидше й інтенсивніше розвиватиметься економіка країни.

З розвитком ринкових відносин все більша роль відводиться цінним паперам. Ринок цінних паперів є невід'ємним елементом ринкової економіки. Фондовий ринок із супутньою йому системою фінансових інструментів - сфера, в якій формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Сучасний ринок з його демократично організованими фінансовими інститутами - найбільше досягнення людської цивілізації. Можуть змінюватися його інституційні та галузеві структури чи методи управління суб'єктами діяльності, але це зміни приватного порядку, які не в змозі вплинути на фундаментальні основи і принципи функціонування ринку.

Ринок - складне багатофункціональне комплексне утворення, що включає, з одного боку, ринок товарів і послуг, з іншого - ринок ресурсів. Взаємодія цих ринків визначає національний економічний механізм.

Цей механізм має кредитний характер. Переважна кількість ринкових суб'єктів, що діють на основі ділових контрактів, беруть на себе зобов'язання, які мають форму цінних паперів. Саме взаємні зобов'язання підприємців гарантують стабільність економічної системи суспільства.

Роль цінних паперів цим не обмежується. Їх значення велике в платіжному обороті кожної держави. Через цінні папери здійснюється інвестиційний процес, при якому інвестиції автоматично направляються в

найефективніші сфери народного господарства, їх отримують найбільш життєздатні ринкові структури.

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) виступає складовою частиною фінансової системи держави, яка характеризується інституційною та організаційно-функціональною специфікою.

Фондовий ринок це та сфера, в якій реалізується ставлення власності, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Добре налагоджений обіг інвестиційних цінних паперів має сприяти подоланню економічних труднощів і створенню національного ринку. Саме тому головним принципом державного регулювання фондового ринку є орієнтація на загальнонаціональні інтереси і стимулювання інвестиційної діяльності в економіці України. Це означає сприяння розвитку наукомістких виробництв, приватизації в умовах первинного ринку цінних паперів. У свою чергу, рішення цих завдань повинно ґрунтуватися на розвитку добросовісної конкуренції на фондовому ринку і на захисті законних інтересів підприємців та інвесторів шляхом впровадження системи попередження порушень законодавства, що регулює випуск і обіг цінних паперів.

Ринок цінних паперів з супутньою йому системою фінансових інститутів - сфера, в якій формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. В Україні вживаються заходи для розвитку та раціоналізації ринку цінних паперів. Вже не один рік функціонує «Перша фондова торговельна система» (ПФТС) з центральним депозитарієм цінних паперів (ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз»), системою електронного (безготівкового) обігу, мережею філій та брокерських контор по всій території країни. Зростає кількість професійних учасників фондового ринку: реєстраторів, торговців цінними паперами, зберігачів. Розвивається мережа біржової і організаційно оформленої позабіржової торгівлі.

**Об'єктом** дослідження дипломної роботи є фондовий ринок України.

**Предметом** дослідження роботи є визначення сучасного стану діяльності фондового ринку, окреслення основних проблем, що гальмують формування ефективно функціонуючого фондового ринку та визначення перспектив подальшого розвитку.

**Метою** роботи є оцінка поточного стану фондового ринку в Україні, визначення проблем його функціонування, а також оцінка можливих перспектив його розвитку.

Для досягнення мети в дипломній роботі були поставлені наступні **завдання**:

- розкрити сутність і роль фондового ринку в сучасній економіці;
- з'ясувати наявність функцій та учасників фондового ринку;
- дослідити стан фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України;
- проаналізувати сучасний стан фондового ринку в Україні;
- обґрунтувати проблеми фондового ринку в Україні;
- оцінити перспективи розвитку фондового ринку України.

**Методи дослідження.** У роботі використані діалектичний та історичний методи дослідження розвитку фондового ринку України. Для того, аби проаналізувати та дослідити діяльність фондового ринку, використано методи порівняльного аналізу, методи логічного узагальнення, методи переходу від абстрактного до конкретного, економіко - статистичні методи.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Наукову новизну мають такі результати дослідження:

- визначено і систематизовано основні тенденції та фактори розвитку сучасної структури світового фондового ринку, виявлено її специфічні риси;
- доведено, що особливості видів, рівнів, етапів та форм прояву мотиваційного механізму діяльності учасників інвестиційного процесу обумовлюють формування моделей національних та міжнародних фондових ринків, стають підставою для розвитку системи їх регулювання;

- визначено і систематизовано основні фактори розвитку іноземної інвестиційної діяльності в Україні;

- розроблено напрямки вдосконалення національної моделі фондового ринку України щодо основних елементів.

**Практичне значення одержаних результатів.** Практична цінність роботи полягає у наданні методичних підходів щодо формування національної регуляторної політики у процесі розвитку фондового ринку.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, міжнародний фондовий ринок, ринок цінних паперів, фондова біржа, лістинг, акції, інвестори.

# РОЗДІЛ 1.

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

### 1.1. Визначення сутності поняття «фондовий ринок»

Фондовий ринок є невід'ємним і важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. Слід зазначити, що ми зіткнулися з проблемою неоднозначного трактування та розуміння поняття «фондовий ринок» вченими, проте його активно використовують у засобах масової інформації, науковій літературі, програмах соціально-економічного розвитку тощо. Однак ця проблематика і до цього часу не втратила своєї актуальності з точки зору теоретичного розгляду та практичного втілення в життя через відповідні зміни в літературі та законодавстві.

Словом «фонд» широко користуються для визначення різних за змістом економічних понять, але найчастіше - для визначення суми грошових або матеріальних цінностей, що мають цільове призначення (основні й оборотні фонди, фонд заробітної плати, фонд розвитку виробництва, фонд накопичення, амортизаційний фонд, пенсійний фонд тощо). Так само називають і сукупність цінних паперів.

М. Батунін проаналізував поняття «фонд» із морфологічної та економічної точок зору. Першочергово воно було еквівалентом поняттю «первинний капітал», тобто субстанція, яка ще не приносила дохід, але вже була цінністю.

Слово «фонд» (латинське «fundus», французьке «fond»), по-перше, означає - запаси, ресурси, нагромадження, капітал, по-друге - кошти чи матеріальні цінності, нагромаджені з певною метою [33].

Понад триста років тому цей термін запозичила економіка. Спочатку його застосовували як назву капіталу, що має певне (цільове) призначення. Наприклад, в Англії фондові капітали (funds) спрямовувалися спочатку на

погашення державних позик, а пізніше використовувалися на утримання урядових установ. У Німеччині в XIX ст. термін «фонди» набув нового значення: так стали називати білети державних позик, облігації і взагалі папери, що дають постійний відсотковий дохід. Російська дореволюційна література теж давала визначення «фондам» - це переважно державні боргові зобов'язання.

Передумовою створення фондового ринку є розбіжність потреб у фінансових ресурсах у господарюючих суб'єктів з наявністю джерел їх задоволення.

Деякі автори вважають, що поняття фондового ринку, яке зустрічається у вітчизняній економічній літературі, може вживатись у широкому та вузькому сенсі.

Таблиця 1.1.

**Науково-методичні підходи до визначення сутності поняття  
«фондовий ринок»**

№	Автор	Визначення
Функціональний підхід		
1	Кравченко Ю. Я. [20]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) -система економічних відносин із приводу випуску й обігу цінних паперів між його учасниками
2	Гринькова В. М. [7]	Фондовий ринок являє собою сукупність відносин цивільно- правового характеру, які опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів
3	Шкварчук Л. О.	Фондовий ринок - це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів
4	Шелудько В. М.	Фондовий ринок є системою економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів
5	Видяпіна В. І.	Фондовий ринок - це система економічних відносин між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником
Складовий (сегментний) підхід		



6	Оскольський В. В. [34]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це частина ринку капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів
7	Кондрашихін А. Б. [18] Рожманов В. Г. Пепа Т. В.	Фондовий ринок - сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних (деривативи, ф'ючерси, опціони) з переважною часткою останніх
8	Ананішнов В. В.	Фондовий ринок - складова частина фінансового ринку (ФР у вузькому розумінні) - організований ринок цінних паперів. Це ринок реально існуючого капіталу (грошового та позичкового) і на макрорівні є регулятором економічних процесів, які стихійно протікають у національному господарстві
9	Янчинська Т. М. [66]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля та продаж цінних паперів
Підхід з руху фінансових ресурсів		
10	Кушлін В. І. [6]	Фондовий ринок - один з основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції
11	Загородній А. Г. [13]	Фондовий ринок акумулює грошові заощадження юридичних осіб і громадян та спрямовує їх на виробниче і невиробниче вкладання капіталів

Проведене дослідження щодо визначення сутності поняття «фондовий ринок» дозволяє стверджувати, що його складна природа має різноманітні прояви і дає можливість аналізувати його з різних позицій. Досліджуючи наведені в таблиці 1.1. визначення, можна зробити висновок про те, що «фондовий ринок» у різних наукових працях розглядається за такими підходами:

- система механізмів, за допомогою яких встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником, або характеризується як обмін, організований за законами товарного виробництва та обігу товару, у ролі якого виступають цінні папери (Ю. Я. Кравченко, В. М. Гринькова, Л. О. Шкварчук, В. М. Шелудько, В. І. Видяпіна);

- частина ринку капіталів або фінансового ринку (В. В. Ананішнов, Т. М. Янчинська, А. Б. Кондрашихін, В. Г. Рожманов, Т. В. Пепа, В. В. Оскольський);

- система акумулювання та трансформації заощаджень (юридичних осіб і громадян), капіталу для інвестицій і врегулювання економічних процесів (А. Г. Загородній, В. І. Кушлін).

На основі проведеного дослідження пропонується розглядати поняття «фондовий ринок» як складний механізм, за допомогою якого встановлюються економічні та правові взаємовідносини і який зводить разом продавців і покупців цінних паперів - емітентів та інвесторів між собою з метою акумулювання та перерозподілу тимчасово вільних коштів для досягнення макроекономічних і мікроекономічних цілей.

О. Мозговий визначає, що ринок цінних паперів «складається з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)» [27]. Дещо інше визначення надає А. Куліш, який стверджує, що фондовий ринок є складною, багатоаспектною системою соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання з приводу руху частки суспільного капіталу у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів [21, с. 215].

Фондовий ринок за своїм родовим визначенням покликаний вирішувати завдання формування фондів, вірніше капіталу (stock) певних економічних суб'єктів. Функціонально це завдання може вирішуватися за допомогою використання обмеженого кола фінансових інструментів і технологій. Основними ринковими (товарними) посередниками (інструментами) у таких технологіях виступають такі цінні папери, як акції та облігації.

Так Т.О. Гужва вважає: «... під фондовим ринком слід розуміти ринок інструментів, які можуть бути використані для залучення довгострокових інвестицій, тобто ринок акцій і облігацій» [8, с. 24]. Саме ці інструменти

покликані вирішувати завдання акумуляції деякими суб'єктами ринку, насамперед приватними корпораціями, своїх капіталів.

Прихильники інституціонального підходу вбачають у фінансовому ринку «сукупність фінансових установ, що дають можливість особі, яка бажає здійснювати заощадження, надати свої ресурси безпосередньому позичальникові на ринку облігацій і ринку акцій. Облігація - цінний папір, що визначає зобов'язання позичальника перед утримувачем. Акція свідчить про частку власника в капіталі фірми і дає право на частину одержуваного нею прибутку» [28, с. 539].

З цих же позицій К.Р. Макконнелл і Стенлі Л. Брю визначають ринок як «інститут або механізм, що зводить разом покупців і продавців (постачальників) окремих товарів і послуг», і вважають, що це визначення в рівній мірі буде вірним і для ринку цінних паперів на якому у якості товару виступають цінні папери [24, с. 329].

Представники технічного підходу до визначення фінансового ринку (ринку позичкових капіталів) розглядають його як механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції на капітал. На практиці він являє собою сукупність кредитних організацій (фінансово-кредитних інститутів), які спрямовують потік грошових коштів від власників до позичальників і у зворотньому напрямі [57].

Однак, досліджуючи це поняття, ми зіткнулися з проблемою співвідношення понять «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів». Багато авторів схильні не проводити чітких відмінностей між фондовим ринком та ринком цінних паперів і використовувати ці поняття як синоніми або обмежуватися вибором одного з зазначених понять. Це стосується і законодавчої бази щодо функціонування ринку цінних паперів.

Так, згідно зі ст. 2 закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок і ринок цінних паперів є тотожними поняттями: «Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового

ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [43].

Хочемо зазначити, що законодавчі акти багатьох пострадянських країн, а також деяка юридична література також ототожнюють ці два поняття, хоча по суті йдеться тільки про одне з них. Це ще пояснюється тим, що фондовий ринок, як і ринок цінних паперів, покликаний брати участь в організації процесу розміщення ресурсів, спостерігаються ключові перетини, а саме: за об'єктом обігу, інструментами, функціями, тому більшість авторів не вбачають чітких відмінностей між поняттями.

Деякі економісти пояснюють одночасне вживання двох понять як тотожних тим, що «фондовий ринок» є перекладним, а «ринок цінних паперів» - вітчизняним терміном, тому сталої відмінності між цими поняттями в нашій країні поки що немає. Використання кожного визначення залежить також від різноманітних факторів, які впливали на його авторів, теоретичних знань, практичного досвіду та сфери, у якій вони провадили власну діяльність.

Проте фондовий ринок відрізняється від ринку цінних паперів:

- укладанням угод на систематичній основі, а не хаотично або одноразово;
- здійснюються переважно угоди купівлі-продажу цінних паперів на відміну від інших юридично допустимих;
- цінні папери виконують роль інструментів збільшення капіталу, а не інструментів процесу його обігу;
- включенням угод із цінними паперами, які приносять чистий дохід (акції, облігації);
- створенням гнучкого механізму мобілізації та перерозподілу вільних коштів для забезпечення фінансування витрат підприємств і організацій;
- фондовий ринок покликаний вирішувати питання формування фондів (капіталу певних економічних суб'єктів), яке функціонально вирішується за допомогою обмеженого кола фінансових інструментів і технологій [5].

Таким чином, ринок цінних паперів є, безумовно, ширшим за фондовий ринок. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фондового ринку; як правило, це середньострокові та довгострокові цінні папери.

Водночас ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом, ніж фондовий ринок, і містить у собі, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку [11].

Мало не всі ринки відтворюються в інструментах ринку цінних паперів. Так, скажімо, ринок повторно виробленої продукції представлений комерційними векселями, а ринок землі і природних ресурсів - закладними листами, акціями, облігаціями, гарантією яких є земельні запаси.

Найголовнішою ознакою ринку цінних паперів є те, що він слугує для утворення грошового капіталу, який в майбутньому буде застосований для інвестування у виготовлення реального товару чи збільшення початкового капіталу.

Ринок цінних паперів має взаємний зв'язок з ринком капіталів, грошовим ринком, фінансовим ринком, де, як правило, репрезентовано рух грошових ресурсів (рис.1.1.)

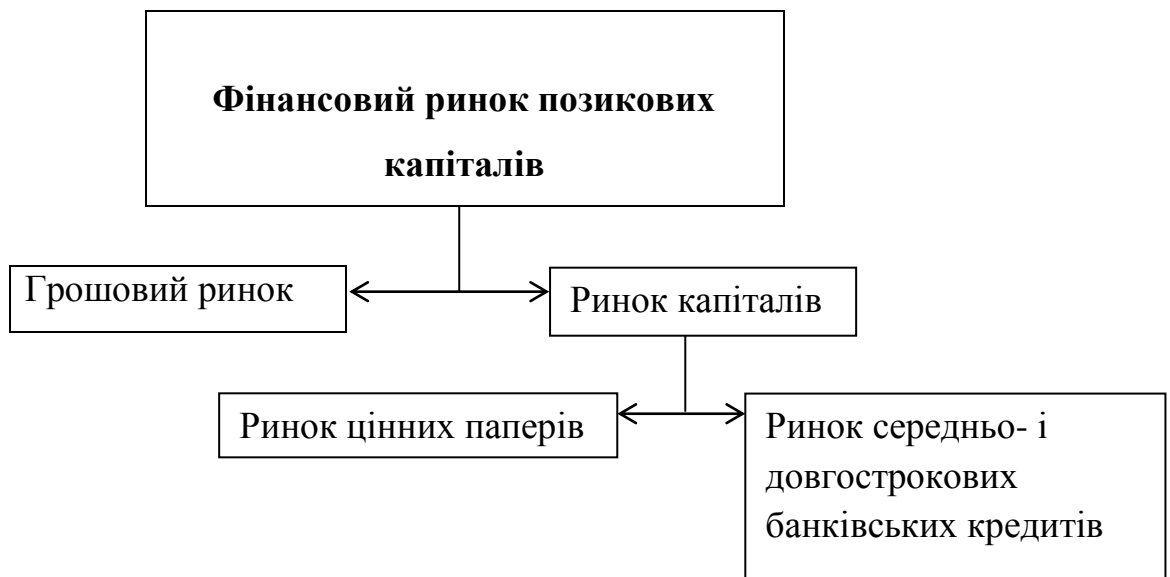


Рис. 1.1. Фінансовий ринок позикових капіталів [46]

У прийнятій міжнародною практикою термінології:

Фінансовий ринок = грошовий ринок + ринок капіталів

На грошовому ринку реалізовується рух короткострокових (до 1 року) накопичень, на ринку капіталів - довгострокових (більше 1 року).

Фондовий ринок є частинкою і грошового ринку, і ринку капіталів, які так само містять рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову сферу, внутрішньофірмові кредити і т.д.

Фондові ринки розрізняють за географічною властивістю і за суспільним визнанням:

- міжнародні та національні;
- місцеві та регіональні (територіальні).

Крім того, існують ринки, які відрізняються фінансовими інструментами: ринки конкретних видів цінних паперів (акцій, облігацій), ринки опціонів (опціон - купується за встановлену плату право купувати чи продавати цінності під час конкретного періоду за ціною, встановленою при укладенні договору), ф'ючерсів (ф'ючерси - угоди купівлі-продажу на зазначений термін із гарантією надалі), валюти.

У ринковій економіці ринок цінних паперів є провідним механізмом перерозподілу грошових заощаджень. Фондовий ринок створює ринковий механізм вільного і в той же час врегульованого переливу капіталів у найбільш ефективні галузі господарювання.

Фондовий ринок зародився в надрах ринку споживчих товарів. Перші операції з цінними паперами відбувалися на оптових ринках і товарних біржах. Історія бірж налічує близько п'яти століть, хоча деякі спеціалісти фондового ринку стверджують, що перша біржа виникла в Японії у I ст. до н.е. Перші операції з цінними паперами відбувались у бельгійському місті Антверпен, який відіграв значну роль у світовій торгівлі цінними паперами.

Значну роль в історії створення фондового ринку та особливо ринку цінних паперів відіграла біржа в Амстердамі. Ця біржа була першою в історії розвитку фондового ринку на межі XVI і поч. XVII ст. Розвиток

міждержавної торгівлі став основним рушієм розвитку ринку цінних паперів. У результаті діяльності фондових торгів значно змінився державний устрій та система державних фінансових установ. У розрахунках між клієнтами і державою почали використовуватись державні (казначейські) облігації та векселі. Передовиками в галузі розвитку фондової торгівлі були Англія, Франція, Німеччина і Нідерланди.

У XIX ст. в результаті первинного нагромадження капіталів роль фондових бірж значно зросла. Нагромаджений капітал, який виник внаслідок промислової революції, став джерелом накопичення великих фінансових капіталів, які, у свою чергу, вплинули на появу та розвиток нових організаційних форм у вигляді промислових корпорацій та акціонерних банків. Наприкінці XIX ст. з розвитком державно-монополістичної системи управління роль фондових ринків змінюється від кількості до якості процесу обертання цінних паперів.

Поряд з перспективами розвитку фондовий ринок зазнавав падіння, криз і банкрутства. Так, негативним був вплив економічних криз 1869-1895 рр. Особливо небезпечною для поступового розвитку фондового ринку була світова економічна криза 1929-1933 рр. Так, на Нью-Йоркській фондовій біржі 22 жовтня 1929 р. відбувся масовий продаж цінних паперів, що спричинив паніку серед інвесторів і біржовиків. Стався крах Нью-Йоркської фондової біржі.

У жовтні 1987 р. сталася чергова біржова криза, яка не була такою драматичною, як у жовтні 1929 р., не призвела до всесвітньої економічної депресії, але наслідки її були дуже відчутні. На Лондонській фондовій біржі вартість акцій зменшилась більше як на 13 млрд. фунтів, у Франції - на 200 млрд. франків. На початок грудня 1987 року загальне знецінення акцій на біржах усього світу сягнуло 2000 млрд. доларів.

У нашій країні початок фондового ринку датується XVIII ст. Одеську фондову біржу було відкрито у 1796 р., Київську - у 1869, Харківську - у 1876, Миколаївську - у 1885 р. та ін. Фондові біржі в Петербурзі, Одесі та

Москві вважалися ліберальними, але були досить вимогливими. Папери на біржу допускалися лише після ретельної перевірки їх власника. За неправдиві відомості притягали до кримінальної відповідальності. Дії маклерів контролював біржовий комітет, урядові комісії стежили за котируванням паперів.

На сьогодні фондовий ринок у різних країнах Європи становить більш-менш значущу частину фінансового ринку. Велике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль несуттєва. В багатьох країнах держава активно користується фондовим ринком для розміщення своїх боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту бюджету.

Незважаючи на те, що Італія належить до економічно розвинених країн, фондовий ринок тут розвинений досить слабо і спрямований в основному на забезпечення фінансування державного боргу. На відміну від італійського ринку, який є виключно національним, швейцарський фондовий ринок характеризується своєю міжнародною спрямованістю. Головна біржа країни є однією із найбільших в Європі і заснована в 1995 році. Позабіржового ринку в країні немає. Іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту.

На фондовому ринку Англії переважно емітуються іменні цінні папери - акції та облігації. Якщо говорити про величину ринку різних цінних паперів, то можна зазначити, що в Європі найбільшим ринком акцій є англійський, а облігацій - німецький. Найбільші у світі національні ринки акцій належать США, Японії та Англії. У західноєвропейських країнах значна частина корпорацій перебуває у володінні окремих осіб або сімей, які допускають дуже незначну частину акцій або й зовсім не допускають своїх акцій на ринок. У багатьох країнах акції перебувають у власності тісно пов'язаних між собою інвесторів - банків, страхових та інвестиційних компаній, що має суттєвий вплив на ліквідність ринку.



Негативно впливають на ліквідність фондового ринку і зміни в складі інвесторів. Протягом останнього десятиріччя кількість дрібних інвесторів на ринку значно зменшилась, а кількість великих значно зросла. У результаті поглиблення процесу глобалізації фондових ринків здійснюється міжнародна торгівля акціями, яка проводиться практично неперервно протягом 24 годин на добу. Лібералізація ринків, що триває сьогодні, приводить до скорочення розриву між розмірами витрат на проведення операцій на різних ринках. Проте все-таки ці витрати різні і залежать як від країни, так і від біржі, на якій здійснюється торгівля відповідними цінними паперами.

У наш час в Україні, та й в інших країнах світу, оборот цінних паперів стає однією із головних галузей фінансової сфери, яка потужно впливає на складний механізм економіки держави. Тому фондовий ринок є однією з важливих складових ринкової економіки так як може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів і стійкі темпи зростання економіки цих країн. Кожний фондовий ринок має свої завдання, принципи, функції, напрями розвитку, умови функціонування.

Основними завданнями сучасного фондового ринку України є:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій;
- формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам;
- розвиток вторинного ринку;
- активізація маркетингових досліджень;
- трансформація відносин власності;
- удосконалення ринкового механізму і системи управління;
- забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання;

- зменшення інвестиційного ризику;
- формування портфельних стратегій;
- розвиток ціноутворення;
- прогнозування перспективних напрямів розвитку та інші.

Сучасний світовий фондовий ринок розвивається за такими напрямками:

- подальша автоматизація фондових операцій, об'єднання окремих комп'ютерних систем у Всесвітню мережу електронної комунікації;
- створення нових видів і модифікацій цінних паперів;
- розширення інтернаціоналізації фондової діяльності.

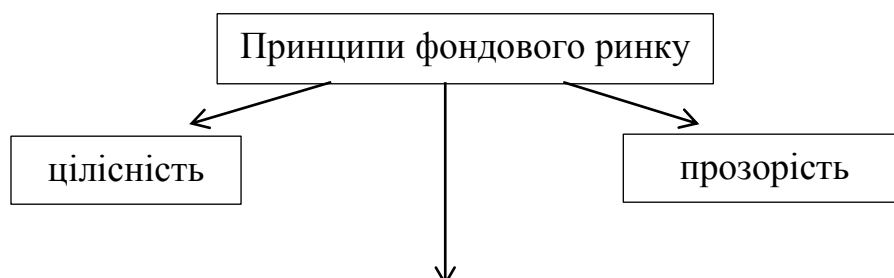
Для України, крім цих трьох напрямів, актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:

- своєчасне становлення системи державного регулювання;
- сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку;
- створення сучасної інфраструктури фондового ринку;
- забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяльності;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

Умови функціонування фондового ринку:

- учасники ринку є вільними у своїх діях щодо купівлі-продажу фінансових активів;
- продавців і покупців має бути достатньо для того, щоб кожен з учасників ринку міг вільно вибрати торгового партнера з метою підтримки конкурентного середовища;
- сформована законодавча база, яка сприяє його розвитку.

Загальні принципи функціонування організованого фондового ринку представлені на рис. 1.2.



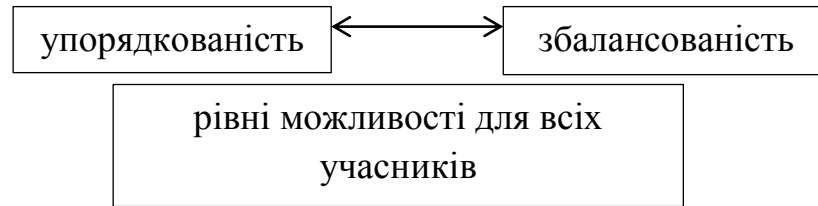


Рис. 1.2. Загальні принципи функціонування фондового ринку [46]

Принцип цілісності забезпечується єдиним місцем котирування, яким є УФБ, єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів і єдиним Кліринговим банком, які забезпечують функціонування системи електронного обігу цінних паперів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо.

Принцип упорядкованості передбачає наявність «правил гри» на ринку та контролю за їх виконанням.

Прозорість, як принцип, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ.

Рівні можливості для всіх учасників ринку забезпечать здорову конкуренцію на ринку.

Збалансованість на ринку передбачає відповідність у розвитку всіх секторів ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «спокій» - це правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок.

Роль фондового ринку в системі економічного механізму держави визначають функції, які він виконує. Їх поділяють на дві групи:

Загальноринкові - це:

- отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- цінова, що забезпечує формування ринкових цін;
- інформаційна - забезпечує збір інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;

- регулювальна - ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю, управління та ін.

Специфічні - це:

- функція перерозподілу;
- функція страхування цінних і фінансових ризиків (стала можливою завдяки появі ф'ючерсних і опціонних контрактів);
- перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності;
- перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;
- фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів та ін.

Фондовому ринку властиві специфічні риси поєднання інтересів продавців і покупців капіталу у вигляді грошей, цінних паперів і фондів.

Але хочемо зауважити, що значення фондового ринку, безумовно, величезне, адже у сучасній ринковій економіці ефективний фондовий ринок розглядається як головне національне надбання. Він відіграє суттєву і постійно зростаючу роль в економіці промислово розвинутих країн.

Таким чином, існуючі поняття фінансового, фондового ринку й ринку цінних паперів мають значні подібності, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу - грошових ресурсів. Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів (фінансових інструментів, цінних паперів).

Поняття «фінансовий ринок» покликане об'єднати всі форми організації обігу грошових ресурсів. Фондовий ринок та ринок цінних паперів трактуються як більш вузькі за охопленням сфери. При цьому поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» можуть використовуватися як синоніми, що втім не означає повної їх еквівалентності і обумовлених цими ринками відносин.

## 1.2. Структура та механізм функціонування фондового ринку

Фондовий ринок має непросту будову, де накладаються інтереси всіх членів з визначеною функціональною особливістю та метою діяльності.

Кожен фондовий ринок утворюється з наступних складників:

- суб'єкти ринку;
- власне ринок (біржовий, позабіржовий);
- елементи державного регулювання і нагляду (Комісія з цінних паперів, Центральний банк, Мінфін);
- саморегулюючі асоціації (об'єднання професійних партнерів ринку цінних паперів, які втілюють деякі регулюючі функції).

Суб'єктами ринку цінних паперів є:

- емітенти - держава в особі довірених органів (державні, органи місцевої адміністрації), юридичні особи і громадяни, які здобувають на основі випуску цінних паперів потрібний капітал і виконують від свого імені спрогнозовані в цінних паперах обов'язки (підприємства, юридичні особи, враховуючи спільні підприємства, інвестиційні фонди, комерційні банки);
- інвестори (чи їх представники. Вони є професійними партнерами ринку цінних паперів) - це громадяни або юридичні особи, що придбали цінні папери від власного імені і за свій рахунок у власність, повністю господарське відання, оперативне управління з метою втілення посвідчених цінними паперами майнових прав. Сюди належать: жителі, промислові підприємства, інституціональні інвестори - інвестиційні фонди, страхові компанії;
- професійні учасники ринку цінних паперів - юридичні особи, громадяни, які реалізують діяльність, визнану професійною на ринку цінних паперів (дилерська, брокерська). Скажімо, інвестиційні інститути - в якості посередника (фінансового брокера), інвестиційного консультанта та інвестиційного фонду (Рис.1.3.).

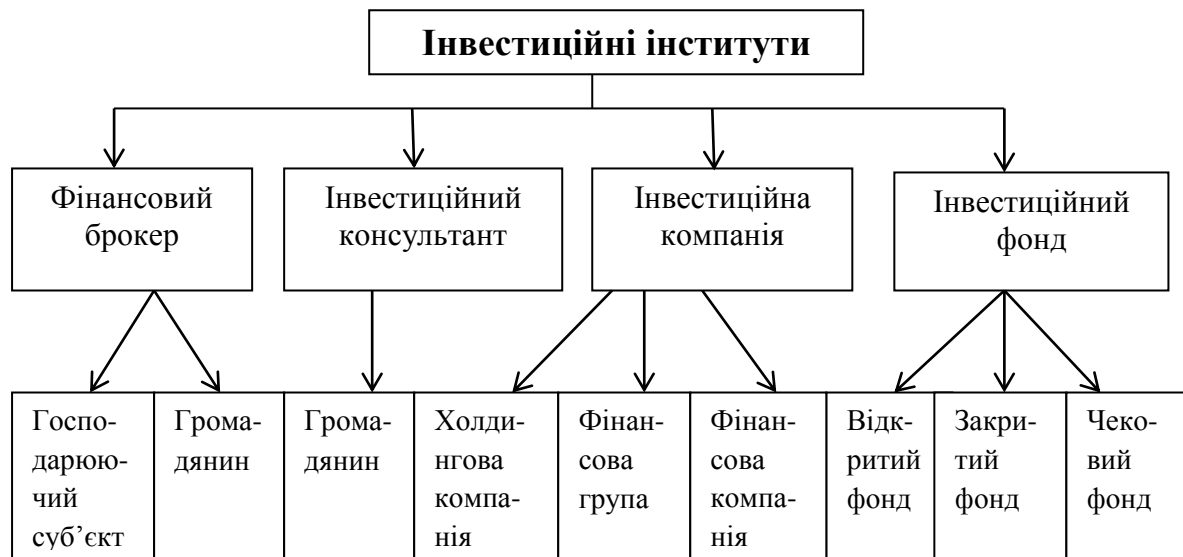


Рис 1.3. Інвестиційні інститути [46]

Вони можуть втілювати такі види діяльності:

- брокерську;
- здійснення цивільно-правових домовленостей з цінними паперами на основі договорів комісії або доручення;
- дилерську;
- укладення домовленостей купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за свій рахунок шляхом публічного оголошення ціни їх купівлі та продажу із зобов'язанням покупки і продажу цих цінних паперів за оголошеними цінами;
- депозитарну;
- зберігання цінних паперів або обліку прав на цінні папери;
- зберігання та ведення реєстру акціонерів способом, який встановило законодавство України;
- розрахунково-клірингові операції з цінних паперів;
- визначення взаємних зобов'язань на поставку цінних паперів членам операцій з цими паперами;
- розрахунково-клірингові операції із коштами;
- окреслення взаємних зобов'язань або на поставку коштів у зв'язку з операціями з цінних паперів;

- діяльність з організації торгівлі цінними паперами між професійними членами фондового ринку, враховуючи операції фондових бірж.

Існують три моделі фондового ринку в залежності від банківського чи небанківського характеру фінансових факторів:

- Небанківська модель (США) - посередники - небанківські компанії з цінних паперів.

- Банківська модель (Німеччина) - посередники - банки.

- Змішана модель (Японія) - посередники - і банки, і небанківські компанії.

Фондові ринки класифікувати також за такими властивостями:

- за територіальним принципом (міжнародні, національні, регіональні ринки);

- за видами цінних паперів (ринок акцій);

- за видами угод (касовий, форвардний);

- за емітентами (ринок цінних паперів підприємств, ринок державних цінних паперів);

- за термінами (ринок коротко-, середньо-, довгострокових і безстрокових цінних паперів);

- за галузевим та іншими критеріями.

Стратегічною метою реформування економічної системи на ринковій основі є забезпечення умов для її стабілізації, закріплення та розвиток тенденції неінфляційного економічного зростання через підвищення ефективності використання ресурсів. Останнє значною мірою визначається дієвістю фінансового механізму, здатного підсилювати мобілізацію й забезпечувати оптимальний перерозподіл і використання фінансових ресурсів економіки. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елемента національної економіки набуває першочергового значення.

Теоретичні концепції, присвячені проблематиці ринків цінних паперів, ускладнюються та диференціюються разом зі зміною умов функціонування і

обігу позичкового капіталу. Сучасні західні дослідження механізму функціонування фондового ринку ведуться переважно у напрямках теорій «асиметричної інформації» (К.Ерроу, Дж.Стигліц,) та корпоративного фінансування (Ф.Модільяні, М.Міллер, М.Дженсен, Є.Фама, У.Шарп, Ф.Блек, М.Шоулз).

Серед вітчизняних вчених, які займаються дослідженням в цій сфері варто згадати, В.А.Євтушевського, О.Мозгового, В.Оскольського, Г.Калач, В.Шелудько. Зауважимо, що недостатньо дослідженими є питання, пов'язані з рівнем розробки теоретичних аспектів фондових інструментів, трансформації відносин власності як результату корпоратизації, впливу фондового ринку на стан економічної системи, та умови його прояву в перехідній економіці.

У функціональному плані фондовий ринок є складною організаційно-правовою системою з певною технологією проведення операцій. Однією з переваг фондового ринку є прямий зв'язок між інвестором та об'єктом інвестування, що забезпечується самоорганізацією фондового ринку. На відміну від банківського фінансування, на фондовому ринку позичальник може отримати гроші «безкоштовно», хоча і, поступившись частиною власності. А інвестор на заміну своїх грошей отримує забезпечені активи. Вкладення у цінні папери не потребують спеціального захисту від інфляції, оскільки реальна ціна на папери встановлюється ринком.

Подібно до фінансового ринку, фондовий ринок можна умовно поділити на ряд частин-секторів. Класифікувати ринок можна за такими критеріями:

- спосіб розміщення цінних паперів: первинний ринок, вторинний ринок;
- вид розміщення цінних паперів: ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця, ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституціонального інвестора;



- місце операцій з цінними паперами: повна фондова біржа, позасписковий біржовий ринок, торгівля «з прилавка», «третій ярус»;
- економічна природа цінних паперів: ринок боргових цінних паперів, ринок пайових цінних паперів, ринок похідних цінних паперів;
- суб'єкти випуску цінних паперів: ринок державних позик, ринок муніципальних позик, ринок цінних паперів підприємств і організацій;
- термін обігу цінних паперів: ринок цінних паперів з установленим строком обігу, ринок цінних паперів без установленого строку обігу;
- механізм виплати доходу: ринок цінних паперів з фіксованим доходом, ринок цінних паперів зі змінним доходом;
- територія обігу цінних паперів: місцевий ринок цінних паперів, національний ринок цінних паперів, міжнародний ринок цінних паперів;
- поведінка суб'єктів ринку: «ведмежий ринок», «бичачий ринок».

Випуск цінних паперів являє собою безпосередній або опосередкований продаж цінних паперів емітентом і їх придбання інвесторами або посередниками вперше. Ці операції виконуються на первинному ринку. Він об'єднує фазу конструювання нового випуску цінних паперів і їх первинне розміщення. Первинні фондові ринки існують як відносно нетривалі ринкові відносини з приводу конкретних цінних паперів. Проте вони виникають кожного разу, коли випускаються нові цінні папери, і у цьому розумінні існують постійно.

Головна функція первинного ринку полягає у мобілізації й централізації капіталу, у перетворенні відносно дрібних грошових заощаджень населення у великий капітал, у забезпеченні більш повного та швидкого переливу заощаджень в інвестиції за ціною, яка б задовольняла учасників; а його найважливіше завдання - зведення до мінімуму ризику інвестора. На це мають бути спрямовані державні законодавчі й нормативні акти, які регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів та відповідних даних у фінансових органах тощо.

Вторинний ринок слугує засобом постійного переходу капіталу з однієї форми в іншу, що створює умови, за яких можна в будь-який час вилучити в грошовій формі свій, раніше вкладений у цінні папери капітал та перевести його в інші альтернативні сфери застосування. Тому основоположним принципом функціонування вторинного ринку є ліквідність. Високий ступінь ліквідності цінних паперів залучає на фондовий ринок додаткові грошові капітали і разом із їх доходністю слугує критерієм для вкладання коштів в акції та облігації, що у свою чергу обумовлює виконання фондовим ринком перерозподільної функції.

У певному розумінні вторинний ринок є передумовою, яка забезпечує функціонування первинного. Причина цього полягає в тому, що від наявності вторинного ринку, налагодженості та безперебійності його механізму залежить ліквідність цінних паперів. У цілому поділ фондового ринку на первинний та вторинний не означає відсутності єдності цього ринку, оскільки обидва його підрозділи характеризуються одним і тим же контингентом інвесторів і посередників, а також тісною взаємозалежністю кон'юнктури [2, с. 42].

Вторинний ринок на відміну від первинного являє собою складну й розмаїту сукупність різних систем взаємодії - біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами. У свою чергу, в межах позабіржового ринку виділяють організований та неорганізований ринки.

Біржовий і позабіржовий ринки є взаємодоповнюючими складовими частинами єдиного фондового ринку. Обидва сегменти являють собою досить складні та певним чином упорядковані системи торгівлі цінними паперами, проте між ними існує також різниця у ступені впорядкованості щодо процедур укладання і виконання угод купівлі-продажу цінних паперів.

Крім того, особливість біржі полягає в тому, що тут в основному діє індивідуальний вкладник. На позабіржовому ринку, навпаки, діє колективний вкладник в особі великих кредитно-фінансових інститутів, насамперед комерційних банків та страхових компаній.

У більшості країн позабіржовий ринок являє собою складну систему ринкових відносин. Найбільш важливими її підсистемами є: підсистема організованої міждилерської торгівлі, приватно-дилерська підсистема, а також підсистеми типу «дилер-інвестор-дилер», «емітент-інвестор-емітент» та «інвестор-інвестор» [10, с. 122].

Системи міждилерської торгівлі створюються при саморегулювальних організаціях. Прикладом є система Автоматичного котирування цінних паперів при Національній асоціації дилерів по цінним паперам США (NASDAQ), яка є комп'ютерною мережею, учасниками якої в основному є дилери - члени Національної асоціації.

Приватно-дилерська система торгівлі цінними паперами - це такий сегмент позабіржового ринку, коли дилер створює й обслуговує відносно самостійну комп'ютерну мережу, у межах якої здійснюється котирування певної кількості цінних паперів. Одним з прикладів таких систем є Корпорація інституціональної комп'ютерної мережі (США).

Система торгівлі «дилер-інвестор-дилер» характеризується тим, що угоди купівлі-продажу цінних паперів в ній здійснюються між дилерами й інвесторами. Система позабіржової торгівлі цінними паперами типу «емітент-інвестор-емітент» - передбачає перепродаж емітентом своїх цінних паперів іншим інвесторам за новою ціною. У межах цієї системи емітенти фактично виконують не властиві їм дилерські функції і, по-суті, є маркет-мейкерами власних цінних паперів.

Така система торгівлі має місце на новостворених ринках, включаючи український. Особливістю системи типу «інвестор-інвестор» є те, що учасниками угод купівлі-продажу виступають інвестори, безпосередньо вступаючи у відносини між собою. Одні з них є продавцями, інші - покупцями. Інвестори самостійно домовляються про умови угоди. Звичайно учасниками таких угод є інституціональні інвестори, які торгують великими пакетами цінних паперів. Учасники зазначеної системи, купуючи і продаючи

цінні папери один одному, прагнуть зекономити на комісійних, які виплачуються брокерам у разі користування їх послугами.

Важливою складовою фондового ринку є інфраструктура, яка є комплексом підприємств, що створюють необхідні умови для функціонування ринку. Її умовно поділяють на два основних блоки: функціональна і технічна інфраструктура. Підприємства функціональної інфраструктури фондового ринку безпосередньо організовують торгівлю цінними паперами. Цей блок представлено фондовими біржами, позабіржовими торговельними системами тощо.

Основна мета фондових бірж різних країн - забезпечення умов ефективного здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів, підтримка високого рівня професіоналізму учасників біржової торгівлі, а також довіри інвесторів.

Кількісні та якісні зміни у взаємозв'язку фондової біржі та економіки, виникнення нових явищ на фінансових ринках знайшли свій відбиток і на самому механізмі біржової торгівлі, на функціонуванні фондової біржі як одного з центральних інститутів фінансової системи.

У багатьох країнах відбувається перебудова біржових систем за такими основними напрямками:

- створення і розвиток додаткових ринків для цінних паперів середніх та дрібних компаній, раніше позбавлених привілей котирування на фондовій біржі;

- розширення доступу учасників торгівлі цінними паперами до біржового механізму, підлив монополії біржових посередників на проведення операцій;

- комп'ютеризація біржової торгівлі, що охоплює створення повністю комп'ютеризованих бірж, обмін котировками в режимі реального часу, проведення операцій на основі комп'ютерних програм одночасно на фондовій та строковій біржах;

- прийняття до котирування нових фінансових інструментів або створення для них спеціалізованих бірж;
- інтернаціоналізація біржової торгівлі, яка відбувається на рівні учасників операцій та цінних паперів.

Серед позабіржових торговельних систем найпоширенішою є організована міждилерська торгівля цінними паперами. Яскравий її приклад - система Автоматичного котирування цінних паперів при Національній асоціації дилерів по цінних паперах США (NASDAQ). Створення таких систем торгівлі привабливе, оскільки:

- надання міждилерській взаємодії організованого характеру дозволяє контролювати поведінку посередників, а також упорядковувати відносини між ними;
- асоціації встановлюють правила поведінки, дотримуватись яких зобов'язані усі учасники системи;
- довіра з боку інвесторів до організованого міждилерського ринку є більшою, ніж до неорганізованого;
- умови участі і можливості дилерів є однаковими для всіх, що значною мірою знижує ймовірність здійснення сумнівних угод.

До відносно нових інститутів, що займаються організацією торгівлі на фондовому ринку, слід віднести приватні торговельні системи (наприклад, Tradepoint у Лондоні), брокерські компанії, які не лише виконують замовлення своїх клієнтів, але й організують для них торговельні мережі: Posit, Lattice, Instinet, а також системи, що ліцензовані подібно до бірж OptiMark та Bond Connect [35, с. 47].

Усі перераховані організації можна об'єднати умовним терміном «альтернативні торговельні системи».

Технічну інфраструктуру фондового ринку становлять підприємства, які забезпечують облік прав власності на іменні цінні папери, їх зберігання, здійснення розрахунків при купівлі і продажу цінних паперів, інформаційне обслуговування. До суб'єктів технічної інфраструктури належать реєстратори

власників іменних корпоративних цінних паперів, трансфер-агенти, депозитарні і клірингові установи та інші [49, с. 117].

Спільною метою функціонування суб'єктів технічної інфраструктури є забезпечення швидкої перереєстрації прав власності, своєчасної оплати і поставки цінних паперів новим власникам. Від рівня розвитку цих інститутів залежить ефективність функціонування фондового ринку в країні.

Головна задача реєстратора - ведення реєстрів, тобто списків акціонерів емітента. Функції, що виконуються реєстраторами, сьогодні настільки багатоманітні, що частина з них делегується іншим спеціалізованим інститутам - трансфер-агентам, які організують переведення права власності від продавця до покупця на основі відповідних документів.

Клірингово-розрахункові установи спеціалізуються на виконанні таких функцій, як виконання умов угод купівлі-продажу цінних паперів, проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів, здійснення поставки цінних паперів з одних рахунків на інші, повідомлення інформації відповідним інститутам.

Інфраструктурні функції щодо зберігання цінних паперів здійснюють депозитарії. У світовій практиці їх поділяють на дві групи: депозитарії-зберігачі та депозитарії-опікуни (кастодіани). Розбіжності в їх діяльності полягають у тому, що перший з них виконує традиційні задачі по зберіганню цінних паперів, а другий слугує «депозитарієм іншого депозитарію», а також займається купівлею та продажем цінних паперів за рахунок іншої особи, але від свого імені, або виконує інші комерційні функції - консультанта, портфельного інвестора тощо.

Якщо депозитарій-зберігач, по суті, не є комерційною організацією, оскільки його діяльність по зберіганню цінних паперів формально не спрямована на отримання прибутку, то депозитарій-кастодіан - структура не лише комерційна, але й навіть виконуюча ризиковані операції на фондовому ринку.

Існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним та ефективним є повна фондова біржа.

У країнах з розвинутими фондовими ринками для того, щоб біржа прийняла акції для торгу, корпорація повинна мати не менше п'ятирічного стажу бездоганної роботи і продавати через біржу не менше 25 % своїх акцій, тобто бути великою і надійною. Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 % своїх акцій.

Торгівля «з прилавка» здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована.

«Третій ярус» - це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що і на біржі.

Наслідком розвитку телекомунікаційних технологій стала поява віртуальних брокерів, що створили умови для інвестування через мережу Internet. Це значно спростило проведення операцій і наблизило індивідуальних інвесторів до фондових активів [25, с. 13].

### 1.3. Функції та учасники фондового ринку як елемента фінансового ринку

На фондовому ринку суб'єкти взаємовідносин виконують певні дії, які відповідають їхнім інтересам, правам, зобов'язанням, можливостям у ринковому середовищі. Визначення й класифікація різноманітних міжсуб'єктних дій дозволяє виділити характерні функції ринку в цілому і будь-кого із його суб'єктів, які відображають сучасний стан і особливості обігу того чи іншого цінного паперу.

Функція (від лат. function— звершення, виконання) — у сучасному розумінні означає «зовнішнє виявлення властивостей будь-якого об'єкта у певній системі відносин, а також роль, яку виконує соціальний інститут або процес у цілому».

Функція фондового ринку — рольове значення процесів обігу цінних паперів, включаючи їхній випуск, торгівлю й анулювання в господарському механізмі країн або регіонів. У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати чотири його основні функції (рис. 1.4.).



Рис.1.4. Функції фондового ринку [20; 29; 58]

Найважливішою функцією фондового ринку є інформаційна, завдяки якій усі учасники фондового ринку, і в першу чергу інвестори отримують конкретну інформацію про економічну кон'юнктуру, у цілому про ринок, і про окремі сектори та інструменти, і відповідно, мають можливість приймати рішення про розміщення капіталу.



Необхідно мати на увазі, що не тільки поточний стан, але й очікувані зміни ситуації на фондовому ринку мають велике значення для стабільного розвитку економіки. Падіння курсової вартості цінних паперів підприємств може призвести до зниження темпів зростання економіки.

Інформаційна функція має такі форми:

- збір і систематизація відомостей про об'єкт інвестування.
- аналіз стану ринку цінних паперів.
- вивчення статистики правовідносин, конфліктів.
- систематизація несподіваних або неузгоджених дій.

Згідно з правовстановчою функцією підприємство, яке є господарюючим суб'єктом у формі акціонерного товариства, може розповсюджувати на ринку свої акції та облігації. При випуску акцій акціонерне товариство або його засновники залучають додаткових власників як інвесторів і співвласників певного акціонерного товариства.

Це залучення відбувається шляхом продажу кожному новому акціонеру визначеної кількості часток або акцій, кожна з яких засвідчує право на власність частки майна акціонерного товариства. Кожний власник цінних паперів, наприклад акцій, вклавши свої грошові кошти у виробництво шляхом купівлі акцій певного товариства, може повернути кошти тільки шляхом продажу цінних паперів іншому інвестору.

При цьому продаж цінних паперів одним власником іншому не порушує виробничі процеси й господарську діяльність підприємства, адже при цьому гроші не вилучаються з підприємства, а на умовах купівлі-продажу передаються одним інвестором іншому.

Можна визначити такі форми правовстановчої функції:

- прийняття рішення про випуск, викуп, анулюванню цінних паперів.
- прийняття згоди на здійснення угоди купівлі-продажу цінних паперів.
- видача дозволу на проведення операції з цінними паперами або заборона операції.
- розробка нормативно-правових актів для фондового ринку.

- подання судових позовів та винесення судових рішень.

Регулююча функція пов'язана з етапом конкретної реалізації управлінського рішення і сприяє його оптимальному виконанню в таких формах:

- корекція процесу розміщення (випуску) цінних паперів;
- установлення тарифів, внутрішнього порядку функціонування учасника угоди;
- зміна вже сформованих умов угоди;
- складання актів контрольної-ревізійної роботи, накладання санкцій.

Контрольна функція завершує цикл обігу цінних паперів, підсумовує операції з ними в таких формах:

- облік результатів підписки на цінні папери (викуп або анулювання);
- розрахунок ефективності надання професійних послуг.
- проведення аналізу фінансового результату операцій з цінними паперами.

Головне завдання фондового ринку в сучасних умовах полягає в збільшенні ролі цінних паперів на фінансовому ринку й у господарській діяльності підприємств країни. Цей процес називається сек'юритизація (від англ. securities — «цінні папери»). При цьому процесі високоліквідні і низьколіквідні активи підприємств відбиваються в цінних паперах, які стають власністю інвесторів в обмін на їхні фінансові ресурси або в процесі приватизації державної власності. Адже емісія цінних паперів дозволяє залучити фінансові ресурси інвесторів значно дешевше і швидше.

Принципи фондового ринку (від лат. Principium — «початок, основа») - основне, початкове положення для вибору способу поведінки на ринку, переконання відносно правил поведінки й розвитку ситуацій з цінними паперами, головна особливість побудови стратегії обігу цінних паперів.

Принципи сучасного фондового ринку враховують особливості економічних трансформацій господарських комплексів, існуючих вимог на рахунок обслуговування інвестиційно-фінансових утворень ринку.

[60, с. 98]

Учасників фондового ринку можна класифікувати як:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, інституціональні інвестори - банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- торгівці цінними паперами;
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові фірми, учасники, що здійснюють емісійну, брокерську, дилерську, представницьку, депозитарну, клірингову, реєстраторську і регулюючу діяльність);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування: фондова біржа, різноманітні професійні організації).

Суб'єкти ринку цінних паперів - це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг; це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

Емітенти - це ті, хто випускає цінні папери в обіг. Організації, що обслуговують ринок цінних паперів - це організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін. Емітенти - це переважно держава, комерційні підприємства чи організації.

Інвестори - це переважно населення, а також комерційні організації.

Кожен з суб'єктів, виходячи на фондовий ринок переслідує свої цілі:

- споживачі — одержання додаткового джерела фінансування;
- усі постачальники ринку, вкладаючи свої капітали в цінні папери, намагаються досягти різноманітних цілей, які можна об'єднати таким чином:
  - прибутковість;
  - безпека (зменшення ризику);
  - ліквідність.

Безумовно, кожний з інвесторів має свої вимоги до цих показників і відповідно вибирає власне поводження. «Золоте» правило інвестування в цінні папери складається в тім, що дохід завжди пропорційний ризику, на який готовий піти інвестор заради його одержання.

- торговці — надання послуг на фондовому ринку як у відношенні пошуку сторін зі складання відповідних угод, так і формування самого ринку цінних паперів, надання йому цінової визначеності, ліквідності і прозорості.

- організації, що обслуговують ринок одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям.

- органи, що регулюють діяльність учасників, поділяються на державні й органи самоврядування, тобто недержавні (фондова біржа, різноманітні професійні організації — суб'єкти ринку), і виконують задачу регулювання порядку на ринку. [42, с. 74]

Конкретні функції учасників, що обслуговують фондовий ринок:

- емісійна, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
- брокерська - здійснення угод з цінними паперами;
- дилерська - здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;
- представницька - представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;
- консалтингова - надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;
- аудиторська - перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;
- депозитарна - надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;
- клірингова - здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;
- реєстраторська - ведення реєстрів власників цінних паперів;
- регулююча - правове регулювання діяльності учасників.

Основними постачальниками товарів фондового ринку є емітенти, тобто особи, що випускають («емітують») від свого імені цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску (у даний час цінні папери в Україні, крім векселів, можуть випускати тільки юридичні особи). Притягнуті емітентом кошти або утворюють його власний капітал (при випуску часткових (пайових) цінних паперів, або приймають форму позикового поворотного капіталу, при випуску боргових цінних паперів).

Провідну позицію на фондовому ринку України серед фінансових інструментів за обсягами зареєстрованих випусків поки що займають акції та облігації підприємств і банків [39]

Головне завдання фондового ринку в сучасних умовах полягає в збільшенні ролі цінних паперів на фінансовому ринку у господарській діяльності підприємств країни. Цей процес називається сек'юритизація (від англ. securities — «цінні папери»).

При цьому процесі високоліквідні і низьколіквідні активи підприємств відбиваються в цінних паперах, які стають власністю інвесторів в обмін на їхні фінансові ресурси або в процесі приватизації державної власності. Адже емісія цінних паперів дозволяє залучити фінансові ресурси інвесторів значно дешевше і швидше.

Принципи фондового ринку — основне, початкове положення для вибору способу поведінки на ринку, переконання відносно правил поведінки й розвитку ситуацій з цінними паперами, головна особливість побудови стратегії обігу цінних паперів. Отже, без всебічного розуміння сутності фондового ринку, особливостей формування відносин щодо цінних паперів, завдань, функцій та принципів фондового ринку неможливо вирішити ряд ключових соціально-економічних проблем, які виникають у суспільстві.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Питанню сутності терміна «фондовий ринок» присвячено значну кількість досліджень і праць, як результат - його сутність у різних дослідженнях може значно відрізнятись, акцентуючи увагу на його різних аспектах.

Таким чином, сучасні поняття фондового ринку та ринку цінних паперів мають значні спільні риси, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу - грошових ресурсів.

Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів, фінансових інструментів.

Аналіз праць і досліджень щодо сутності поняття «фондовий ринок» дозволив нам визначити основні характерні особливості, які є ключовими і покладаються в основу визначення поняття різними науковцями та дослідниками, і сформулювати власне визначення цієї дефініції. На основі проведених досліджень можна стверджувати, що поняття «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» не можуть використовуватися як синоніми.

2. Фондовий ринок зараз переживає період перетворень, обумовлених технічними та технологічними передумовами, що викликають глибокі зміни законодавчого та регулюючого характеру.

Створення нових технологій робить більш жорсткою конкуренцію між інфраструктурними організаціями, регіональними центрами, примушує професійних учасників ринку інтенсивно розвивати технології з метою їх здешевлення, зниження витрат для клієнтів та пошуку нових ефективних форм управління.

Структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

3. Без всебічного розуміння сутності фондового ринку, особливостей формування відносин щодо цінних паперів, завдань, функцій та принципів фондового ринку неможливо вирішити ряд ключових соціально-економічних проблем, які виникають у суспільстві.

Підбиваючи підсумки щодо функціонування учасників фондового ринку в Україні, варто зазначити, що важливим завданням є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва.

На наш розсуд, з метою покращення ефективності роботи учасників фондового ринку варто вдосконалити систему розкриття інформації на фондовому ринку на основі вільного та оперативного доступу інвесторів до інформаційних даних про професійних учасників фондового ринку та емітентів цінних паперів. Важливо за допомогою гарантування та страхування приватних інвестицій домогтися діяльності ефективної системи захисту дрібних інвесторів.

Впровадження відповідних заходів дасть змогу покращити діяльність учасників фондового ринку, що своєю чергою, сприятиме динамічному розвитку фондового ринку України.

## **РОЗДІЛ 2.**

### **АНАЛІЗ СТАНУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ**

#### **2.1. Стан фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України**

Фондовий ринок - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [14].

Фінансовий ринок загалом та окремі його сегменти слід розглядати у контексті глобалізації економічних процесів та індексу глобальної конкурентоспроможності. Курс України на інтеграцію із ЄС висуває до інститутів фінансового ринку підвищені вимоги.

Глобалізація надає для суб'єктів ринку капіталів цілий перелік додаткових шансів. Водночас слід ураховувати і додаткові ризики, пов'язані із можливими зовнішніми шоками. Для використання шансів та нейтралізації можливих ризиків необхідно провести ретельний аналіз сильних та слабких позицій вітчизняного фінансового ринку під кутом зору впливу процесів глобалізації. Як відомо, ключовими сегментами фінансового ринку є ринок капіталів та кредитний ринок.

Дослідження глобальної практики фінансування підприємств та структури фінансових ринків дозволяє виокремити дві усталені моделі фінансового ринку та, відповідно, фінансового забезпечення реального сектору економіки:

- англосаксонську, яка зорієнтована на переважне використання коштів, мобілізованих з використанням інструментів ринку капіталів (marketbased financial system - модель ринку капіталів);
- континентальну європейську модель, за якою підприємства фінансуються переважно за рахунок банківських кредитів (bankbased financial system - модель кредитного ринку або банкоцентрична модель).



Критерієм класифікації тієї чи іншої країни до згаданих моделей фінансування є співвідношення капіталізації фондового ринку та загальної суми виданих банківських кредитів. У разі перевищення ринкової капіталізації над сумою виданих кредитів вважається, що у країні наявна модель ринку капіталів, у разі протилежної ситуації - модель кредитного ринку.

Обидва типи структури фінансового ринку мають свої позитиви та недоліки. Ключова проблема, яку слід з'ясувати, обґрунтовуючи доцільність імплементації тієї чи іншої структури фінансового ринку, полягає у визначенні каузальних зв'язків між моделлю фінансового ринку, темпами економічного розвитку країни та її глобальною конкурентоспроможністю.

При вивченні динаміки процесів глобалізації може здатися, що у виграші від цих процесів залишаються винятково економічно потужні країни. Зокрема, вони розширюють свої ринки, експортні можливості, отримують додаткові прибутки від вкладення капіталів.

Водночас, за правильно побудованої фінансової політики, користь від глобалізації економіки можуть отримати і слабкі в економічному плані країни. Одним із способів отримання вигоди від процесів глобалізації є залучення коштів на міжнародних фінансових ринках. З іншого боку, глобалізація інтенсифікує міжнародну конкуренцію, у тому числі за обмежені фінансові ресурси.

Сучасне поглиблення фінансової глобалізації відбувається переважно за рахунок зростання обсягів іноземного банківського капіталу, валютних кредитів, іноземних прямих та портфельних інвестицій.

У таких умовах необхідно проводити послідовну й адекватну політику, орієнтовану на зростання конкурентоспроможності економіки у контексті базових національних інтересів, активізацію участі у процесах міжнародної фінансової координації, стандартизації вимог, правил і норм, уніфікації та міждержавного узгодження заходів економічної політики, у тому числі й для запобігання і нейтралізації наслідків перманентних фінансових криз.

Не потребує доведення та обставина, що для використання переваг від міжнародної фінансової інтеграції слід створити умови, які б забезпечили конкурентні переваги перед іншими країнами. Водночас індекс глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index, GCI) України, який визначається Всесвітнім економічним форумом, знаходиться на дуже низькому рівні. За GCI, 2015- 2016 рр. Україна з індексом 4,0 посіла 79-е місце із 140 країн світу, що на три позиції гірше, порівно з попереднім рейтингом. Не останню роль у глобальній конкурентоспроможності країни займає рівень розвитку фінансового ринку.

Для підвищення глобальної конкурентоспроможності вітчизняного фінансового ринку слід забезпечити його якісний та кількісний розвиток. Йдеться про необхідність покращення всіх індикаторів, які характеризують стан фінансового ринку: надійність банківської системи, якість регулювання ринку капіталів, рівень доступності підприємств до фінансових ресурсів.

Ефективне функціонування ринку цінних паперів сприятиме розбудові економіки на структурному рівні, акумулюванню капіталу для інвестування, підвищенню добробуту громадян. Слід зазначити, що розвиток банківської системи і фондового ринку пов'язані між собою.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей, необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання.

Наявність зазначених передумов у поєднанні з ефективним фондовим ринком формують привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечує надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів. Основним завданням фондового ринку на даному етапі трансформації

економіки України має бути мобілізація тимчасово вільних коштів населення та господарюючих суб'єктів, перерозподіл цих коштів у ті сектори економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку [40].

Фінансова криза в Україні розпочалася саме на фондовому ринку, виходом з нього вітчизняних та закордонних інвесторів та виводом валюти з держави. Ця ситуація зумовила збільшення відпливу інвестицій з української банківської системи, а одночасне зниження попиту на вітчизняну продукцію спрямовану на експорт, посилило негативні наслідки кризи.

Це свідчить про те, що модель спекулятивного екстенсивного розвитку фондового ринку призводить не лише до значних ризиків для стабільності функціонування фондової біржі, а й для стабільності функціонування вітчизняної економіки в цілому [4].

В табл.2.1. показано динаміку обсягу залучених інвестицій в економіку України за 2015-2017 рр. [30]

Таблиця 2.1.

**Динаміка обсягу залучених інвестицій в економіку України,  
зарєєстрованих НКЦПФР за 2015-2017 рр.**

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2016 до 2015		Відхил. (+, -), 2017 до 2016	
	2015	2016	2017	Абсол.	Темп прир., %	Абсол	Темп прир., %
Обсяг залучених інвестицій, млрд. грн.	217,25	155,77	232,41	-61,48	-28,3	76,64	49,2
Індекс інфляції	1,25	1,43	1,12	0,18	14,40	-0,31	-21,68
Обсяг залучених інвестицій з урахуванням	173,80	108,90	207,51	-64,9	-37,34	98,61	90,55

індексу інфляції, млрд. грн.							
------------------------------	--	--	--	--	--	--	--

За даними табл. 2.1. можна зробити висновки, що за 2016 р. обсяг залучених інвестицій зменшився на 61,48 млрд. грн. (28,3%), а за 2017 р. збільшився на 76,64 млрд. грн. (49,2%) і на кінець 2017 р. складає 232,41 млрд. грн. Визначені тенденції залучення інвестицій зберігаються і з урахуванням інфляції. Так, у 2016 році обсяг залучених інвестицій зменшився на 64,9 млрд. грн. (37,34%), а у 2017 році - збільшився на 98,61 млрд. грн. (90,55%).

Ринок цінних паперів України є однією з ключових ланок економіки, яка є індикатором розвитку не тільки ринку капіталу, а й усієї фінансової системи держави. Сучасний стан і структура вітчизняного ринку цінних паперів є наслідком процесів трансформації економічної системи, які відбулись в Україні під впливом внутрішніх факторів і криз на світових фінансових ринках останніми роками. Одним із найважливіших показників розвитку ринку цінних паперів є обсяги випуску цінних паперів [38, с. 347].

В табл.2.2. показано динаміку обсягу та кількості випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР за період 2015-2017 рр. [31]

Таблиця 2.2.

**Динаміка обсягу та кількості випусків акцій, зареєстрованих  
НКЦПФР за 2015-2017 рр.**

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2016 до 2015		Відхил. (+, -), 2017 до 2016	
	2015	2016	2017	Абсол.	Темп прир., %	Абсол.	Темп прир., %
Обсяг випуску акцій, млрд. грн.	145,21	128,55	209,36	-16,65	-11,5	80,81	62,9
Кількість випусків, шт.	156	158	128	2	1,3	-30	-19,0

За даними табл. 2.2. можна зробити висновки, що протягом 2016 р. обсяг випуску акцій зменшився на 16,65 млрд. грн. (11,5%) при збільшенні кількості випусків на 2 (1,3%), а протягом 2017 р., навпаки, обсяг випуску акцій збільшився на 80,81 млрд. грн. (62,9%) при зменшенні кількості випусків на 30 (19,0%).

При цьому, значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано банківськими установами, з метою збільшення зареєстрованого капіталу.

Це, зокрема: ПАТ «Дельта Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «Український іновачійний банк», ПАТ «Банк Національний кредит», ПАТ «Банк Кредит Дніпро», ПАТ «ПРАЙМ - БАНК», ПАТ «Банк Альянс», ПАТ «БМ Банк», ПАТ «Платинум Банк», ПАТ «Піреус Банк МКБ», ПАТ «Діамантбанк», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «Державний експортно-імпортерний банк України», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ Банк «Контракт», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ КБ «Надра» та ПАТ Банк «Фінанси та кредит» та інші [31].

Щодо випуску облігацій, то значна їх частина мала цільове призначення, а саме на будівельні проекти. Споживачами ж корпоративних облігацій, які також користувалися попитом, стали компанії фінансового сектору.

Слід зазначити, що на фінансовому полі відбувається певна низка процесів, які поки що не мають стовідсоткового співвідношення з інвестиційними процесами. Крім того, у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією на території України, інвестиційний клімат держави погіршився. Відповідно, інвестиційна діяльність країни стала менш активною, аніж раніше, оскільки інвестори не згодні вкладати свої інвестиції у сумнівні та ризикові проекти.

В табл. 2.3. показано динаміку обсягу облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією за 2015-2017 рр. [31]

Таблиця 2.3.

**Динаміка обсягу облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією  
за 2015-2017 рр.**

Показники	Роки			Відхил. (+, -), 2016 до 2015		Відхил. (+, -), 2017 до 2016	
	2015	2016	2017	Абсол.	Темп прир., %	Абсол.	Темп прир., %
Обсяг випуску акцій, млрд. грн.	38,30	12,43	6,76	-25,87	-67,6	-5,67	-45,6
Кількість випусків, шт.	263	155	118	-108	-41,1	-37	-23,9

За даними таблиці спостерігаємо, що протягом 2015 р. НКЦПФР було зареєстровано 263 випуски облігацій підприємств на суму 38,30 млрд. грн.

У 2016 р. було зареєстровано 155 випусків облігацій на суму 12,43 млрд. грн., що на 25,87 млрд. грн. (67,6%) менше, ніж за 2015 рік.

Щодо показника 2017 року, то Комісією було зареєстровано 118 випусків облігацій на суму 6,76 млрд. грн., тобто обсяг випуску зменшився на 5,67 млрд. грн. (45,6%).

Слід зазначити, що у 2016 та 2017 рр. випуском облігацій займалися лише підприємства (крім банків та страхових компаній), в той час, як у 2015 році випуском займалися, також банки та страхові компанії, що мало своє відображення й на кількості випущених акцій.

Динаміка випуску акцій та облігацій, зареєстрованих Комісією, за 2015-2017 рр. показана на рис. 2.1. [31]

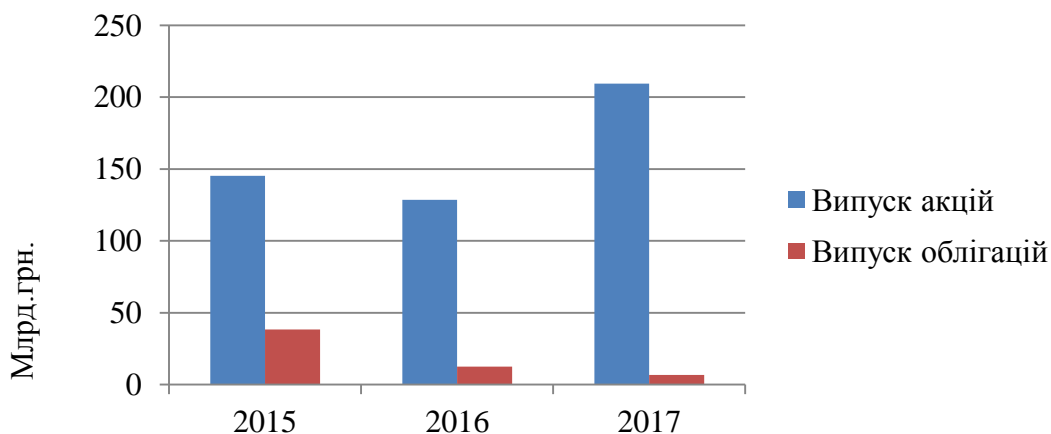


Рис. 2.1. Динаміка випуску акцій та облігацій за  
2015-2017 рр., млрд. грн.

За даними рисунку 2.1. можна зробити висновки, що протягом 2015-2017 рр. обсяг випуску акцій збільшився з 145,21 млрд. грн. у 2015 р. до 209,36 млрд. грн. у 2017 р. Випуск облігацій за досліджуваний період зменшився з 38,3 млрд. грн. у 2015 р. до 6,76 млрд. грн. у 2017 р.

Для повного аналізу фондового ринку, необхідно провести оцінку показників капіталізації, обсягів біржової торгівлі цінними паперами, кількості цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах.

Вітчизняні підприємства мають намір збільшити свою капіталізацію та залучати інвестиції за допомогою цінних паперів. Відображенням цього процесу може слугувати поступове зростання загального обсягу випусків цінних паперів.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом 2015 року становив 629,43 млрд. грн., що на 338,66 млрд. грн. перевищує показник 2016 року (290,77 млрд. грн.). У 2017 році відповідний показник склав 236,95 млрд. грн., що на 53,82 млрд. грн. менше відповідного періоду 2016 року. Тобто, спостерігається тенденція на значне зменшення обсягів торгівлі біржовими контрактами з цінними паперами [30].

Аналіз сучасного стану функціонування фондового ринку в Україні дав змогу виділити такі проблеми його розвитку:

- велика кількість фондових бірж, більшість яких здійснюють нерегулярні операції;
- в публічних акціонерних компаніях відсутня ліквідність цінних паперів;
- торговцям фондовий ринок не приносить достатньо великий прибуток [38,с. 345];
- відсутній чіткий механізм взаємодії бірж з єдиними стандартами проведення розрахунків та клірингу, та депозитарною системою [60];

- недосконалість валютного регулювання, тобто існує достатньо низька гарантія повернення інвестицій для іноземних інвесторів;

- недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку, що не сприяє прозорості й відкритості ринку, а отже знижує довіру до вітчизняних цінних паперів [4].

На основі аналізу публікацій вітчизняних науковців та з урахуванням зарубіжного досвіду можна визначити такі напрями підвищення ефективності функціонування фондового ринку:

- створення умов для ведення ліквідної та прозорої діяльності фондового ринку шляхом запровадження інфраструктурних та біржових облігацій [61];

- реформування фондової біржі, в тому числі створення допуску для торгівлі деривативами;

- регулювання відповідно до світових стандартів ринку фінансових послуг;

- створення умов та відповідної законодавчої бази для раціональної дивідендної політики, захист прав інвесторів;

- здійснення емісії державних боргових цінних паперів для роздрібного продажу, з цільовим спрямуванням коштів на розвиток [4];

- приваблення на ринок заощаджень населення завдяки зрівнянню оподаткування доходів від банківських вкладів та доходів від операцій з цінними паперами;

- консолідація та укрупнення фондових бірж, що існують, з метою формування справедливих ринкових формувань стандартних критеріїв лістингу [38, с. 350];

- створення ринку залучення капіталу для мало- та середньокапіталізованих емітентів.

Таким чином, в Україні слід розвивати всі сегменти фінансового ринку, оскільки, незважаючи на домінування банківських кредитів у структурі фінансування, за якісними параметрами вони не забезпечують потреби



економіки в інвестиційному капіталі, а сама банківська система є неконкурентоспроможною в глобальному вимірі.

Окрім цього, відповідно до міжнародного індексу захисту прав власності (International property rights index 2016) за рівнем доступності кредитних ресурсів Україна посідає лише 81 місце із 128 країн світу, що внесені в рейтинг. Показник індексу склав лише 2,7 пункти із 10.

Як справедливо зазначає І. Школьник, банкоцентричність вітчизняної фінансової системи обумовлена:

- по-перше, тим, що основним джерелом фінансування корпоративного сектору економіки є банківські кредити;

- по-друге, у структурі емітованих цінних паперів, зокрема акцій та корпоративних облігацій, значна частка належить саме банківським установам;

- по-третє, в операціях купівлі-продажу цінних паперів на ринку капіталу провідна роль належить саме банківським установам;

- по-четверте, все частіше банки проводять операції андеррайтингу не тільки цінних паперів самих банків, але і суб'єктів господарювання реального сектору економіки. [64, с. 17]

## 2.2. Аналіз сучасного стану фондового ринку в Україні

Фондовий ринок України перебуває сьогодні у стані, який забезпечує його перехід зі сфери обслуговування обігу капіталів у самостійний сектор економіки, адже одним з основних індикаторів стану економіки будь-якої країни є фондовий ринок, що дуже гостро реагує на будь-які зміни в державі.

На фондовому ринку України мають обіг цінні папери в документарній та бездокументарній формах, іменні та на пред'явника. Для укладення на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку угод щодо цінних паперів, які випущені в документарній формі, цінні папери знерухомлюються в депозитарії, які їх обслуговують.

Іменні цінні папери, випущені в документарній формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику через повний індосамент. У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача. Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів. У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Організований ринок представлений в Україні сімома фондовими біржами та двома торговельно-інформаційними системами. Серед фондових бірж України слід назвати Українську фондову біржу (УФБ), Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ), Київську міжнародну фондову біржу (КМФБ). Фондові біржі функціонують на території України у вигляді акціонерних товариств. Вони зосереджують попит і пропозицію цінних паперів, сприяють формуванню їх ринкового курсу і здійснюють свою

діяльність відповідно до чинного законодавства України, статутів і правил біржової торгівлі. Фондові біржі створюються торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності по цінних паперах.

Одним з основних джерел інформації щодо стану розвитку ринків цінних паперів, що розвиваються, для міжнародних інвесторів є дані, які збираються та поширюються міжнародною рейтинговою агенцією «Standard & Poor's». За класифікацією «Standard & Poor's» Україну віднесено до групи «Frontier markets» (граничний ринок), в яку, окрім України, входять ще 36 країн (зокрема, Румунія, Словенія, Кіпр, Панама).

«Frontier markets» - це ринки, які є невеликими порівняно з «Emerging markets» (від англ. «ринки, що розвиваються») [59, с. 361].

Якщо робити загальний огляд фондового ринку, то за останніми даними частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку, не перевищує 10,96% від його загального обігу. Зокрема, питома вага операцій, здійснених організаторами торгів, за окремими цінними паперами в 2016 р. становила: акцій - 12,25%, державних облігацій - 11,59%, облігацій підприємств - 20,66%, облігацій місцевих позик - 27,54% [12].

Динаміка провідних українських фондових індексів у березні 2017 р. продемонструвала стрімке падіння в дві останні декади місяця. Станом на 29 березня 2017 р. індекс ПАТ «Фондова біржа ПФТС» становив 328,63 пункту. Зміна по відношенню до початку місяця склала 35,01 пункту (-9,63%). Станом на 29 березня 2017 р. індекс ПАТ «Українська біржа» становив 903,42 пункту. Зміна по відношенню до початку місяця склала 217,34 пункту (-12,35%) [32].

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами протягом березня 2017 р. становив 32,78 млрд. грн. Такого результату було досягнуто за рахунок обсягів торгів на ПАТ ФБ «Перспектива», якій за підсумками зазначеного періоду належало

64,54% ринку, ПАТ ФБ «ПФТС» - 26,10%, ПАТ «Українська біржа» - 5,55%. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з:

- державними облігаціями України - 319,04 млрд. грн. (74,69% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-листопаді 2017 р.);

- облігаціями підприємств - 42,51 млрд. грн. (9,95% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-листопаді 2017 р.) [30].

Обсяг операцій за договорами РЕПО на організаторах торгівлі становив 526,45 млн. грн. (1,61% від загального обсягу торгів на організованому ринку) [16].

За перший квартал 2017 р., згідно з даними НКЦПФР, було зареєстровано 34 випуски акцій на суму 13,97 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2016 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 11,02 млрд. грн. (табл. 2.4.). [16]

Таблиця 2.4.

#### Обсяг випуску акцій за 1 квартал 2017 р.

Кількість	Місяць
12 678,33	Січень
454,55	Лютий
835,09	Березень
13 967,96	Усього

Незважаючи на певне збільшення частки операцій з цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що:

- фондовий ринок продовжує бути надзвичайно закритим, адже приблизно 89,0% усіх операцій на ньому здійснюються у так званому приватному режимі;

- дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій з ними перешкоджає встановленню об'єктивної вартості та доходності вітчизняних цінних паперів.

За результатами 2016 р. Україна посіла друге місце за рівнем падіння національного фондового ринку серед країн світу, що розвиваються, як повідомляє газета «Financial Times» [16].

Створення ефективно діючих товарних і фінансових ринків є найважливішими завданнями реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаються незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємна частина фінансового ринку та важливого елемента національної економіки набуває першочергового значення.

Сьогодні інвестиційно привабливими галузями, на підставі аналізу наявних даних, є промисловість, сфера послуг (у першу чергу телекомунікації, інтернет), промисловість будівельних матеріалів і будівництво, сільське господарство і харчова промисловість, машинобудування (сільськогосподарське).

Інвестиційна привабливість України в цілому залежить від багатьох факторів - політичного середовища, інвестиційної політики, приватизаційної політики, впливу податкової політики, інформаційної політики.

Український фондовий ринок сформувався як молодий і перспективний.

Проаналізувавши сучасний стан фондового ринку в Україні, необхідно розглянути перспективи та можливий вектор подальшого розвитку цього ринку. Протягом останніх 20 років вітчизняний фондовий ринок намагається сформуватися, беручи до уваги світовий досвід. Але існує низка перешкод, які заважають українському фондовому ринку стати на той же рівень, що й англійський чи німецький фондовий ринок.

Нинішня ситуація в Україні переконує у неможливості швидкого проведення необхідних макроекономічних перетворень та побудови конкурентоспроможної економіки, здатної прийняти виклик глобалізації.

Результати комплексної оцінки відповідності національної системи України вимогам міжнародних рекомендацій FATF показали, що загальний рівень відповідності становить 73%. Зокрема: а) правова система - 83% відповідності; б) фінансова система - 68%; в) інституційна система - 78%; г) міжнародне співробітництво - 79% [3].

Провівши аналіз фондового ринку України, можна зробити такі висновки про його стан та розвиток.

По-перше, створення фондового ринку в Україні відбувалося за умов відсутності чіткої та логічної нормативно-законодавчої бази, а також невідповідності окремих елементів ринку міжнародним стандартам.

По-друге, важливою проблемою, що постає перед Україною, є те, що правове забезпечення та механізми котирування цінних паперів ще досі чітко не визначені, відсутня відповідна інфраструктура, ринок недостатньо прозорий та малоліквідний.

По-третє, український фондовий ринок перебуває у безпосередній залежності від світового, це засвідчує підвищення значень українських фондових індексів під час стрімкого росту світових індексів та сприятливих політичних та економічних новин.

Нині фондовий ринок України перебуває у стані розвитку. Зазначені вище дані свідчать про те, що український фондовий ринок низьколіквідний. Крім цього, існує ще одна серйозна проблема - це низький відсоток акцій, які перебувають в обігу. Внаслідок цього фондовий ринок України більш волатильний, ніж світові фондові ринки [22, с. 42].

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Розвиток фондового ринку виключно на основі саморегуляції ринкових відносин є неможливим.

Це пояснюється тим, що ринкові відносини на нещодавно утворених ринках ще повністю не сформувалися [55, с. 15].

Українському фондовому ринку, перш за все, притаманні низький рівень капіталізації та обмежена ліквідність, за показниками 2015-2016 років, у вільному обігу доступно лише близько 10 % акцій.

Також, на фондовому ринку України є мало об'єктів, які були б привабливими для інвестування: однозначно, що індекс ПФТС (одна з найбільших фондових бірж-організаторів торгів цінними паперами в Україні) інколи, за певних умов зростає, але таке зростання викликане не збільшенням кількості компаній, з акціями яких вкладалися угоди.

Однією з важливих негативних рис функціонування вітчизняного фондового ринку є збільшення частки неорганізованого фондового ринку над організованим. Зазвичай, близько 80-90 % акцій перебуває в обігу саме за межами контрольованого ринку, в «приватних» умовах.

І через невпорядковану систему реєстру, саме в такому порядку укладаються угоди з акціями підприємств, які або не діють взагалі, або збанкрутіли, та перебувають в обігу і мають відношення до нелегальних фінансових схем. На противагу, організовані ринки в Україні складають незначну частину національного ринку цінних паперів, є занадто розподіленими інституційно, і в деякій мірі, віртуальними, через те, що часто не відбувається реальне виконання угод укладених таким способом.

На відміну від українських реалій, більшість економістів західного світу вважають, що частка регульованого ринку у загальному обсязі торгів повинна становити не менше 30-35 %. Наприклад, цей показник у розвинутих країнах становить від 75 % (США, країни Західної Європи), та 99 % в Японії. Також, хотілося б відмітити, що 80-90 % загального обсягу торгів проводиться на вторинному ринку серед нерезидентів (закордонних юридичних осіб, міжнародних підприємств та організацій), що вказує на слабку орієнтацію нашого фондового ринку на потреби довгострокових внутрішніх інвесторів. Таке явище може надавати можливість іноземним

учасникам вести спекуляційну гру, шляхом швидкого вливання та виведення значних обсягів капіталу, внаслідок чого, здійснювати вплив на функціонування ринку цінних паперів України. І, в результаті, ми можемо спостерігати, те, що і відбувається на даний момент - українські гравці не мають достатніх грошових ресурсів та механізмів, які могли б протидіяти іноземному капіталу, та вимушені слідувати тенденціям, які закріплені нерезидентами.

Для покращення ситуації на фондовому ринку необхідно вжити низку заходів.

По-перше, для виконання зазначеної мети має функціонувати розвинена інфраструктура фондового ринку, має бути запропоновано широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

По-друге, невід'ємною складовою розвитку фондового ринку має стати його інтеграція у світові фінансові ринки. Водночас розвиток фондового ринку України має бути тісно пов'язаний з розвитком інших сегментів фінансового ринку (банківського, страхового, сектору пенсійного забезпечення тощо).

По-третє, основною функцією, яку має виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку.

Процес формування нової економічної системи на основі ринкових відносин, який переживає сьогодні Україна, породжує комплекс суперечливих підходів, як на науково-теоретичному рівні, так і в практичних діях.

Розрізненість поглядів українських вчених-економістів, неоднозначність рекомендацій міжнародних організацій, прискорений процес первинного накопичення капіталу після зміни державної політичної



системи, та надмірна політизація економічної проблематики не дозволяють, досі, сформуванню в державі єдиної позиції щодо стратегічного економічного курсу України. Кожна зміна Уряду, навіть окремих міністрів, приносить нове бачення економічного розвитку країни в цілому, та окремих сфер економіки зокрема.

Сьогодні в Україні формування національної економіки відбувається під впливом двох визначальних факторів:

- створення незалежної економічної системи на зміну провінційної економіки колоніального типу;
- створення нових засад функціонування економічної системи на основі ринкових відносин на зміну командно-адміністративних.

Обидва фактори вимагають докорінних трансформаційних змін системи господарювання, переосмислення і перевтілення організаційних, виробничих, технологічних, наукових, інноваційних відносин, відносин власності та взаємодії суб'єктів економіки між собою і у відносинах з державою в загальному економічному процесі. Нові вимоги висувуються і до методів управління суб'єктами економіки та методів регулювання їхньої взаємодії, тобто, постає потреба формування нових підходів державного регулювання макроекономічних процесів.

Фінансові ринки є частиною системи ринкових відносин, основною функцією якої є спрямування грошових капіталів від тих, хто має заощадження, до тих, хто має потребу в позиках.

Завдяки фінансовим рынкам тимчасово вільні капітали перетворюються в позичковий капітал, який активно функціонує в економіці, забезпечуючи прибуток його власникам та тим, хто його використовує.

Організаційно фінансові ринки є сукупністю кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які здійснюється рух позичкового капіталу. Фінансові ринки спеціалізуються на виконанні певних видів фінансових операцій та використанні різноманітних фінансових інструментів.

Одним з основних критеріїв функціонування фінансових ринків є їх стабільність. Стабільність фінансових ринків є запорукою зосередженості капіталу на переважно інвестиційній діяльності, а не на фінансово-спекулятивній.

У цьому аспекті українські вчені є одностайними, вважаючи, що стабільність фінансових ринків забезпечується стабільністю відсоткових ставок, тому що коливання їх створює велику напругу для фінансових інститутів, а підвищення відсоткових ставок призводить до втрат капіталу за довгостроковими цінними паперами або навіть і до банкрутства фінансових організацій, які ними володіють. [53, с. 49].

При цьому, в умовах економічних колапсів, таких як фінансові зриви, зтяжні економічні кризи, зміна економічних систем яку сьогодні переживає Україна, стабілізуючим фактором повинна виступати держава як інститут економічної влади засобами своїх фінансових грошово-кредитних та директивних податково-бюджетних важелів.

Значення фондового ринку в економічній системі влучно охарактеризував А.С. Чесноков вказавши, що ринок цінних паперів є одночасно й індикатором 138 ринкової економіки, і головним її фінансовим важелем. [62, с. 3].

Українську фондову проблематику охарактеризував один з експертів грошово-кредитної сфери економіки І.О. Лютий, який визначив, що специфіка фондового ринку в Україні відображає протиріччя ринкових реформ, кризовий стан економіки, політичну нестабільність і недовіру до дій Уряду з боку населення. Ці проблеми, на його думку, визначають структуру ринку цінних паперів, їхніх емітентів, а також ефективність і напрямки використання запозичених коштів. [23, с. 221].

Сучасний стан фондового ринку в Україні дає підстави говорити про те, що рух капіталів носить розподільчо-накопичувально-спекулятивний характер з елементами криміналу, а не інвестиційний, як це відбувається при розвинутих ринкових відносинах. Однією з головних причин такого стану

Н.І.Костіна і К.С.Марахов вважають те, що відбулась переоцінка можливостей національного фондового ринку, у тому числі саморегулятивні можливості, штучне форсування його розвитку та стратегічні помилки у процесі проведення приватизації [19, с. 36]

Суттєво зменшилася найбільш значуща складова фондового ринку - випуск акцій корпоративних підприємств як наслідок нерозвиненості цієї сфери інвестиційної діяльності. Спостерігається також зростання випуску векселів, що є відображенням браку обігових коштів на рахунках суб'єктів господарської діяльності. Звертає на себе увагу і невелика частка цінних паперів, якими володіють фізичні особи. Значну частину від їх загальної суми складають акції, причому основна їх маса була придбана в обмін на приватизаційні сертифікати. Тобто залишається низьким рівень мобілізації вільних коштів населення в інвестиційних цілях. Подальше розширення та удосконалення ринку цінних паперів в Україні, як ще одна з визначальних складових після кризового розвитку української економіки, потребує зміцнення законодавчої та нормативної бази, створення сприятливих умов для вкладення у виробничу сферу вітчизняного та іноземного капіталу, захисту інтересів усіх учасників інвестиційного процесу. [41]

Як відзначає Я.М.Міркін, ринок цінних паперів є настільки масштабним і ризикованим для фінансової безпеки країни, пред'являє настільки високі вимоги до інфраструктури і ресурсів на його будівництво, що тільки зусилля держави «згори» можуть запустити цей ринок в його цивілізованій і безпечній формі. [26, с. 455]

Так, у березні 2015 року Комісія з цінних паперів та фондового ринку України призупинила ліцензію на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку Українській міжнародній фондовій біржі (УМФБ) - одному з десяти фондових майданчиків країни. Також регулятор ухвалив рішення зупинити біржові торги акціями відразу 16 різних емітентів.

Заборона на фондову активність торкнулася ПАТ «Отава», ВАТ «Імпульс плюс», ПАТ «Пантек», ВАТ «Домінанта-колект», ПАТ

«Сільськогосподарське підприємство ім. Петровського», ВАТ «Київський завод газового устаткування та приладів», ВАТ «Сільроспродукт», ВАТ «Меттехізолстандарт», ПАТ «Гранітна індустрія України», ПАТ «Бюро кредитних історій «Фенікс», ВАТ «Екопаливо-Україна», ПАТ «Хіммет», ПАТ «Експо нафта продукт», ПАТ «Ніконд», ВАТ «Південний транспорт», ПАТ «Укрбудтехнології» [36].

Незважаючи на різні назви, у багатьох випадках, які хоч якось характеризують вид діяльності, у перерахованих компаній багато спільного. У деяких із них подібні веб-сторінки, створені на примітивній основі з подальшим дубляжем відомостей із системи розкриття інформації фондового ринку, що зроблено через винесені розпорядження держорганів.

У таких компаній часто схожі баланси в частині основних активів: «довгострокові фінансові інвестиції», «інші фінансові активи» тощо. Здебільшого вони не показують жодних доходів. Але при цьому капіталізація у таких компаній часом вражає. Наприклад, нічим не примітний на перший погляд Київський завод газового устаткування 2014 року заробив 14 000 гривень і майже не має реальних активів чи матеріальних цінностей. Але це не заважає йому мати ринкову капіталізацію більш ніж у 2 млрд гривень і номінальну вартість акцій 280 млн гривень.

Найчастіше такі акції лідирують за обсягом торгів. Наприклад, виходячи з огляду НБУ, акції маловідомих суб'єктів економіки - ПАТ «Хіммет» і ВАТ «Домінанта-колект» - у першому півріччі 2013 року були лідерами біржових торгів серед акцій на ФБ «Перспектива» [36].

### 2.3. Деформації розвитку фондового ринку у кризовий період

Умовою економічного розвитку будь-якої країни, суб'єктів підприємництва є безперервний процес залучення, розподілу та перерозподілу ресурсів. Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується стрімкою фінансиалізацією економіки та значним впливом на неї ринку цінних паперів.

Оскільки, з одного боку, розвиток торгівлі на фондовому ринку створює можливості для мобілізації фінансових ресурсів і появи множини нових привабливих інструментів інвестування заощаджень, з іншого - фондові ринки для багатьох компаній є привабливим джерелом фінансування власного бізнесу. Рівень розвитку фондового ринку є важливим індикатором конкурентоспроможності економіки будь-якої країни, у тому числі й України.

У рейтингу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму за 2015 рік Україна втратила 3 позиції і спустилась з 76-го (у 2014 році) на 79-е місце серед 140 країн світу та нині знаходиться між Гватемалою та Таджикистаном.

Найбільше позицій Україна втратила за складовими макроекономічного середовища (134-е місце із 140 країн) та рівнем розвитку фінансового ринку (121-е місце). Показник рівня розвитку фінансового ринку погіршився через погіршення оцінок бізнесом можливості отримання фінансування на внутрішньому фондовому ринку (118-е місце) та регулювання фондового ринку (135-е місце), а також зниження індексу захисту юридичних прав (17-е місце) [63].

Сучасний стан фондового ринку в Україні свідчить про те, що за роки незалежності так і не було сформовано належним чином потужного інструменту залучення і перерозподілу інвестиційних ресурсів між суб'єктами економіки, яким по суті і є сам фондовий ринок [51].

Зростання вітчизняного фондового ринку носить, передусім, спекулятивний характер. Це пояснюється тим, що в Україні переважає неорганізований ринок над організованим. Дані рис. 2.2. ілюструють коливання питомої ваги позабіржового сегмента в 2007- 2014 рр. у межах 72-96 %. Зростання частки організованого ринку пов'язане у першу чергу із перманентним скороченням обсягів торгів у позабіржовому сегменті.

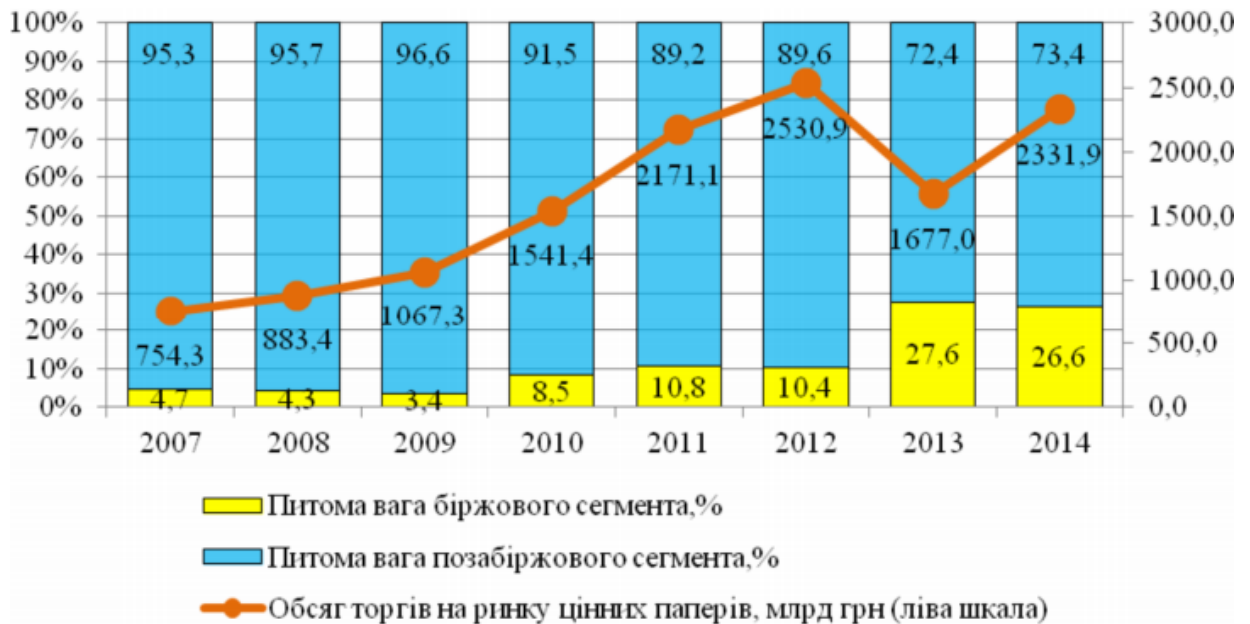


Рис. 2.2. Структура торгових площадок фондового ринку України у 2007-2014 рр.

*Джерело:* побудовано на основі звітів НКЦПФР за 2007-2014 рр

Типовою для українського фондового ринку є наявність великої кількості торговельних площадок - з 2007 до I кварталу 2015 року налічувалось 10 фондових бірж (табл. 2.5.).

Цю ознаку не можна назвати позитивною, адже висока фрагментарність біржової структури викликає децентралізацію на попит та пропозицію на цінні папери, а також значно ускладнює контроль над будь-якими операціями з цінними паперами та призводить до встановлення різних правил укладання та виконання біржових договорів.

Таблиця 2.5.

**Фондові біржі України: кількість та стан ліцензування їх діяльності станом на 01.12.2015 рік**

Назва	Строк дії ліцензії (дата/місяць/рік)	Анулювання/ зупинення терміну дії ліцензії
ПрАТ «Українська фондова біржа»	24.07.2007-24.07.2017	-
ПАТ «Фондова біржа ПФТС»	05.03.2009-05.03.2019	06.10.2015 р. - анульовано ліцензію
ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа»	05.03.2009-05.03.2019	-
ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»	24.03.08-24.03.18	-
ПАТ «Українська біржа»	16.12.2008-16.12.2018	17.11.2015 р. - анульовано ліцензію
ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа»	30.10.2009-30.10.2019	16.04.2015 р. - зупинено термін дії ліцензії
ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа»	10.08.2007-10.08.2017	-
ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС»	17.11.2009-17.11.2019	-
ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»	02.11.2009-02.11.2019	-
ПрАТ «Придніпровська фондова біржа»	26.10.2009-26.10.2019	-

90 % інструментів на фондовому ринку України використовуються для уникнення сплати податків або «відмивання» грошей. У зв'язку з очищенням фондового ринку Урядом та Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку здійснюються активні заходи щодо покращення кількісних та якісних показників фондового ринку. Однак наразі заходи такого роду не принесли суттєвого ефекту для економіки України. 28 червня 2015 року набув чинності Закон України «Про ліцензування певних видів господарської

діяльності». Документ ухвалили ще на початку березня. Він установив нові вимоги до видання ліцензій для різних суб'єктів господарства, до яких входить і фондова діяльність.

З табл. 2.5. видно, що лише за останній рік юридично припинили діяльність 3 біржі. Розглянемо детальніше причини обмеження їх діяльності на фондовому ринку України.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зупинила дію ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа» 16 квітня 2015 р. Рішення Регулятором прийнято у зв'язку з необхідністю провести перевірку у ході провадження у справі про правопорушення на ринку цінних паперів, оскільки правопорушення є тривалим і може призвести до порушення прав інвесторів.

Восени Регулятор зробив кілька гучних заяв стосовно закриття відразу декількох фондових бірж: Української міжбанківської валютної біржі, біржі ПФТС і Української біржі. Таким чином було остаточно анульовано ліцензії ПАТ «Фондова біржа ПФТС» та ПАТ «Українська біржа». Підставою для обох рішень слугувало введення в дію з 28 червня 2015р. Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності». Згідно з цим Законом, ліцензіати можуть бути позбавлені ліцензій у разі контролю над їх діяльністю з боку резидента країни, що здійснює збройну агресію проти України. Обидва фондові майданчики підпадають під норми закону, оскільки основним їх акціонером є «Московська біржа» (РФ).

Незважаючи на позбавлення ліцензій, і ПАТ «Фондова біржа ПФТС», і ПАТ «Українська біржа» нині працюють у штатному режимі та продовжують виконувати зобов'язання перед контрагентами за укладеними договорами.

Щодо анулювання ліцензії ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», причиною чого було дворазове порушення надання звітності, то Регулятор скасував це рішення.

На сьогодні на фондовому ринку юридично мають дозвіл на провадження біржової діяльності 7 фондових бірж.



Аналізуючи динаміку трьох останніх років щодо обсягів та структури біржових торгів у розрізі фондових майданчиків (табл. 2.6.), фактом є наявність домінуючих позицій ПАТ «Фондової біржі «Перспектива». Питома вага обсягів торгів на ній у загальній структурі станом на 01.12.2015 року досягає майже 80 %.

Таблиця 2.6.

**Динаміка обсягу та структури біржових торгів у розрізі найбільших фондових бірж України у 2013-2015 рр.**

Фондова біржа	2013	2014	2015	2013	2014	2015 (11 міс.)
	Млн. грн.			питома вага у структурі торгів, %		
ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»	311585,7	490458,1	205599,3	67,23	75,15	79,60
ПАТ «Фондова біржа ПФТС»	110225,5	95881,7	41441,9	23,78	15,47	16,00
ПрАТ «Придніпровська фондова біржа»	13090,1	12739,3	588,0	2,82	2,06	0,22
ПАТ «Українська біржа»	10890,3	8565,9	6105,7	2,35	1,38	2,40
ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа»	1210,7	118,7	5,9	0,26	0,02	0,002
Інші	16429,1	11931,6	4489,1	3,56	5,92	1,78
Загальний обсяг торгів	463431,4	619695,3	258229,9	100,00	100,00	100,00

Помітним і єдиним конкурентом такого рівня для «Перспективи» на фондовому ринку була ПАТ «Фондова біржа ПФТС», яка до 2011 року займала більшу частку на ринку, ніж «Перспектива». Однак ПАТ «Фондова біржа ПФТС» посідає друге місце за обсягами торгів на фондовому ринку уже декілька років поспіль.

Решта функціонуючих бірж мають порівняно невеликі обсяги річних торгів і питома вага їх на біржовому ринку не перевищує 1-2 %.

Вихід з ринку такого гравця, як ПАТ «Фондова біржа ПФТС», який, по суті, був дуополією, означає, що він починає тяжіти до монополії, де головним гравцем і є ПАТ «Фондова біржа «Перспектива».

У свою чергу, фондова біржа «Перспектива» звернулася до фондових майданчиків ПАТ «Фондова біржа ПФТС» і ПАТ «Українська біржа» з пропозицією обговорити консолідацію біржового ринку України. «Перспектива», крім того, запропонувала всім учасникам національного фінансового ринку розглянути можливість участі в її капіталі. У той же час вона відзначає, що конкретні параметри можливої участі в капіталі будуть пов'язані з домовленостями, які будуть досягнуті у ході консультацій з акціонерами ПАТ «Фондова біржа ПФТС» і ПАТ «Українська біржа».

Як бачимо з табл. 2.6., анулювання ліцензій у трьох біржах з одночасним скороченням торгів на фондовому ринку ще раз підтверджує факт, що з ринку юридично вийшли гравці з достатньо великими обсягами торгів, що є безпосередньою ознакою тяжіння до монополістичних настроїв на фондовому ринку України.

На сьогодні також спостерігається двоїстий характер розвитку фондового ринку, що полягає, з одного боку, у зростанні обсягів торгів на ринку цінних паперів, а з іншого - у зміщенні акцентів у розрізі фінансових інструментів, що обертаються на фондовому ринку, на користь боргових цінних паперів.

Обсяги торгів на ринку цінних паперів зросли у 3 рази (або на 1577,63 млрд грн) у 2014 році у порівнянні зі значеннями 2007 року і становлять 2331,94 млрд грн. Різкий спад у 2013 році пояснюється суттєвим скороченням обсягів торгів на позабіржовому ринку.

Починаючи з 2009 року обсяги торгів цінними паперами постійно випереджають обсяги ВВП у країні. Однак про низький рівень потужності розвитку фондових бірж України свідчить співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП країни - лише 19,7 % сукупного

ВВП, тоді як найбільшого розвитку сягає акціонерний капітал у Великобританії - 122,2 % та США - 114,9 % [51].

Важливим елементом інфраструктури ринку цінних паперів, як сегмента фінансового, є фондові біржі, основні функції яких полягають в організації операцій з купівлі-продажу цінних паперів і їх деривативів. Тому оцінка обсягів здійснюваних на фондових біржах операцій є важливим показником розвитку національної економіки будь-якої країни. Особливо важливим це питання є в контексті функціонування економіки ринкового типу, бо виявляє основні потреби учасників ринку і ступінь їх задоволеності.

Обсяги біржових контрактів на організованому ринку мали тенденцію до зростання до 2014 року: у період з 2007-2014 рр. обсяги контрактів зросли у 17,6 раза, або на 584,6 млрд грн. Однак показовим є зменшення обсягів у 2015 році. За 11 міс. 2015 року обсяг біржових торгів становив 258,23 млрд грн, що на 53 % менше ніж обсягів торгів за аналогічний період 2014 року.

Головною причиною такої ситуації можна назвати політику Уряду, що спрямована на «очищення» фондового ринку. Оскільки обсяги торгівлі цінними паперами постійно зменшувалися, а масштаб порушень, таких як торгівля «фіктивними» цінними паперами, маніпулювання цінами, залишався доволі значним, Комісія з цінних паперів та фондового ринку вживала різноманітні заходи для боротьби з цими та іншими правопорушеннями на ринку.

Проявами такої боротьби стало масове відкликання ліцензій учасників фондового ринку [37].

Щодо структури паперів, якими торгують на біржових площадках, то характерним для національного фондового ринку є домінуюча позиція боргових цінних паперів, зокрема державних облігацій, у структурі біржових контрактів.

З 2007 по листопад 2015 рр. питома вага таких облігацій збільшилась з 8,25 до 87,3% у структурі загального обсягу біржових контрактів. Основною причиною такого зростання ринку облігацій внутрішньодержавної позики є

політика уряду, спрямована на погашення дефіциту бюджету за рахунок випуску боргових цінних паперів. [32]

Також значний обсяг ОВДП емітується для здійснення рефінансування старих зобов'язань, термін погашення за якими настав. Муніципальні облігації, на відміну від державних, практично не функціонують на фондовому ринку: питома вага у структурі обсягів біржових контрактів на початок 2015 року становив 0,09 %. Причиною є неможливість місцевих органів влади погашати зобов'язання по них.

В умовах, що склалися, вирішити проблему кредитування міг би підприємницький сектор. Однак питома вага облігацій підприємств скоротилась з 49,39 до 4,4 % з 2007 до 2015 року, що свідчить про високу вартість грошових ресурсів для суб'єктів господарювання та наявний ризик неспроможності погасити зобов'язання та витрати на емісію у довгостроковій перспективі.

Триває стагнація біржового ринку акцій, що обумовлено специфічністю акцій як фінансового інструменту в українських реаліях (недостатня ліквідність, низькі корпоративні стандарти переважної кількості емітентів, незначна інформаційна прозорість, недостатність акцій з високими інвестиційними характеристиками, недостатньо регульоване ціноутворення тощо) [54, с. 82].

Ринок пайових цінних паперів зазнав скорочень обсягів біржових контрактів. Питома вага обсягів торгів акціями підприємств зменшилась з 38,72 до 2,2 %. Фактично акціонерні товариства не вбачають у фондовому ринку надійного джерела залучення інвестиційного ресурсу [51].

Процеси глобалізації та інтеграції, що відбуваються у світовому господарстві, призвели до необхідності утворення відповідних наднаціональних та наддержавних структур або організацій, які здійснюють координацію та регулювання світового фінансового ринку, що виходить за рамки країн і відповідно не може підпорядковуватися законодавству певної країни.

Провідна роль у процесі міжнародного регулювання фондових ринків належить, у першу чергу, міжнародній організації комісії по цінних паперах (англ., - International Organization of Securities Commissions, IOSCO) та Банку міжнародних розрахунків (англ., - Bank for International Settlements, BIS) у тій сфері, що стосується діяльності банків на фондовому ринку.

Громадське регулювання фондових ринків у сучасних умовах здійснюється через громадську думку, адже саме реакція широких верств населення на процеси, що відбуваються на ринку є причиною, з якої починаються ті чи інші регуляторні дії з боку держави або професіоналів ринку.

Якість цінного паперу залежить від таких характеристик:

- ліквідність (ступінь втілення його права на перехід від одного власника до іншого);
- прибутковість (ступінь втілення його права на отримання доходу власником);
- ризик (невизначеність, пов'язана зі здійсненням прав, котрі надає цінний папір).

Ліквідність цінних паперів - це ефективність, дієвість; платоспроможність; здатність позичальника забезпечити своєчасне виконання боргових зобов'язань; здатність ринку поглинати цінні папери, міра продажу їх за того рівня цін, що існує, без істотної зміни.

Прибутковість цінних паперів - це відношення річного доходу за цінним папером до його ринкової ціни; норма прибутку, одержуваного власником цінного паперу.

Ризик цінного паперу - небезпека виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, доходу або майна, грошових коштів, інших ресурсів у зв'язку з непередбаченою зміною умов економічної діяльності, несприятливими обставинами. Вимірюється частотою, імовірністю виникнення того чи іншого рівня втрат.

Основними тенденціями фондового ринку останніх років є комерціалізація бірж (акціонування та генерація прибутковості біржової діяльності) та об'єднання бірж задля отримання конкурентних переваг. Ці процеси розпочалися ще наприкінці ХХ ст. та знову активізувалися в пост-кризовий період розвитку фінансового ринку.

Важливим і надзвичайно вагомим питанням державного регулювання інвестиційної діяльності є створення привабливого інвестиційного клімату. Державне регулювання інвестиційних процесів здійснюється через інвестиційний потенціал, до якого відносяться ринок цінних паперів, фондовий ринок та фінансові інструменти.

В Україні фондовий ринок являє собою багатогранну економічну систему, за допомогою якої функціонує економіка країни в цілому, за сприяння якої відбувається процес накопичення та направлення капіталу для інвестицій у виробничу і невиробничу сфери, підвищується добробут кожної людини шляхом вільного розпорядження цінними паперами.

Слаборозвинений ринок цінних паперів країни є причиною економічної кризи, і тому державне регулювання у сфері фондового ринку слід розглядати як невід'ємний складовий елемент загальнодержавної стратегії залучення інвестиційного капіталу. В Україні ринок цінних паперів має приваблювати інвесторів законністю, чесністю та порядком. Це вимагає вжиття заходів з удосконалення інфраструктури ринку та зміцнення його правового і регуляторного середовища.

Та як показало дослідження, не варто переоцінювати економічний ефект від таких угод - не завжди можна говорити про наявність синергетичного ефекту (наприклад, індекс світових бірж (Bloomberg World Exchanges Index) на 42 % нижче максимумів 2007 р., тоді як глобальний ринок акцій - лише на 20 %, що свідчить про стагнацію доходів найбільших світових бірж) [56, с. 65].

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Таким чином, в ході дослідження сучасного стану фондового ринку в Україні з'ясовано, що він перебуває в кризовому стані. Наслідком цього стало падіння попиту на цінні папери, проблеми з ліквідністю, низька прозорість, недостатня захищеність прав інвесторів та недостатня законодавча база щодо механізмів державного регулювання та нагляду на фондовому ринку. Відповідно до цього, важливого значення набуває тенденція до підвищення надійності фондового рівня та рівня довіри до нього масових інвесторів. Одним із перспективних методів розвитку даного ринку є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу та стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу.

2. Темпи розвитку фондового ринку, його якісні аспекти, а також розкриття його інвестиційного потенціалу залежать від конкретних заходів державної політики у сфері фінансового сектору. Таким чином, майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створення умов для становлення потужних інституційних інвесторів.

3. Сучасна ситуація, що склалася в умовах політичної та економічної нестабільності, обумовлює кризові явища на фондовому ринку України, що виражаються в його низькій капіталізації, дефіциті високоліквідних цінних паперів, домінуванні позабіржового сегмента (понад 73 % обсягів торгів), посиленні податкового тиску на бізнес та корупції. Домінування облігаційних запозичень держави на фондовому ринку хоч і є одним з найбільш надійних фінансових інструментів, проте зумовлює згортання

діяльності суб'єктів господарювання економіки на фондовому ринку і змушує підприємства випускати боргові зобов'язання далеко не для цілей, вказаних у проспектах емісій. Довготривале невирішення цих проблем поглибить наявну кризу в реальному секторі економіки.

Розвиток фондових ринків стимулює економічний розвиток країн за умови обов'язкового використання ефективного механізму регулювання фондових ринків.

Саме виникнення фондового ринку в Україні було пов'язане, перш за все, з приватизацією власності, її роздержавленням і акціонуванням. Цей процес розвивався, в основному, шляхом кількісного зростання уособлених господарських суб'єктів. В результаті чого з'явився соціальний фундамент ринкової економіки - мале і середнє підприємництво.

Фондовий ринок повинен формуватися на основі емісії цінних паперів інвестиційного походження. Та частіше всього цінні папери емітувались як інструменти власності, що для стану фондового ринку не дуже вагомо. Особливо це стосується вторинного ринку, який, на відміну від своєї назви, повинен бути головним.



## РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

### 3.1. Проблеми фондового ринку в Україні

Цінні папери і фондовий ринок України є одними з важливих складових української ринкової економіки, які повинні забезпечувати ефективне функціонування всього ринкового механізму, зокрема і фінансового ринку.

Розвиток фондового ринку в Україні пов'язаний з великою кількістю проблем. Найголовнішими з них є низька ліквідність, залежність від зовнішніх факторів, «зарегульованість» ринку, погана технічна оснащеність і слабка інформованість громадян про фондовий ринок.

Особливе значення для розвитку цивілізованого ринку цінних паперів в Україні мають три проблеми: інформаційна відкритість ВАТ; дотримання ними прав акціонерів; проведення зваженої дивідендної політики, яка б враховувала інтереси всіх груп акціонерів.

Тим часом систематична невивплата або вкрай малі розміри дивідендів негативно позначаються на загальному іміджі ВАТ для самих акціонерів, і в тому числі - портфельних інвесторів, діяльність яких переважно формує попит і пропозицію на вторинному ринку цінних паперів і від яких багато в чому залежить загальний стан ринку цінних паперів в Україні.

Вихід портфельних інвесторів з вітчизняного фондового ринку серйозно підірвав позиції цього ринку і сприяв його стагнації. Противники встановлення жорстких законодавчих норм щодо виплати дивідендів посилаються на можливі порушення в такому випадку прав власників великих пакетів акцій.

Серйозною проблемою ВАТ є вкрай низька сукупна ринкова капіталізація їхніх акцій, обумовлена, з одного боку, загальним станом ринку цінних паперів в Україні, а з іншого - політикою самих ВАТ. Багато з ВАТ,

навіть перебуваючи в досить благополучному фінансово-господарському стані і маючи в своєму розпорядженні значні активи, всіляко уникають виходу на фондовий ринок.

Як наслідок, реальна вартість їх акцій залишається недооціненою, а фондовий ринок позбавляється привабливих фінансових інструментів. Природно, що все це ускладнює залучення інвестицій в економіку країни і ніяк не сприяє виконанню фондовим ринком своєї основної функції концентрації і перерозподілу інвестиційних капіталів.

Разом з тим практика ринкового підтвердження реальної вартості активів господарських товариств існує і активно застосовується в діяльності комерційних банків і страхових компаній в Україні.

Поява на фондових ринках акцій, пов'язаних з новими технологіями, багато в чому змінила економічний зміст конкуренції, розширила діапазон пошуку критеріїв ефективності інвестування на рівні корпорацій. Інноваційна стратегія більшості корпорацій все більше орієнтується на ринкову капіталізацію. Тому проблему ринкової капіталізації інновацій слід розглядати не в аспекті біржових подій, а в межах концепції технологічного прориву в економіці.

Сучасні технології змінили не тільки структуру фондового ринку, але і внесли зміни в торгівлю цінними паперами, значно розширили межі ринку за рахунок нового покоління інвесторів, для яких з'явилася можливість індивідуального пошуку інформації. Портфельні вкладення в акції молодих компаній є ризикованими і одночасно найвигіднішими з точки зору збільшення їх курсової вартості. А розширення інвестиційних послуг в інтернеті сприяє подальшому піднесенню фондового ринку.

Суттєва перешкода для розвитку електронних інвестицій - проблема захищеності і безпеки, збільшення додаткових витрат.

Діяльності попередніх урядів країни була притаманна хронічна недооцінка можливостей і переваг фондового ринку в залученні фінансових інвестицій та направлення їх у розвиток економіки. Як наслідок, пропозиція

акцій українських підприємств залишається дуже малою, а фондовий ринок дуже звуженим. І якщо держава зараз не зробить конкретних практичних кроків назустріч портфельним інвесторам, то інтерес останніх до ринку України може зникнути, і вони відмовляться від інвестування в українські цінні папери.

Фондовий ринок – явище об'єктивне, його виникнення пов'язане з нагальною потребою у додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки держави. Ринок цінних паперів спроможний надати фінансові послуги особливим категоріям (підприємствам, організаціям), за допомогою яких можна швидше адаптуватися до негативних змін в економічному та політичному середовищі.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється нагромадження фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних та інших потреб суб'єктів в економічній діяльності [15, с. 82].

Теоретичний доробок для вирішення цієї проблеми охоплює чималу кількість праць, в яких проаналізовано різні фактори розвитку фондового ринку та наслідки їх впливу за тих чи інших економічних умов.

Так, В.М. Діденко, В.В. Олійник у своїй праці розглядають основні тенденції розвитку фондового ринку в Україні, проблеми функціонування сучасного фондового ринку в Україні, необхідність розвитку фондової біржі як невід'ємного елемента фінансового ринку. На основі проведеного аналізу виявлені пропозиції щодо підвищення рівня розвитку біржової системи України [9, с. 170].

Колач Г.М. розглядає суть категорії «глобалізація», методика дослідження процесів фінансової глобалізації, інтенсивний розвиток фінансової глобалізації із залученням національних економік до світового ринку капіталу, посилення їх взаємозалежності [17, с. 120].

Свердан М.А. досліджує розвиток фондового ринку на всіх етапах його формування. Розглядає як типи емітентів, так і види цінних паперів, що ними

випускаються. Окреслює проблему налагодження функціонування депозитарної системи [52, с. 53].

Савицька О.І., А.А. Фурсова досліджують проблеми фондового ринку України, можливі перспективи його подальшого розвитку. Окреслюють основні напрями розвитку ринку цінних паперів, оскільки вони є індикатором лібералізації економіки та успішного проведення ринкових реформ, надають економіці певної гнучкості й мобільності, забезпечуючи можливість швидкого переливу ресурсів із одних галузей в інші та здійснення структурної перебудови виробництва.

Однак на сьогодні доцільно розглядати фондовий ринок не просто як основний елемент фінансового ринку, але й як один із чинників впливу на всю економіку.

Мета функціонування фондового ринку полягає в тому, щоб забезпечувати наявність певного механізму для здійснення та залучення інвестицій в економіку на основі підписання необхідних договорів між суб'єктами: хто потребує засобів і хто хотів би інвестувати надмірний дохід. Дуже важливий є момент, щоб фондовий ринок забезпечував наявність механізму, який сприяв би ефективному переміщенню інвестицій.

Детальне дослідження тенденцій міжнародного фондового ринку показало, що параметри розвитку вітчизняного ринку цінних паперів не відповідають аналогічним світовим. До основних проблем розвитку фондового ринку України можна віднести такі:

- недокапіталізація фондового ринку;
- незначна частка організованого ринку цінних паперів;
- недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій;
- невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям;
- відсутність єдиного центрального депозитарію;
- нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів;
- недостатня прозорість українського фондового ринку. [47, с. 192]

Функція фондового ринку – рольове значення процесів обігу цінних паперів, включаючи їхній випуск, торгівлю й анулювання в господарському механізмі країн або регіонів. У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати чотири його основні функції [18; 20; 29].

Найважливішою функцією фондового ринку є інформаційна, завдяки якій усі учасники фондового ринку, передусім інвестори, отримують конкретну інформацію про економічну кон'юнктуру, загалом про ринок, про окремі сектори та інструменти, і відповідно, мають змогу приймати рішення про розміщення капіталу.

Інформаційна функція має такі форми:

- збір і систематизація відомостей про об'єкт інвестування.
- аналіз стану ринку цінних паперів.
- вивчення статистики правовідносин, конфліктів.
- систематизація несподіваних або неузгоджених дій.

Згідно з правовстановчою функцією підприємство, яке є суб'єктом господарювання у формі акціонерного товариства, може розповсюджувати на ринку свої акції та облигації. При випуску акцій акціонерне товариство або його засновники залучають додаткових власників як інвесторів і співвласників певного акціонерного товариства.

Це залучення відбувається шляхом продажу кожному новому акціонеру визначеної кількості часток або акцій, кожна з яких засвідчує право на власність частки майна акціонерного товариства. Кожний власник цінних паперів, наприклад акцій, вклавши свої грошові кошти у виробництво шляхом купівлі акцій певного товариства, може повернути кошти тільки шляхом продажу цінних паперів іншому інвестору.

При цьому продаж цінних паперів одним власником іншому не порушує виробничі процеси й господарську діяльність підприємства, адже при цьому гроші не вилучаються з підприємства, а на умовах купівлі-продажу передаються одним інвестором іншому.

Можна визначити такі форми правовстановчої функції:

- прийняття рішення про випуск, викуп, анулювання цінних паперів.
- прийняття згоди на здійснення угоди купівлі-продажу цінних паперів.
- видача дозволу на проведення операції з цінними паперами або заборона операції.
- розроблення нормативно-правових актів для фондового ринку.
- подання судових позовів та винесення судових рішень.

Регулююча функція пов'язана з етапом конкретної реалізації управлінського рішення і сприяє його оптимальному виконанню в таких формах:

- корекція процесу розміщення (випуску) цінних паперів;
- установлення тарифів, внутрішнього порядку функціонування учасника угоди;
- зміна вже сформованих умов угоди;
- складання актів контрольної-ревізійної роботи, накладання санкцій.

Контрольна функція завершує цикл обігу цінних паперів, підсумовує операції з ними в таких формах:

- облік результатів підписки на цінні папери (викуп або анулювання).
- розрахунок ефективності надання професійних послуг.
- проведення аналізу фінансового результату операцій з цінними паперами [18; 20; 29].

У сучасних умовах фондовий ринок України має невирішені проблеми, зокрема:

- недостатня конкурентоспроможність фондового ринку України;
- недосконалість податкового стимулювання розвитку ринку;
- нерозвинене корпоративне управління ринком;
- мала розбудова інфраструктури фондового ринку;
- недосконалість законодавства України [48, с. 12].

Недосконалість конкурентоспроможності фондового ринку впливає із того, що недостатньо сприятливою є державна політика щодо оподаткування на фондовому ринку. Не завжди здійснюється оприлюднення важливої

інформації про ринок цінних паперів. Домінуючими цінними паперами на ринку залишаються державні, що певною мірою перешкоджає випуску нових з боку підприємницьких структур.

Значної уваги заслуговує перетворення торговців цінними паперами у повнофункціональні, фінансово стійкі інститути, що надаватимуть широкий перелік фінансових послуг.

На сьогодні такого на фінансовому ринку України немає, а це ускладнює ведення контролю за діяльністю ринку, його функціонуванням. Створення фінансово стійких інститутів, які б надавали широкий перелік фінансових послуг, є перевагою, оскільки вся система фондового ринку буде більш зрозумілою не тільки для учасників цього ринку, але й для інших суб'єктів. Це дасть змогу зробити діяльність ринку більш прозорою і відкритою.

Проблема податкового стимулювання розвитку фондового ринку потребує звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних (неприбуткових) організацій фондового ринку; скасування плати (державного мита) за реєстрацію інформації про новий випуск цінних паперів у частині, що відповідає сумі раніше зареєстрованої емісії, та реєстрацію інформації про випуск цінних паперів, розміщення яких здійснюється на організаційно оформленому ринку.

Також доцільно відмовитися від оподаткування курсових різниць, що виникають під час перерахування у національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті. Ці інвестиції збільшують капітальне забезпечення ринку, а високе оподаткування курсових різниць сприяє зменшенню іноземних інвестицій.

Проблема корпоративного управління ринком полягає в недосконалій системі розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку. Учасники фондового

ринку не завжди проінформовані про вартість цінних паперів, а якщо і є якась інформація, то вона може бути поверхневою.

Мізерною є також інформація про інвесторів, які купують великі і контрольні пакети акцій, насамперед тих підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, монополістів, банків та страхових компаній. Фактично, невідомо кому ми передаємо свої стратегічні об'єкти.

Мала розбудова інфраструктури фондового ринку потребує організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками, оскільки такої організації на сьогодні не має. Також виникає необхідність запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних.

Варто зауважити, що перехід до електронного документообігу дасть повноцінний результат лише у разі підтримання цієї ініціативи іншими учасниками фондового ринку - депозитаріями, зберігачами, організаторами торгівлі, компаніями з управління активами [47, с. 13].

Законодавство України про цінні папери має багато недоліків, воно не досконале і потребує реформування, виникає необхідність доведення його до світових (міжнародних) стандартів. Існує необхідність ухвалення Законів України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)», «Про цінні папери та фондовий ринок» (нова редакція), «Про недержавні пенсійні фонди», «Про електронний документообіг та електронний підпис».

На оновлення чинного законодавства потрібно декілька років для того, щоб потім воно ефективно функціонувало.

У 2010 р. було затверджено Програму розвитку фондового ринку України на 2011-2015 рр. Згідно з нею, зусилля держави мають бути спрямовані на вирішення таких основних завдань [44]:

- збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку;



- удосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування;
- покращення механізмів захисту прав інвесторів;
- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

За результатами реалізації цієї програми ще до 2015 р. очікувалися такі показники розвитку вітчизняного фондового ринку:

- залучення в середньому щорічно не менше ніж 100 млрд грн у цінні папери, зокрема у формі нових інвестицій не менше ніж 75 млрд грн;
- зростання капіталізації лістингових компаній до 500 млрд грн;
- підвищення рівня капіталізації фондового ринку до ВВП до 40 %;
- збільшення загальної номінальної вартості облігацій підприємств, що перебувають в обігу, до 30 млрд грн;
- зростання вартості активів інституційних інвесторів до 15 млрд грн;
- збільшення обсягів біржових торгів цінними паперами до 250 млрд грн щорічно;
- збільшення частки біржового ринку до 10 %;
- підвищення місця України у рейтингу захисту прав інвесторів не менше ніж на 20 позицій.

До загроз, пов'язаних з функціонуванням фондового ринку, відносяться:

- проблеми ринку ДКО, пов'язані з високою ціною запозичення;
- структурна криза фондового ринку;
- слабкий розвиток інфраструктури фондового ринку;
- високий рівень залежності від іноземних інвесторів;
- низький рівень залучення інвестиційних ресурсів, необхідних підприємствам реального сектора економіки;
- слабкий контроль за діяльністю фінансових компаній;
- виключення інвестиційних ресурсів на обслуговування внутрішнього державного боргу.

Серед основних недоліків вітчизняного фондового ринку, які містять в собі загрозу фінансовій безпеці держави, слід виділити такі:

- орієнтація учасників на отримання спекулятивного доходу і відсутність інтересу до довгострокових вкладень;
- неприпустимо низька присутність на фондовому ринку вітчизняних індивідуальних інвесторів;
- недостатній розвиток інституційних інвесторів;
- мінімальний інтерес емітентів до відкритого ринку;
- неповне уявлення емітентів про можливості ринку щодо мобілізації капіталів, а звідси - відсутність ефективного ринку боргових зобов'язань;
- недосконалість національної депозитарної системи;
- низький рівень координації органів державного регулювання фондового ринку та хронічна конфліктність інтересів відповідних державних органів;
- існування суттєвих прогалин і суперечностей в законодавчо-нормативній базі фондового ринку.

Особливо підкреслимо низький рівень заощаджень населення, яке у всьому світі формує ресурсну основу фондового ринку. Недостатність коштів індивідуальних інвесторів, які укладаються в придбання цінних паперів на тривалий термін, робить фондовий ринок нестійким: окремі великі інвестори отримують можливість впливати на динаміку цін, свідомо порушуючи ринкову рівновагу. Це провокує спекулятивні операції з метою отримання надприбутків за рахунок дестабілізації фондового ринку, а сам ринок набуває спекулятивний характер.

Основними напрямками інвестиційної політики в Україні є недосконалість національної законодавчої бази, яка регламентує інвестиційну діяльність, діяльність фінансового та фондового ринків, політична нестабільність, яка стримує інвестиційну активність в Україні на сучасному етапі економічного розвитку

Провівши аналіз фондового ринку України, можна зробити такі висновки про його стан.

По-перше, створення фондового ринку в Україні відбувалося за умов браку чіткої та логічної нормативно-законодавчої бази, а також невідповідності окремих елементів ринку міжнародним стандартам.

По-друге, важливою проблемою, що постає перед Україною, є те, що правове забезпечення та механізми котирування цінних паперів ще досі чітко не визначені, відсутня відповідна інфраструктура, ринок недостатньо прозорий та малоліквідний.

По-третє, український фондовий ринок перебуває в безпосередній залежності від світового, це засвідчує підвищення значень українських фондових індексів під час стрімкого росту світових індексів та сприятливих політичних та економічних новин. [65, с. 106]

Таким чином, проблеми фондового ринку в Україні полягають, в основному, у відсутності стабільних політичних умов його розвитку, у надмірній залежності від тенденцій на світових фінансових ринках, у відсутності достатньої законодавчої бази, що тягне за собою організаційні проблеми, без подолання яких неможливий стабільний розвиток і функціонування ринку цінних паперів.

Розроблення власної стратегії розвитку фондового ринку дозволить Україні інтегрувати у світовий фондовий ринок, вирішити питання щодо залучення ресурсів та зміцнити національну конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі.

### 3.2. Перспективи розвитку фондового ринку в Україні

Фондовий ринок є вагомим важелем глобальної економіки та займає провідне місце в системі фінансових ринків. На сьогодні відбувається трансформація структури світового фондового ринку в напрямку розвитку національних ринків та створення міжнародних фінансових центрів.

Глобалізація світової економіки призвела до вагомих змін на фондовому ринку таких, як значне збільшення розміру міжнародного ринку інвестицій та зростання на ньому частки портфельних і спекулятивних інвесторів.

Досвід країн з розвинутою економікою свідчить, що масштабне використання механізму функціонування ринку цінних паперів з метою стимулювання інвестиційної діяльності, гнучке регулювання процесів перерозподілу капіталу для вирішення завдань розширеного відтворення і формування програм активізації внутрішніх і зовнішніх інвестицій дає змогу реалізувати комплексний підхід у забезпеченні економічного зростання.

Становлення та розвиток вітчизняного ринку цінних паперів відбувається суперечливо та неоднозначно. Основними проблемами залишаються незначна роль вітчизняного фондового ринку в процесах трансформації заощаджень у інвестиції та недосконалість механізму регулювання.

Без створення ефективної системи регулювання результативність інвестиційних процесів, що реалізуються через фондовий ринок, буде залишатися на низькому рівні. Відтак, одним із пріоритетних завдань є вдосконалення вітчизняного ринку цінних паперів для забезпечення стабільності економічного розвитку країни.

У країнах з ринковою економікою ринок цінних паперів формувався впродовж багатьох десятиліть. Становлення вітчизняного ринку державних цінних паперів розпочалося тільки в 1995 р., тому деякі з інститутів характеризуються недостатньою зрілістю та перебувають на етапі

становлення. У той же час система учасників ринку на державному рівні 2 здебільшого визначилася й характеризується певними взаємовідносинами, які є результатом розподілу функцій, що виконуються в процесі регулювання фондового ринку.

Інституційні засади формування ринку цінних паперів визначаються завданнями уряду в цій сфері та рівнем соціально-економічного розвитку країни. Дослідження у сфері державного управління свідчить, що інституційні проблеми щодо забезпечення ефективності регулювання ринку цінних паперів у різних країнах мають спільні риси.

Зокрема, окремі функції, пов'язані з організацією фондового ринку, розподілені між різними державними органами, що уповільнює процес прийняття рішень та зумовлює зростання системних ризиків.

На сучасному етапі функцію депозитарію виконує Національний банк України, встановлюючи відсоткові ставки за цінними паперами, визначає порядок розрахунків, контролює учасників ринку облігацій - комерційних банків. На вторинному ринку Національний банк України проводить операції щодо купівлі державних паперів та їхнього продажу.

Відтак, Національний банк України здійснює функції депозитарію державних облігацій, агента з обслуговування та випуску облігацій і контролюючого органу на вторинному ринку. Національний банк України виконує вирішальну роль у сприянні розвитку і підтримці ефективного функціонування ринку державних цінних паперів шляхом проведення належної грошово-кредитної політики.

Для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів і залучення до реальної економіки валютних заощаджень орган законодавчої влади з метою залучення коштів на внутрішньому ринку активізує напрями розвитку фондового ринку. Так, 30.10.1996 р. було затверджено Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», в якому визначено мету, форми й органи регулювання фондового ринку. Зокрема, визначено основні 3

функції, повноваження Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

До основних нормативно-правових актів, якими здійснюється регулювання торгів на фондового ринку, належить Постанова Національного банку України № 477 від 31.12.1997 р. «Про затвердження нормативних документів з питань обігу облігацій внутрішньої державної позики на Українській фондовій біржі», якою встановлені правила на Українській фондовій біржі.

Після ухвалення Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у 2006 р. втратив чинність Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», що був одним із перших законодавчих актів започаткування ринкових перетворень в Україні. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено зміст і форми боргових цінних паперів. У 2013 р. перелік цінних паперів було доповнено облігаціями міжнародних фінансових організацій.

Водночас згідно з Законом України «Про депозитарну систему України» від 6.07.2012 р. перестали існувати такі учасники ринку, як зберігачі цінних паперів, реєстратори та депозитарії. Відповідно з'явилися нові професійні учасники - депозитарні установи, Центральний депозитарій. Депозитарна реформа також спростила механізм розрахунків з державними облігаціями, що дало змогу фізичним особам проводити операції торгівлі-продажу облігацій.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України № 316 від 25.03.2009 р. схвалено Концепцію розвитку ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 рр. Відповідно її реалізація забезпечила мобілізацію коштів, необхідних для збільшення частки внутрішніх позик за видами ставок й строками погашення, зростання ліквідності державних цінних паперів, якісне проведення ризик-менеджменту боргових зобов'язань.

Наказами Міністерства фінансів України «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» від

14.05.09 р., «Про затвердження Порядку відбору та функціонування первинних дилерів» від 10.06 2009 р. та «Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів» від 21.06.2009 р. було запроваджено ринкове ціноутворення при первинному розміщенні ОВДП. Аукціони почали проводитись в один етап шляхом попереднього оголошення обсягу коштів, який залучається незалежно від рівня відсоткових ставок, встановлено також конкурсний відбір первинних дилерів і затверджено систему оцінки кандидатів.

У вересні 2015 р. Кабінет Міністрів України розпочав реструктуризацію державного боргу. Серед положень вищеназаної угоди слід відзначити випуск нового інструменту компенсації вартості, тобто додатково до нових облігацій власники отримали спеціальні цінні папери, виплати за якими прив'язуються до показників зростання ВВП упродовж 2021-2040 рр. За підрахунками експертів VoxUkraine, залежно від сценарію розвитку економіки України вартість платежів за варантом може перевищити суму списання боргу (3,6 млрд. дол. США) або не досягнути цього рівня обсягу.

У Проекті Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір - нові можливості для прогресу та зростання», зазначено, що основною метою є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку в світові ринки капіталу та запровадження кращих світових стандартів і практик. Разом з цим, у Програмі запропоновано практичні рекомендації для підвищення ефективності фондового ринку, що передбачають: розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури; забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату.

Найбільшими ринками державних цінних паперів є ринки США і Японії, які становлять майже 70% світового фондового ринку та об'єднаний ринок країн Євросоюзу. Основними позичальниками на європейському ринку державних цінних паперів є Італія (частка державних цінних паперів в обігу становить близько 27%), Франція (20%) і Німеччина (19%). На ринку цінних паперів Великобританії частка держави відносно невелика - фінансові ресурси в основному залучаються недержавними позичальниками. Досить активно також розвивається ринок цінних паперів Канади, проте в світовому обсязі його частка незначна.

Разом з цим, у 2016 р. відбулося значне падіння світових фондових індексів та втрата капіталу. Впродовж 2016 р. американський фондовий індекс S&P 500 зменшився на 5,1%. Індекс MSCI World Index, який відображає ситуацію на міжнародному фондовому ринку та включає показники бірж понад 40 країн також фіксує погіршення показників на більшості бірж. Фондові ринки Європи зменшились на 6-8%, японський ключовий індекс Topix - 7,45%, китайський індекс Shanghai Shenzhen CSI 300 Index -21,04%.

Вагомими причинами низького рівня розвитку вітчизняного фондового ринку порівняно з найбільшими іноземними торговими майданчиками є не тільки такі глобальні проблеми, як світова фінансова криза та високі ризики, зумовлені економічною і політичною ситуацією в Україні, але й недосконалість правового регулювання емісії цінних паперів, невідповідність вітчизняних стандартів розкриття інформації міжнародним.

Вітчизняний ринок цінних паперів, хоча й функціонує в окремі періоди досить активно, проте не є механізмом, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та оптимізацію структури економіки через перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності. Проблема полягає не у відсутності фінансових ресурсів для інвестицій, а низькому рівні мотивації інвестиційної діяльності, в тому числі і за допомогою інструментів фондового ринку.



Варто зазначити, що на сучасному вітчизняному фондовому ринку ОВДП використовуються не в повному обсязі, не враховані також довгострокові тенденції. Попитом користуються переважно ОВДП з короткотривалим строком обігу, що зумовлено відсутністю довіри інвесторів до позикової політики уряду та невпевненістю у стабільності економічної ситуації в країні.

Проте перевагу доцільно надавати середньо- та довгостроковим зобов'язанням, що сприятиме більш рівномірному розподілу боргового тягаря між інвесторами. В довгострокових інвестиціях зацікавлені інституційні інвестори - страхові компанії та пенсійні фонди, що зумовлено необхідністю інвестування грошових коштів на тривалий період. Разом з цим, короткострокові інструменти збільшують ризик реінвестування, що зумовлено невизначеністю майбутніх процентних ставок.

Періодична зміна стратегічного напрямку розвитку ринку цінних паперів зумовлює зниження інвестиційних горизонтів учасників ринку. Разом з цим, ключовими причинами низького інтересу до фондового ринку з боку приватних інвесторів є мінливість фондових індексів та обмеженість інструментів для інвестування, що не дає змогу реалізовувати відмінні від пасивного інвестування стратегії.

Погіршення інвестиційної привабливості України зумовило зменшення притоку капіталу із-за кордону.

Незважаючи на те, що впродовж останніх років ліквідність вітчизняного фондового ринку підвищилася, емітенти як і раніше намагаються убезпечити себе від низького попиту значно розширивши та диверсифікувавши базу інвесторів.

За результатами проведення аукціонів, у 2016 р. було залучено 36,5 млрд. грн. При цьому середньозважена дохідність зменшилась до 14,86% річних порівняно з 18,50% у попередньому році (табл. 3.1).

У 2015 р. продовжилась тенденція останнього періоду - Міністерству фінансів України шляхом розміщення ОВДП вдалося доволі активно

залучати кошти, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом розміщення ОВДП. У 2015-2016 рр. найбільшим попитом серед інвесторів користувалися ОВДП зі строком обігу до трьох років, тоді як у попередній період обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП.

Таблиця 3.1.

**Результати розміщення ОВДП на первинному ринку протягом  
2009-2016 рр.**

Роки	Сума коштів залучених до Державного бюджету України, млн.грн.	Відсоткова ставка, %
2009	331,3	19,98
2010	2003,04	10,05
2011	2307,54	9,21
2012	3573,88	11,65
2013	7725,33	13,78
2014	8525,81	16,65
2015	10000,00	18,50
2016	36562,74	14,86

Становище на ринку ОВДП значно погіршилося у 2015-2016 рр. Кризовий стан економіки, необхідність фінансування бюджетного дефіциту, капіталізація НАК «Нафтогаз України» зумовили значну акумуляцію внутрішнього боргу. Так, у 2015-2016 рр. виплати за ОВДП перевищували надходження від залучення запозичень із високою відсотковою ставкою.

Вітчизняний ринок цінних паперів на сьогодні не здатний вирішувати масштабні завдання щодо акумуляції та перерозподілу ресурсів, що зумовлено відсутністю довгострокової комплексної політики держави.

Найбільш актуальними проблемами розвитку вітчизняного фондового залишаються такі: інституційні (неефективна структура посередників на ринку, зростання нестабільності ринку внаслідок виведення іноземного капіталу); фінансові (вузький асортимент фінансових послуг, обмеженість вітчизняного ринку через нерегулярність випуску ОВДП); інвестиційні (відсутність стабільних інвестиційних установ, обмеженість ресурсів,

недовіра учасників ринку, відсутність прозорої системи оцінювання); державного регулювання (недосконалість нормативної бази, дублювання функцій).

З метою вдосконалення формування вітчизняного ринку цінних паперів та ефективної його взаємодії з іншими сегментами фінансового ринку доцільно дотримуватись наступних принципів: транспарентність; стабільність фондового ринку для професійних учасників; вільний доступ і диференційована база послуг, що надаються на ринку; інтеграція з найбільшими сегментами міжнародного фінансового ринку; створення та постійне вдосконалення системи попередження криз і захисту різних категорій агентів від системних ризиків.

Разом з цим, досліджуючи принципи регулювання ринку цінних паперів можна виділити загальні та спеціальні. До загальних принципів слід віднести орієнтацію на функціональність і здатність ринку позитивно впливати на макроекономічні процеси; динамічність економічних процесів, можливість агентів створювати нові й трансформувати діючі інститути ринку. Спеціальні принципи передбачають реалізацію моделі спільної участі приватного підприємництва і держави в модернізації спеціалізованої інфраструктури ринку та здійснення нагляду й контролю за її функціонуванням; посилення інститутів саморегулювання; створення й вдосконалення інститутів, спрямованих на підтримку довіри та стабільності на ринку.

В умовах активізації економічних реформ вкрай важливо підвищувати ефективність корпоративного управління, яке є вагомим елементом механізму захисту прав власності інвесторів та як свідчить вітчизняний досвід зумовлює зростання довіри інвесторів до національного фондового ринку. Разом з цим, доцільно здійснити часткову переорієнтацію ринку державних цінних паперів із зовнішніх державних запозичень на внутрішні. Вагомість вирішення проблем, пов'язаних із розвитком внутрішнього боргового ринку, зумовлено високим рівнем нестабільності міжнародних

ринків і переважанням у структурі іноземних боргів. Це передбачає об'єктивну необхідність держави у використанні інструментів, здатних максимально задіяти внутрішній потенціал позикових ресурсів. До таких інструментів належать облігації, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції, а також ощадні облігації державної позики.

Введення довгострокових інструментів із плаваючим рівнем дохідності, який встановлюють залежно від темпів інфляції, дасть змогу підвищити попит на цінні папери, подовжити їхній строк.

Впровадження ощадних облігацій є перспективним з огляду на можливість їхнього використання для забезпечення потреб накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні. Такий вид цінних паперів держави може стати перспективним об'єктом капіталовкладень інституційних інвесторів - організацій, інвестиційних фондів. Для забезпечення довгострокового попиту на ощадні облігації вони мають передбачати тривалий строк погашення і можливість отримання доходу, що відповідатиме рівню інфляції.

Разом з цим, у країнах Європейського союзу для збереження заощаджень та інвестування їх в державні цінні папери, використовується податкове стимулювання операцій з різними видами активів, що обертаються на фондовому ринку. Відтак, формується альтернативна банківській системі ресурсна база для інвестицій. Зокрема, у Великій Британії ставка податку залежить від розміру оподаткованого доходу та терміну володіння активом, а також існують податкові знижки (коли дохід на суму в 10000 фунтів не обкладається податками).

З метою вдосконалення податкового законодавства для підвищення інвестиційного клімату пропонуємо: проводити оподаткування податком на прибуток підприємств операцій з цінними паперами на загальних підставах; скасувати податок на операції з відчуження цінних паперів та операції з деривативами; звільнити податкового агента від обов'язку утримання та сплати до бюджету сум податку на інвестиційний прибуток від операцій з

цінними паперами від імені та за рахунок коштів платника податку протягом звітного року.

Разом з цим, для стимулювання придбання облігацій внутрішньої державної позики як способу мінімізації податкового навантаження вважаємо доцільним розглянути такі можливості: зменшення податку на прибуток, військового збору та зборів за операціями придбання таких цінних паперів підприємствами країни; зниження загального податкового навантаження за умови викупу підприємствами боргових зобов'язань держави; забезпечення можливості часткової несплати підприємствами податків за рахунок погашення державою частини вартості цінних паперів перед суб'єктами господарювання, тобто взаємозаліку зобов'язань. Разом з цим, слід відзначити, що незважаючи на кризові явища, на сьогодні створені сприятливі передумови для розвитку фондового ринку. Відтак з метою забезпечення ефективного регулювання фондового ринку України впродовж 2015-2016 рр. органами державної влади було здійснено реформування депозитарної системи, ухвалено закон щодо вдосконалення заходів органів державної влади у сфері господарської діяльності, запроваджено механізм трансформації зобов'язань в акції-товариства, удосконалено пруденційний нагляд професійних учасників, підвищено рівень системного моніторингу ризиків професійних учасників та уніфіковано процедуру емісії різних видів цінних паперів шляхом запровадження єдиних і зрозумілих правил. Разом з цим, розпочалось вирішення проблеми псевдопублічності акціонерних товариств, вдосконалено порядок набуття особою істотної участі у професійному учаснику, запроваджено резервне копіювання інформації щодо стану рахунків у цінних паперах депонентів в Центральному депозитарії - підвищення захисту прав інвесторів у цінні папери, мінімізація ризиків втрати інформації, відбувся перехід НКЦПФР на закупівлі через Систему публічних електронних закупівель ProZorro.

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України пропонуємо такі напрямки його удосконалення:

- формування фондового ринку як ефективної системи модернізації структури галузевих ринків;
- створення відповідної законодавчої бази діяльності фінансових інститутів та реформування організаційної структури, перегляд функцій суб'єктів на ринку державних цінних паперів;
- поступове зниження частки та ролі держави як власника- акціонера, вдосконалення інститутів, спрямованих на підвищення відповідальності органів управління;
- розвиток системи фінансування венчурних та інноваційних проектів, здійснення прямих інвестицій за допомогою інститутів фінансового ринку;
- створення на основі ринку цінних паперів системи моніторингу рівня конкурентоспроможності галузей, проектів і національних виробників;
- розвиток інформаційної інфраструктури ринку цінних паперів, Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ;
- вдосконалення ринкових механізмів формування та управління державним боргом (в т.ч. диверсифікація інструментів, зниження вартості запозичень);
- поліпшення доступу фінансових посередників до інструментів рефінансування, диверсифікація інструментів інвестування суверенних фондів;
- інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів у світову фінансову систему;
- введення перспективних інструментів активізації внутрішнього потенціалу позикових ресурсів, у т. ч. облігацій, дохідність яких коригується залежно від темпів інфляції та ощадних облігацій державної позики;
- централізація, уніфікація та спрощення надання депозитарно-клірингових послуг із розрахунків на фондовій біржі;
- покращення механізму сек'юритизації активів та створення привабливого режиму оподаткування на фінансовому ринку.

### **3.3. Сучасні інформаційні технології як важливий чинник розвитку фондового ринку**

Технологічною основою розвитку фондового ринку на сучасному етапі є використання інформаційних технологій і техніки, які дають змогу зв'язувати національні фінансові і товарні ринки з міжнародними, центр із периферією, проводити операції 24 години на добу. Поява та розповсюдження всесвітньої мережі Інтернет безпосередньо вплинули на розвиток фондового ринку, спростився операційний процес інвестування ресурсів, з'явилися механізми залучення до нього не лише професійних гравців, а й простих громадян.

Світовий фондовий ринок сьогодні дає можливість інвесторам здійснювати купівлю і продаж акцій будь-якого емітента незалежно від його координат. У розвинутих країнах світу фондовий ринок залежно від ступеня розвитку слугує найбільш ефективним та оптимальним способом залучення капіталів у національну економіку, механізмом розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів між галузями економіки.

Швидкий розвиток науково-технічного прогресу, інформаційних технологій, фінансового інжинірингу у світовій економіці обумовлюють необхідність ґрунтовних досліджень у цій сфері, визначення нових тенденцій, факторів впливу та закономірностей [45, с. 22].

Стрімке зростання світового фондового ринку призводить до збільшення розмірів фінансових потоків між країнами, посилення конкуренції, швидкого впровадження інформаційних технологій, розвитку інфраструктури фондового ринку та появи нових видів та модифікацій цінних паперів.

Саме значенню впливу технологічних інновацій для розвитку фондового ринку приділяється значна увага як вітчизняними, так і зарубіжними вченими.

Серед вітчизняних науковців, які займаються дослідженням даної проблематики, слід виділити роботи Є. Редзюка, О. Чемодурова, В. Ящук, В. Чайковської, О. Любкіної, О. Черняк, С. Науменкової, О. Шевченка.

Технологічні інновації на фондовому ринку знаходяться в центрі уваги таких зарубіжних учених. як: Дж. Бругард, Ф. Фабоцці, С. Фокарді, Т. Хендерштат, Р. Ріордан, Д. Каммінг, Ф. Цзана, Р. Корайджук, Д. Мерфі.

Водночас необхідними є подальші дослідження з даної проблематики, враховуючи динамічність цього процесу, стрімкий розвиток різних галузей техніки та інформатики, що безпосередньо впливають і трансформують світовий фондовий ринок.

Світовий фондовий ринок сьогодні - це чітко організована, багаткомпонентна, високотехнологічна система. Як зазначає Є. Редзюк [45, с. 21], усі процеси, які відбуваються на ньому, відзначаються динамічністю, впровадженням інноваційних технологій і фінансового інжинірингу, збільшенням обсягів обслуговування капіталу на фондових ринках та його суттєвим зростанням.

Показники фондового ринку з певною точністю відображають реальну ситуацію в економіці з урахуванням можливих перспектив, адже вони враховують глобальні та регіональні тенденції на валютних, фінансових, товарних, сировинних і інших ринках, а також очікування учасників ринку щодо зміни ситуації в галузях економіки.

Стрімкий випереджувальний розвиток ринку цінних паперів у сучасній світовій економіці суттєво впливає на всі рушійні соціально-економічні процеси в міжнародному середовищі.

Функціонування сучасних фондових бірж та їх інфраструктури націлене на прозорість, відкритість, глобалізованість, уніфікованість стандартів і правил роботи. Це сприяє залученню все більшої кількості інвестиційних ресурсів (вітчизняних та іноземних інвестицій), які акумулюються для подальшої трансформації у фінансові інструменти та реальний сектор економіки.



Спостерігається тенденція щодо збільшення кількості емітентів на фондових біржах, що відносяться до групи інноваційно орієнтованих компаній, організацій у сфері високих технологій, в інформаційно-медійній, консалтинговій і фінансовій сферах [45, с. 23]. Широке введення нових інформаційних технологій, мережі телекомунікацій та Інтернету сприяло ліквідації перешкод руху капіталу між ринками та країнами. У режимі реального часу здійснюється переказ грошових засобів у будь-яку країну, надаються брокерські послуги як у фінансових центрах, так і на фінансовій периферії.

На даному етапі розвиток світового фондового ринку відбувається в таких основних напрямках:

- інтернаціоналізація фондової діяльності відповідно до загального процесу економічної інтеграції країн;
- комп'ютеризація ринку цінних паперів та автоматизація фондових операцій;
- модифікація фінансових інструментів, поява нових складноструктурованих цінних паперів.

За останнє десятиліття уряди багатьох промислово розвинутих країн значно зменшили своє втручання в операції на внутрішніх фінансових ринках. Дерегулювання фондових ринків дало можливість власникам фінансових активів швидко переводити їх з однієї країни в іншу і, таким чином, оперувати, по суті, у глобальному фінансовому середовищі [5]. Сьогодні фондові ринки різних країн світу значною мірою інтегровані між собою і тісно пов'язані з іншими інституціями світової економіки.

Для кожної сучасної країни ринок цінних паперів обумовлює себе певним індивідуальним підходом у зв'язку з економічним станом, геополітичним планом тощо.

Фондовий ринок швидше розвивається в країнах із суттєвим захистом інвесторів. Крім того, важливими факторами розвитку фондового ринку є

макроекономічна стабільність, зокрема низькі темпи інфляції, рівень розвитку інституційних інвесторів та ефективність управління їх ресурсами.

Основними тенденціями фондового ринку останніх років є об'єднання бірж задля отримання конкурентних переваг та комерціалізація бірж. Процеси укрупнення та злиття фондових бірж світу розпочалися ще наприкінці ХХ ст. і в посткризовий період розвитку фондового ринку переживають сплеск активності.

Виконавчий голова Європейського фондового форуму П. Кент зазначив, що «біржі всюди величезні та дуже важливі, але, перебуваючи під загрозою, вони групуються для захисту». Голова дослідницької групи Salomon Smith Barney Т. Надбіллі відмітив, що «злиття знищило значення національних кордонів. Багато компаній не можна більше ідентифікувати за прапором їх країни, а лише за їх галуззю. У таких умовах ринок просто вимагає консолідації фондових бірж» [45, с. 22].

Деякі світові експерти допускають, що в найближчі роки національні ринки будуть переформатовуватися у світові фінансові центри. Більшість експертів сходяться на думці, що ще через кілька років у світових фінансах будуть домінувати до десяти глобальних біржових груп. Однією з особливостей трансформацій фондового ринку останніми роками є стрімкий розвиток та використання алгоритмічної торгівлі, яка дала змогу суттєво збільшити обсяги проведених операцій та істотно впливає на зміну самої структури фінансових ринків.

Алгоритмічна торгівля здійснюється з використанням комп'ютерної програми, що базується на певних алгоритмах, які визначають ціну, кількість замовлень тощо.

Підгалуззю алгоритмічної торгівлі є високочастотна торгівля (HFT – high frequency trading), яка стала потужним проривом, що змінив фондовий ринок і на сьогодні є одним із нових напрямів у науці про фінансові дані. HFTторгівля являє собою один із видів алгоритмічної торгівлі, в якій активно

застосовуються сучасні алгоритми, які обробляються комп'ютерами з високою продуктивністю.

Високочастотні стратегії торгівлі використовують комп'ютер для прийняття складних рішень на основі електронної інформації, яку вони встигають обробити значно швидше людей. Щоб мати конкурентні переваги та отримувати доходи від торгівлі, необхідно здійснювати збір та аналіз кількох мільярдів масивів даних.

Основними характеристиками HFT є: величезна кількість трансакцій за одну торгову сесію (від тисячі до сотні тисяч), невисокий прибуток від однієї операції (у середньому 0,001-0,002 дол. на акцію); максимальне закриття позицій до кінця торговельної сесії, мінімізація часу затримки (латентності), використання складних високошвидкісних програм.

Саме цей вид торгівлі сьогодні займає близько 50% торгівлі на ринках США та 35-40% на європейських ринках. За високочастотної торгівлі використовуються алгоритми, які аналізують потік даних по цінах, ордерах та об'ємах торгів та за певних умов заключають угоди. HFT-компанії кожного дня торгують мільярдами акцій, здійснюючи по декілька мільйонів угод.

До переваг високочастотної торгівлі можна віднести:

- підвищення ліквідності ринку;
- звуження спрейдів між котуваннями різноманітних фінансових інструментів.

Недоліками HFT є:

- посилення волатильності ринку;
- створення надмірних, нічим не виправданих стрибків котувань; можливість технологічних збоїв чи програмних помилок, що завдають суттєвих збитків.

У міру електронізації ринків важливим фактором є швидкість комп'ютерного з'єднання, яка стала вимірюватися в мілісекундах (0,001 секунди) і навіть в мікросекундах (0,000001 секунди). Для підвищення

швидкості прийняття рішень високочастотні трейдери використовують складне обладнання, яке дає змогу відслідковувати та аналізувати значні масиви даних та приймати інвестиційні рішення на основі виявлених закономірностей у режимі реального часу.

Основна мета під час здійснення високочастотної торгівлі - досягнути мінімального часу затримки. Для зменшення затримок використовують такі технології:

- розміщення обладнання і віртуальних машин поближче до біржових систем, тобто зведення до мінімуму фізичної відстані між комп'ютером, на якому реалізується алгоритм, та комп'ютером, на якому працює система підбору ордерів даної біржі. Біржі навіть надають послугу колокації обладнання у своїх дата-центрах, що дає змогу розмістити торгових роботів поруч із сервером біржового ядра;

- апаратне прискорення;

- використання нових технологій передачі даних.

Для того щоб покращити на кілька мілісекунд зв'язок між біржами Лондона і Нью-Йорку, фінансові корпорації готові витратити сотні мільйонів доларів за прокладення нових трансатлантичних кабелів із більш оптимальним маршрутом, оскільки кожна миля оптоволокна дає приблизно 8 мікросекунд затримки інформації.

Під час прокладення земних каналів зв'язку для передачі біржової інформації ефективнішим є використання НВЧ-випромінювання. За даної технології дані передаються по повітрю між станціями, які знаходяться в прямій видимості. Порівняння характеристик використання різноманітних технологій передачі даних між біржами Нью-Йорку та Чикаго наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2.

**Сучасні технології передачі даних між біржами  
Нью-Йорку та Чикаго**

	Технологія	Довжина шляху	Швидкість передачі даних	Особливості
Стандартний кабель	Оптоволоконний кабель, що пролягає під землею	Близько 1000 миль	приблизно 15,9 мілісекунд	Кабелі, прокладені вздовж залізничної дороги
Компанія Spread Networks	Оптоволоконний кабель, що пролягає під землею	825 миль	13,1 мілісекунд	Компанія придбала власну оптоволоконну трасу для скорочення шляху на північний захід через центральну частину штату Пенсільванія
Компанія MCKAY BROTHERS	НВЧ-випромінювання, що передається по повітрю	744 милі	9 мілісекунд	Для передачі даних компанія використовує мінімально необхідну кількість телекомунікаційних веж - 20 ретрансляторів
Компанія TRADEWORK S	НВЧ-випромінювання, що передається по повітрю	731 милі	8,5 мілісекунд	Компанія засекретила свої розробки. Але відомо, що вартість послуг становить \$250 000 на рік

Як видно із даних табл. 3.2., використання НВЧ-випромінювання дійсно дає змогу економити кілька мілісекунд, адже по лінії прямої видимості в мікрохвильовому спектрі можна передавати інформацію швидше, ніж по оптоволокні, оскільки мікрохвилі рухаються швидше, чим фотони в оптоволокні.

Світові витрати на обладнання для біржової торгівлі щороку зростають на мільярди доларів, та, незважаючи на це, дані технології приносять

настільки високі прибутки, що будь-які витрати на їх розробку та впровадження окуповують себе. Часто додаткова мілісекунда затримки може привести до того, що замість прибутку трейдер отримає збиток, оскільки його торгового робота випередять інші.

Також замовники постійно прагнуть зменшити розміри обладнання (кожен квадратний метр у біржовому дата-центрі коштує тисячі доларів на місяць) та зменшити енергозатратність. Однак за останні два роки відбувся деякий спад кількості операцій, здійснених за допомогою високочастотної торгівлі.

Швидше за все, підвищення ліквідності ринку привело до суттєвого збільшення кількості HFT-торговців, що, своєю чергою, знизило доходність операцій. При цьому витрати на технології та обладнання продовжували зростати і деякі торговці змушені були відмовитися від цього виду торгівлі.

Нині продовжується активне впровадження техноло-гічних інновацій у фондовий ринок, про що свідчать такі факти, як:

- випуск цифрових акцій (digital securities). Американська Комісія по цінних паперах (SEC) у грудні 2015 р. погодила заяву Overstock.com по випуску акцій через Інтернет, тобто цифрових акцій. Цифрові акції являють собою без документарні зареєстровані цінні папери, права власності на які та факт передачі яких засвідчуються шляхом внесення запису в захищений публічно доступний реєстр;

- переведення торгів на електронні біржові площадки. Так, CME Group повідомила про намір закрити очні торги у Нью-Йорку, що стосуватиметься опціонних контрактів на метали та енергоносії, які були об'єктом купівлі-продажу в операційному залі. Компанія уже встигла закрити торги ф'ючерсними контрактами та перевела їх на електронні біржові площадки.

Швидкість та складність операцій на фондовому ринку стали непереборними чинниками, з якими не можуть справитися регуляторні органи. Співзасновник компанії Themis Traging Дж. Салуцци констатував, що

«ринки просунулися на кілька світлових років уперед, у той же час як система нагляду та регулювання їх сильно застаріла».

Постійне вдосконалення та розробка нових інформаційно-комунікаційних технологій є каталізатором усіх трансформацій, які в даний час відбуваються на фондовому ринку. Торгівля здійснюється за допомогою електронних серверів у дата-центрах, де комп'ютери обмінюються пропозиціями купівлі-продажу шляхом передачі повідомлень по мережі.

Однією з особливостей трансформації фондового ринку останніми роками є стрімкий розвиток та використання алгоритмічної торгівлі, зокрема такого її виду, як високочастотна торгівля. Використання алгоритмів виключає людські емоції під час прийняття рішення в процесі купівлі-продажу цінних паперів.

В умовах упровадження значних технологічних інновацій та ускладнення фінансових інструментів загострюється проблема здійснення правильної регуляторної політики. Брак інформації і повноважень для фінансових регуляторів поступово приводить до швидкого старіння норм регулювання і, відповідно, до неефективного нагляду за операціями та процесами, які відбуваються на фондовому ринку.

Отже, процеси, які відбуваються на світовому фондовому ринку, з упровадженням сучасних інноваційних технологій стають неконтрольованими і важко піддаються регулюванню. Це зумовлює необхідність удосконалення системи управління фондовим ринком через введення численних норм і правил та трансформацію існуючих чи створення нових регулюючих інститутів.

### ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Проблеми фондового ринку в Україні полягають, в основному, у відсутності стабільних політичних умов його розвитку, у надмірній залежності від тенденцій на світових фінансових ринках, у відсутності достатньої законодавчої бази, що тягне за собою організаційні проблеми, без подолання яких неможливий стабільний розвиток і функціонування ринку цінних паперів.

2. Для приведення у відповідність до міжнародних стандартів механізмів регулювання фондового ринку доцільно адаптувати до умов України існуючий передовий світовий досвід. Так, органам державного управління пропонуємо розробити спільний план дій щодо вивчення та імплементації міжнародних стандартів у практику регулювання ринку цінних паперів.

На основі цього можна підвищити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність національної економіки, активізувати залучення прямих та портфельних інвестицій шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України, модернізувати існуючі та створити нові види інструментів ринку цінних паперів, розширити спектр та підвищити якість послуг, які надаються учасниками ринку.

Разом з цим, варто зазначити, що прозорі схеми регулювання фондового ринку створять сприятливе підґрунтя для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів, дадуть змогу інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами, сприятимуть інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у міжнародні ринки.

Варто зазначити, що сучасний стан розвитку фондового ринку України є досить важливим питанням, оскільки ефективно функціонуючий фондовий ринок міг би стати фундаментом для забезпечення економічної



стабільності та проведення структурних реформ в Україні, що є досить актуально у такий складний час для України.

3. Світовий фондовий ринок сьогодні став високотехнологічною галуззю. Технології та концепції, що бурхливо розвиваються останніми десятиліттями, дали змогу подолати обмеження, пов'язані з розташуванням і розміром торгового майданчика, кількістю учасників, забути про географічні та часові межі.

Постійне вдосконалення та розробка нових інформаційно-комунікаційних технологій є каталізатором усіх трансформацій, які в даний час відбуваються на фондовому ринку. Торгівля здійснюється за допомогою електронних серверів у дата-центрах, де комп'ютери обмінюються пропозиціями купівлі-продажу шляхом передачі повідомлень по мережі.

Однією з особливостей трансформації фондового ринку останніми роками є стрімкий розвиток та використання алгоритмічної торгівлі, зокрема такого її виду, як високочастотна торгівля. Використання алгоритмів виключає людські емоції під час прийняття рішення в процесі купівлі-продажу цінних паперів. В умовах упровадження значних технологічних інновацій та ускладнення фінансових інструментів загострюється проблема здійснення правильної регуляторної політики. Брак інформації і повноважень для фінансових регуляторів поступово приводить до швидкого старіння норм регулювання і, відповідно, до неефективного нагляду за операціями та процесами, які відбуваються на фондовому ринку.

Об'єктивною є необхідність створення нової глобальної інституційної системи регулювання, метою якої буде забезпечення фінансової стабільності і недопущення глибоких системних криз у майбутньому.

## ВИСНОВКИ

Аналіз суспільно-економічних процесів, які відбуваються в Україні, призводить до висновку: наскільки успішно складатиметься у державі фондовий ринок та його інфраструктура, настільки можна сподіватись на розширення ринкових відносин взагалі, а відтак - на зростання виробництва, покращення народного добробуту.

Згідно з поставленими завданнями і проведеним аналізом ми можемо зробити наступні висновки:

1. Формування багатокладної економіки припускає наявність механізму переливу капіталів, їх раціонального переміщення та використання. Інструментом реалізації цього механізму в Україні буде служити фондовий ринок та його активи. Фондовий ринок — це система економічних відносин, діючих в ринковій економіці щодо випуску та обігу цінних паперів з метою залучення на визначених умовах вільних грошових коштів для здійснення інвестицій, розвитку виробництва товарів та послуг.

Сьогодні фондовий ринок України, що знаходиться у стадії розвитку, характеризується:

- невизначеністю моделі, нормативно-правовою незабезпеченістю з точки зору його ефективного функціонування, роздробленою системою державного регулювання;
- невеликими обсягами і неліквідністю, високим ступенем ризиків, пов'язаних із цінними паперами;
- нестабільністю і завищеним очікуванням інвесторів;
- нерозвиненістю матеріальної бази, технології торгівлі цінними паперами, інфраструктури;
- відсутністю відкритого доступу до макро- та мікроекономічної інформації про стан фондового ринку;
- інвестиційною кризою, яка може перетворитися на кризу попиту на цінні папери;

- невиконанням головної функції фондового ринку - перерозподілу ресурсів на цілі виробничих інвестицій, переважанням спекулятивного обігу цінних паперів;

- агресивністю, гострою конкурентністю як між банківськими і небанківськими інвестиційними інститутами, так і у середині банківського і небанківського секторів за відсутності традицій ділової ринкової етики.

Становлення фондового ринку слід розглядати не як одноразовий акт, а як тривалу перспективу, яка охоплює історичний відрізок часу та відбувається в умовах перехідного періоду. Загальні закономірності цього періоду охоплюють усі елементи фондового ринку і примушують його виконувати визначені функції.

Перехідний період пов'язаний з вибором моделі фондового ринку - змішаної. При виборі моделі не можна повторювати досвід її впровадження в закордонних країнах. Просте копіювання чужого досвіду, його механічне запозичення, використання без урахування специфіки України, більш ніж небезпечне. Тому вибір повинен спиратися на ряд об'єктивних умов та суб'єктивних факторів.

Зв'язки між національним ринком цінних паперів і всесвітнім існують і розвиваються. Відносини на них однотипні, але Україна виробила власну модель фондового ринку і систему його регулювання.

Основними тенденціями розвитку фондового ринку у країнах з розвиненими ринковими відносинами на сучасному етапі є: концентрація і централізація капіталів; інтернаціоналізація і глобалізація ринку; підвищення рівня організованості і підсилення державного контролю; комп'ютеризація фондового ринку; нововведення на ринку; сек'юритизація.

2. Структурна перебудова економіки України можлива лише на основі розвитку трансформаційних процесів роздержавлення та приватизації державної власності, створення змішаної економіки, здійснення інвестицій у розвиток виробництва, формування нового класу власників. У зв'язку з цим підтверджена необхідність системного підходу до проведення економічних

перетворень в Україні.

Формування фондового ринку проводиться на основі створення первинного ринку шляхом розміщення акцій акціонерних товариств і підприємств, що приватизуються. Хід приватизаційного процесу як одного з факторів становлення національного фондового ринку ми можемо побачити за допомогою аналізу діяльності сертифікатних аукціонів.

Вторинний фондовий ринок як результат виникнення первинного ринку функціонує, але для нього не вироблена досконала законодавча база, а кількість акцій, що виставляються на торги на позабіржовому ринку, не відповідає попиту на них, хоча і є привабливою для інвесторів.

Формування нових економіко-правових механізмів та інституціональних структур привело до створення акціонерних товариств, стало основою біржового та позабіржового ринку, сформувало широку мережу посередників та інституціональних інвесторів, почало формувати інфраструктуру фондового ринку.

Інфраструктура фондового ринку є системою організацій, підприємств та окремих служб, які створюють необхідні умови для випуску, реалізації, подальшого обігу, обліку та зберігання цінних паперів, становлення і розвиток яких відбувається у результаті формування ринкових відносин в Україні.

Сьогодні інфраструктура фондового ринку України знаходиться на початковій стадії формування. Розвиток фондового ринку передбачає значну кількість елементів інфраструктури: фондову біржу, валютну біржу; страхові компанії, аудиторські компанії, брокерські фірми, комерційні банки, клірингово-розрахункові палати, депозитарій тощо.

Створення Депозитарно-розрахункової спілки учасників фондового ринку дасть можливість сформувати централізованій фондовий ринок, дозволить вдосконалити інфраструктуру первинного ринку і забезпечить функціонування вторинного, буде сприяти юридичним і фізичним особам у реалізації їх прав на купівлю-продаж цінних паперів по всій території

України.

Для успішного становлення життєздатного національного фондового ринку необхідна глибока підготовка висококваліфікованих спеціалістів, формування практичних знань з проблем фондового ринку, яким держава приділяє значну увагу.

Інтенсифікація й ефективність становлення фондового ринку багато в чому залежить від його поєднання з державним регулюванням. Державне регулювання фондового ринку - це комплекс заходів щодо упорядкування діяльності на ньому всіх його учасників та операцій проміж ними з боку організацій, уповноважених суспільством на ці дії.

Першочергове значення при державному регулюванні мають економічні важелі регулювання фондового ринку, такі як контроль за грошовою масою, яка знаходиться в обігу; розробка та застосування системи податків та податкових пільг щодо операцій з цінними паперами; гарантії уряду по депозитах, позиках, позиках приватного сектору; вихід держави на ринки позичкових капіталів; зовнішньоекономічна політика держави (регулювання операцій з валютою, золотом); зовнішньоекономічна діяльність держави.

Політика державного регулювання фондового ринку повинна бути підкорена визначеним цілям, а саме: сприянню розвитку інвестиційне привабливого середовища; обмеженню інфляції; реструктуризації; інтеграції в міжнародні фінансові ринки; соціальній стабільності у суспільстві.

Слабка сторона фондового механізму (схильність до впливу політичних та загальноекономічних факторів), відсутність комплексності і концептуальності при формуванні досконалої системи регулювання, синтез окремих елементів регулювання, альтернативних поглядів та підходів у цієї сфері зумовлює необхідність подати систему державного регулювання фондового ринку України у вигляді алгоритму оптимізації, який охоплює законодавче регулювання, нормативне регулювання та оперативне управління.

Державні програми регулювання фондового ринку повинні бути зорієнтовані на визначення та першочергове здійснення пріоритетних напрямків становлення і розвитку національного фондового ринку, продуману і диференційовану інвестиційну та податкову політику, бюджетне фінансування інноваційних напрямків та здійснення комплексних цільових програм.

3. У взаємодії з теоретичним аналізом фондового ринку України та на його основі розроблені й обґрунтовані деякі практичні пропозиції:

- з урахуванням специфічних умов України треба ширше використовувати іноземний досвід становлення фондового ринку, який накопичений не тільки в індустріальних країнах, але й в інших постсоціалістичних країнах;

- необхідно визначити пріоритетні напрямки становлення фондового ринку, виходячи, по-перше, з поглибленого вивчення процесів, які складають ядро ринкових перетворень, у їх динаміці, по-друге, з необхідності першочергового розвитку інфраструктури фондового ринку;

- всіляко сприяти формуванню мотиваційних механізмів розвитку пріоритетних напрямків біржового та позабіржового ринків України, економічно й організаційно залучати для цього державні та приватні інвестиції;

- розробляти освітні програми становлення фондового ринку, враховуючи поряд з загальними, специфічні завдання у цій області, готувати для цього висококваліфікованих спеціалістів;

- з метою підвищення рівня кваліфікації фахівців, які безпосередньо здійснюють операції з цінними паперами, і керівників юридичних осіб, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку вдосконалити процедуру сертифікації на фондовому ринку, що має сприяти ефективному його функціонуванню;

- активізувати реалізацію системи мір щодо вдосконалення податкового законодавства як основи своєчасного надходження податків та

зборів від операцій з цінними паперами, і обліку та контролю за дотриманням прав власності інвесторів;

- створити умови для завершення перетворень відносин власності, для демонополізації економіки та прискорення просування по шляху ринкових перетворень з метою формування життєздатного фондового ринку;

- з метою запобігання бідності у старості та підвищення державних гарантій у досягненні більш високих соціальних стандартів щодо пенсійного забезпечення громадян створити у перспективі недержавні пенсійні фонди, тому що саме вони стануть потенційними інвесторами, які здатні акумулювати значні кошти й орієнтуватися на довгострокові вкладення;

- поширити підходи до регулювання фондового ринку на основі створення гнучкого та диференційного інструментарію державного регулювання процесів на фондовому ринку, істотного поширення прав суб'єктів у здійсненні інвестиційної, емісійної, брокерської, дилерської та інших видів діяльності з метою створення мотиваційних механізмів економічного зростання, перерозподілу національного багатства в економіці, здійснення інвестицій у національну економіку як з боку вітчизняних, так і іноземних інвесторів;

- орієнтуючись на стратегію становлення та подальшого розвитку національного фондового ринку, розробити і запуснути механізм входу до світової фінансової системи.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Архієреєв С. І. Курс економічної теорії : навчальний посібник / за ред. С. І. Архієреєва, Н. Б. Решетняк. - Харків : НТУ «ХПІ», 2007. - 331 с.
2. Белінський О., Даніліна І. Створення та функціонування інституту первинних дилерів на ринку цінних паперів // Вісник НБУ. - Січень 2002. - С. 41-43.
3. Вітюк Н. Фондовий ринок України і перспективи його розвитку / Н. Вітюк [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=1532>.
4. Воробей Г. М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах / Г. М. Воробей, Ю. М. Коваленко // [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps\\_2015\\_1\\_13.pdf](file:///C:/Users/ASPIRE/Downloads/znpnudps_2015_1_13.pdf)
5. Галенко Н. О. Міжнародний фондовий ринок в контексті глобальної фінансової системи: специфіка взаємодії [Електронний ресурс] / Н. О. Галенко. - Режим доступу : <http://perspektyva.dp.ua/files/articles/04.03.2013.pdf>.
6. Государственное регулирование рыночной экономики : учебник / под ред. В. И. Кушлина. - 2-е издание, дополненное и переработанное. - М. : Издательство РГАС, 2005. - 825 с.
7. Гринькова В. М. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності / В. М. Гринькова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко. - Харків : ХДЕУ, 2002. - 254 с.
8. Гужва Т.О. Роль фондового ринка в економіці України / Т.О. Гужва // Держава та регіони. Серія: економіка підприємства. - 2004. № 3. - С. 23-27.
9. Діденко В.М. Тенденції, проблеми та перспективи діяльності фондового ринку в Україні / В.М. Діденко, В.В. Олійник // Наук. вісник БДФА. Економічні науки : зб. наук. праць. - Міністерство фінансів



- України, БДФА. - Чернівці : Вид-во «Технодрук», 2009. - Вип. 2. - С. 168-180.
10. Добрынина Л.Н. Фондовый рынок и биржевая торговля: Учебно-методическое пособие. - М.: Экзамен, 2005. - 287 с.
11. Еш С.М. Фінансовий ринок : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / С.М. Еш ; Нац. ун-т харч. технологій. - К. : Центр учбової літератури, 2009. - 528 с.
12. Загальний огляд фондового ринку України за січень-лютий 2017 р. / Національний банк України. Генеральний департамент грошово-кредитної політики [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=29A85F8982CB77AB019563CDA8D774F3?id=895095>.
13. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. - К. : Знання, 2007. - 1 072 с.
14. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
15. Івахненко І.С. Особливості функціонування ринку цінних паперів в Україні та його вплив на інвестиційний процес / І.С. Івахненко // Формування ринкових відносин в Україні. - - 2010. - № 4 (107). - С. 81-85.
16. Інформаційне агентство «УНІАН» [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://economics.unian.net>.
17. Колач Г.М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України / Г.М. Колач // Фінанси України. - 2009. - № 1. - С. 115-121
18. Кондрашихин А.Б. Фондовый рынок : учеб. пособ. для студ. экон. вузов / А.Б. Кондрашихин, В.Г. Романов, Т.В. Пепа, В.А. Федорова. - К. : Изд-во «Центр учеб. литературы», 2008. - 376 с.
19. Костіна Н. І. Проблеми формування фондового ринку в Україні / Н. І. Костіна, К. С. Марахов // Фінанси України. - 2000. - №2. - С. 36.

- 20.Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособ. для студ. экон. вузов / Ю. Я. Кравченко. - 2-е изд., перераб. и доп. - К. : Ника-Центр, 2005.—536 с.
- 21.Куліш, О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання / О. Куліш // Наукові записки : Зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. - Тернопіль: Економічна думка, 2006. - Вип. 16. - С. 214-216.
- 22.Левус Н. Перспективи розвитку фондового ринку України / Н. Левус. - Львів : ЛНУ імені Івана Франка, Екф, 2015. - 42 с.
- 23.Лютый І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки / І. О.Лютый. - К.: Атіка, 1999. - С.221.
- 24.Маконнелл К.Р. Аналітична економія: принципи, проблеми і політика : пер.з англ. / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю. - Львів : Просвіта, 1997. - Ч. 1 : Макроекономіка. - [Б. м.] : [б.в.], 2003. - 940с
- 25.Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2-ге, допов. та перероб. - К.: КНЕУ, 2000. - 156 с.
- 26.Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок: профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ / Я. М. Миркин. - М.: Перспектива, 1995. - 536 с.
- 27.Мозговий, О. М. Фондовий ринок : Навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка») / О. М. Мозговий. - К. : КНЕУ, 2001. - 96 с.
- 28.Мэнкью Н. Грегори. Принципы экономик. / Н. Грегори Мэнкью. - СПб.: Питер Ком, 2010. - С. 672.
- 29.Найман Э. Малая энциклопедия трейдера / Э. Найман. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. —403 с.

30. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/info>.
31. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
32. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_4\\_kv\\_2014.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2014.pdf).
33. Нікончук В.В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс] / В.В. Нікончук. - Режим доступу : <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>.
34. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку / В. В. Оскольський. - К. : КСУ, 1996. - 122 с.
35. Оскольський В.В. Українська фондова біржа: працюємо на економіку // Фінанси України. - 2000. - № 2. - С 46-49.
36. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua)
37. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
38. Петик Л. О. Сучасний стан фондового ринку в Україні / [текст] / Л. О. Петик // Національний лісотехнічний університет України. - 2015. - Вип. 25.1. - С. 344-350.
39. Пилипенко І.І. Цінні папери в Україні / І.І. Пилипенко, О.П. Жук. - К. : ІВЦ Держкомстату України. - 2001. - 305 с.
40. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // [Електронний

- ресурс] - Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/2/3-5-Povoroznyk.pdf>
41. Послання Президента України до Верховної Ради України 6 березня 2001 р. « соціально-економічного розвитку України у 2000 р. та завдання на 2001 р.» [Електронний ресурс] - Режим доступу: WEB сторінка Президента України.
42. Приказюк Н.В. Ринок державних цінних паперів. Світовий досвід та вітчизняні реалії / Н.В. Приказюк, Т.П. Моташко // Фінанси України. - 2009. - № 2. - С. 73-81.
43. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. - 2006. - № 31. - С. 1.
44. Проект розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки» від 21.09.2010 р. № 1478.
45. Редзюк Є. Шляхи покращення інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів / Є. Редзюк // Економіст. - 2014. - № 7. - С. 21-25.
46. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 2000. - 240 с.
47. Ричка М. А. Роль фондових бірж у країнах Євросоюзу та України в системі управління фінансовими ресурсами / М. А. Ричка // Економічний простір. - 2009. - № 21. - С. 191-193
48. Румянцев С. Сучасні питання фондового ринку / С. Румянцев // Цінні папери України. - 2009. - № 50. - С. 12-13.
49. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. - 501 с.
50. Сайт Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. - Доступний з <http://www.nssmc.gov.ua>.

- 51.Самойленко Є. Г. Тенденції розвитку фондового ринку України у 2007-2014 рр. [Електронний ресурс] / Є. Г. Самойленко, О. В. Абакуменко // Фінансова політика: сучасні проблеми та перспективи вдосконалення : III Міжнар. наук.-практ. конф. інтернет-конференція студентів і молодих учених (м. Чернігів, 16 грудня 2014 р.). - Режим доступу : [http://stu.cn.ua/media/files/conference/conf\\_ir14.pdf](http://stu.cn.ua/media/files/conference/conf_ir14.pdf).
- 52.Свердан М.А. Розвиток Фондового ринку України / М.А. Свердан // Цінні папери України. - 2003. - № 13. - С. 52-55.
- 53.Стельмах В. С. Грошово-кредитна політика в Україні / В. С. Стельмах, А. О. Єпіфанов, Н. І. Гребеник, В. І. Міщенко. - К.: Знання, 2000. - С.49.
- 54.Ткаченко Н. В. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансових посередників / Н. В. Ткаченко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. - Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014.- Вип. 26. - С. 81-83.
- 55.Улинець-Ходаківська В. Інтеграція України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС / В. Улинець-Ходаківська // Україна БізнесРевю. - 2016. - № 5. - С. 15.
- 56.Федоров А.Ф. История векселя: ист.-юридическое исслед. / А. Ф. Федоров. - Одесса, 1895. - 602 с.
- 57.Фондовый рынок: теория і практика / [О.П. Корнійчук та ін.]; за ред. д.е.н., проф., акад. НАНУ, Б.М. Данилишина. - К.: НАНУ, РВПС України, 2009. - 224 с.
- 58.Фондовый рынок : учеб. пособ. для студ. экон. вузов / А. Б. Кондрашихин, В. Г. Романов, Т. В. Пепа, В. А. Федорова. — К. : Центр учеб. лит-ры, 2008. — 376 с.
- 59.Цінні папери і фондовый рынок : [навч. посібник] / [О.С. Поважний, Н.С. Орлова, А.Л. Свечкіна]. - Львів : Магнолія 2010, 2014. - 361 с.

60. Чемерис Є. Кінцем якого фондового ринку нас лякають / Є. Чемерис // Сайт Економічна Правда [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>.
61. Чернишук В.Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи / В.Р. Чернишук, А.П. Данькевич // Фінанси України. - 2008. - № 8. - С. 97-99.
62. Чесноков А. С. Инвестиционная стратегия и финансовые игры / А. С. Чесноков. - М.: ПАИМС, 1994. - С.3.
63. Чухай Г. Україна у рейтингу глобальної конкурентоспроможності 2015 [Електронний ресурс] / Г. Чухай. - Режим доступу : <http://reforms.in.ua/ua/news/ukrayina-u-reytingu-globalnoyikonkurentospromozhnosti-2015>.
64. Школьник І.О., Червякова С.В. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів у процесі IPO// Проблеми економіки. - 2012. - № 3. - С. 17.
65. Яковенко Г. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку / Г. Яковенко // Магістеріум. Економічні студії. - 2014. - № 56. - С. 105-107
66. Янчинська Т. М. Фондовий ринок та його розвиток в Україні [Електронний ресурс] / Т. М. Янчинська. - Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=2158>.
67. Ярощук, О. Управління ризиками діяльності як ключовий елемент управління вартістю капіталу підприємства [Текст] / Олексій Ярощук // Обліково-аналітичне та правове забезпечення інституційних секторів економіки України в умовах євроінтеграції та інноваційного розвитку: збірник наукових праць всеукр. наук.-практ. конф. (30 березня 2017 р., м. Тернопіль). Тернопіль : Крок, 2017. - С. 175-177.
68. Ярощук, О. Проблемні аспекти розвитку вітчизняної аналітичної науки та практики [Текст] / Олексій Ярощук // Прикладна економіка - від теорії до практики: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. [м.

Тернопіль, 20 жовт. 2016 р.] / редкол. : Б. О. Язлюк, П. Р. Пуцентейло, Р. Ф. Бруханський [та ін.]; відп. за вип. П. Р. Пуцентейло. - Тернопіль : Вектор, 2016. - С. 251-254.