

Міністерство освіти та науки України  
Тернопільський національний економічний університет

кафедра економічної теорії

Міждисциплінарна курсова робота з економічної теорії

на тему:

**“Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні”**

Студента 2-го курсу групи Ф-21  
напряму підготовки  
6.030508 Фінанси і кредит  
Вонсовича П.А.

**Керівник:**

к.е.н., доц. *Жовковська Т.Т.*

Національна шкала \_\_\_\_\_

Кількість балів: \_\_\_\_\_

Оцінка : ECTS \_\_\_\_\_

**Члени комісії:**

\_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище та ініціали)

\_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище та ініціали)

\_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище та ініціали)

## Вступ

Фондовий ринок – об’єктивне явище, яке зародилося, як потреба в додаткових надходженнях, які необхідні для, перш за все, фінансового забезпечення росту економіки певної держави. Згідно зі світовим досвідом, причиною глибокого економічного, інколи й з відтінками політичних проблем, падіння є саме недостатньо розвинутий фінансовий сектор економіки держави. Але, навіть, за таких умов, фондовий ринок залишається структурою, яка здатна надавати певні фінансові послуги організаціям, підприємствам, і тим самим, допомагати юридичним особам налаштувати роботу за не дуже й то сприятливих для цього умов.

**Актуальність дослідження.** Фондовий ринок – одна з складових фінансового ринку, яка, чомусь, здебільшого визначається як забезпечувальна частина фінансової системи країни. Але, насправді, стверджувати, що це дійсно так, я б не поспішав. Це питання можна піддати сумніву, а тому воно є контроверсійним. Швидше за все, фондовий ринок можливо, також, назвати одним із проявів самої сутності фінансів. Сфера, в якій функціонує фондовий ринок та його різноманітні інструменти, наділені широкими можливостями свого застосування. За ідеальних умов, фондовий ринок може досягти такого стану, за якого буде доступна можливість заміни інших аналогічних складових фінансового ринку, яким характерні капіталотворчі ознаки.

Допоки не буде створено ефективного механізму розвитку фондового ринку, який зможе вдало поєднати в собі всі національні інтереси України та забезпечити зміцнення економічної незалежності, до тих пір не буде збільшення інвестицій в нашу державу, неможливе проведення реформ ринкового спрямування. Підтвердження цьому, ми можемо бачити завдяки досвіду більш розвинутих держав, в яких уряд робить усе можливе, задля досягнення, створення механізмів спроможних на конкурентну боротьбу з метою залучення якісного інтелектуального, фінансового, інформаційного ресурсів для збільшення частки доданої вартості товарів та послуг.

І виявляється, що найкориснішими, у даному аспекті, серед всіх подібних механізмів у світі, є фондові ринки, які, за останніми дослідженнями, забезпечують майже 70-75% потреб у фінансовому ресурсі, на відміну від банків, які займають лише частку до 25%.

Зрозуміло, що політика держави аж ніяк не повинна бути спрямована на стримування розвитку фондового ринку, так як це впливає як на фінансове забезпечення суб'єктів господарювання, на мікрорівні, також, може негативно відобразитись на фінансовій системі державі, на макрорівні.

Отже, питання фондового ринку України буде актуальним впродовж всього його існування, тому що розвиток такої економічної системи може йти невпинно.

**Метою дослідження** є виокремлення основних особливостей фондового ринку України, аналіз стану та пошук можливостей його подальшого розвитку, вдосконалення.

**Завдання дослідження:**

- Дослідження стану фондового ринку України та висвітлення основних чинників, що впливають на його розвиток.
- Дослідження основних шляхів вирішення проблем, які стосуються функціонування фондового ринку в Україні.
- Дослідження перспектив та тенденцій розвитку фондового ринку в Україні.

**Предмет дослідження** – зв'язок соціально-економічних відносин з становленням та функціонуванням фондового ринку в сучасних умовах, та шляхи вирішення економічних проблем, які постають з його розвитком.

**Об'єкт дослідження** – фондовий ринок.

**Джерельна база** складається з праць Азаренкової Г., Шкодіної І. які, у своїй роботі передбачають основні перспективи розвитку фондового ринку в Україні, досліджують проблеми, пов'язані з діяльністю фондового ринку на сучасному етапі [1]. Котова М.В. та Задорожнюк В.С.; Гриценко Л.Л. та

Роєнко В.В. намагаються з'ясувати сутність категорії «глобалізація», розглядають методологію дослідження процесів фінансової глобалізації [5;12]. Калинець К.С. у своїй праці подає загальну характеристику фондових бірж на кожному з етапів їх розвитку [10]. Краснова І.В. та Поплавська М.В. розглядають загальну проблематику фондового ринку в Україні, намагаються окреслити перспективи його розвитку. Також, наведено основні шляхи розвитку ринку цінних паперів, адже вони є основними показниками наскільки економіка готова до запровадження реформ ринкового спрямування. [13; 21].

Статистичну базу курсової роботи становлять дані Державної статистичної служби та додатки з економічних періодичних видань.

**Методи дослідження.** Теоретико-методологічну основу курсової роботи складають загальні та обґрунтовані положення економічної теорії, праці українських дослідників, вчених, як з питань вирішення проблем фондового ринку, так і з питань економічного розвитку в цілому.

У роботі використано багато методів дослідження: аналізу та синтезу, просування від абстрактного до конкретного і навпаки, методи дедукції та індукції. Системний підхід був обраний з метою аналізу фондового ринку як складової економічних відносин.

**Новизна дослідження** полягає у тому, що основні проблеми, а також, перспективи розвитку фондового ринку України були розглянуті якомога ширше, з урахуванням думок і напрацювань багатьох науковців, що забезпечує об'єктивний погляд на даний фінансовий інститут.

**Структура роботи:** вступ; основна частина, яка складається з трьох розділів (у першому розділі проаналізовано сутність фондового ринку, розглянуто основні інструменти, які використовуються на ринку цінних паперів; у другому розділі досліджено основні проблеми фондового ринку, стан його розвитку; у третьому розділі надано рекомендації щодо вдосконалення функціонування фондового ринку України); висновки; список використаних джерел та додатки.

## 1. Теоретичні засади фондового ринку: суть та необхідність

У сучасній економічній літературі існують два поняття, якими характеризують явище фондового ринку – ринок цінних паперів і фондовий ринок. Тому насамперед необхідно визначити співвідношення цих термінів. Фондовий ринок розглядають у вузькому й широкому розумінні. Такі вчені, як, Куліш О.А., Гриценко Л.Л., Краснова І.В., під фондовим ринком розуміють лише частину ринку цінних паперів, пов'язану з економічними відносинами його учасників щодо капітальних (довгострокових і середньострокових цінних паперів), таких як акцій і облігацій [6; 11; 15]. Цю позицію дослідники обґрунтовують етимологією слова «фонд» (франц. «fonds», від лат. fundus), яке розглядається як «запаси, ресурси, нагромадження; капітал» [11].

Хоча на перших фондових біржах торгували переважно акціями та облігаціями, проте з розвитком ринкових відносин з'явилися й нові фінансові інструменти. Тим більше, що на сьогодні межа між короткостроковими й довгостроковими цінними паперами поступово зникає. Наприклад, інвестор може придбати довгостроковий цінний папір і продати його в короткостроковому періоді, тобто використати для короткострокових цілей. Тому, на нашу думку, поняття “фондовий ринок” доцільно вживати як синонім ринку цінних паперів, адже він включає систему економічних відносин щодо обігу як короткострокових, так і довгострокових фінансових активів. Цей підхід відображено в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також підтримується більшістю вчених.

Сутність фондового ринку розглядають з різних боків. Кожен з дослідників акцентує увагу на певному явищі, яке пов'язане з його функціонуванням. Проаналізувавши багато праць вітчизняних та зарубіжних економістів, можна виділити такі основні підходи до визначення поняття фондового ринку: спрощене визначення пропонують Нікончук В.В., Спіфанов А.О., Куліш О.А., згідно з ним, ринок цінних паперів – це сфера розміщення й обігу цінних паперів, таким чином, виділяючи лише одну

характерну ознаку – обіговість цінних паперів [7;14;18]. З іншого боку, учені Поплавська М.В. та Федірко В.В., ринок цінних паперів розглядають як систему акумулювання, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, зосереджуючи увагу лише на функціях та інструментах фондового ринку [21;31]. Цей підхід вважаємо неповним, оскільки він ігнорує такі суттєві ознаки явища, як ринковий характер відносин і специфічних учасників фондового ринку.

Зокрема, у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» пропонується визначення ринку цінних паперів як сукупності економіко-правових відносин його учасників щодо цінних паперів.

Економічний характер відносин як основна ознака фондового ринку акцентує увагу на тому, що фондовий ринок передусім становить таке економічне явище, як ринок. Адже «ринок» економічна наука трактує як сукупність економічних відносин між фізичними та юридичними особами, а також між державами й наднаціональними органами, міжнародними фінансово-кредитними інститутами з організації та купівлі-продажу різноманітних товарів і послуг відповідно до законів товарного виробництва [7].

Економічні відносини – сукупність відносин між людьми у процесі виробництва матеріальних благ та їх привласнення у всіх сферах суспільного відтворення (виробництві, розподілі, обміні та споживанні) [7]. Тому необхідно уточнити, що економічні відносини на фондовому ринку формуються у сфері розподілу й обміну та пов'язані з розміщенням, обігом і обліком цінних паперів.

Дефініція фондового ринку як сукупності економіко-правових відносин надає можливість охопити такі ознаки фондового ринку, як ринковий характер відносин, сукупність учасників та обіговість цінних паперів, проте не зазначає ролі фондового ринку в економіці. облігацій [6; 11; 15]. Цю позицію дослідники обґрунтовують етимологією слова «фонд» (франц.

«fonds», від лат. fundus), яке розглядається як «запаси, ресурси, нагромадження; капітал» [11].

Узагальнивши думки вчених, можемо дати комплексне визначення фондового ринку (ринку цінних паперів) як сукупності економіко-правових відносин учасників фондового ринку щодо розміщення, обігу й обліку цінних паперів з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів. Таке тлумачення дає змогу всесторонньо охарактеризувати фондовий ринок.

Правовою основою відносин на фондовому ринку є система регулювання й контролю ринку цінних паперів, яка забезпечує узгодження інтересів усіх учасників ринку. Для виконання цієї мети система регулювання має виконати такі завдання:

- активізація господарської діяльності виробничої й невиробничої сфери та забезпечення економічного розвитку країни;
- формування вільного й відкритого ринку, що передбачає вільне ціноутворення та рівні можливості реалізації прав учасників ринку;
- створення справедливих умов функціонування й підтримки порядку на ринку;
- забезпечення доступності й відкритості інформації;
- запобігання системним ризикам [4].

В Україні регулювання й контроль фондового ринку здійснюється державними органами та саморегулюючими організаціями [2]. Державне регулювання фондового ринку України відбувається на основі Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [1]. Повноваження саморегулюючих організацій професійних учасників ринку цінних паперів передбачені в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2]. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи контролюють діяльність учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень [1].

Статус саморегулюючої організації об'єднанню професійних учасників ринку надає своїм рішенням Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. В Україні прийнята модель регулювання, яка створює саморегулюючі організації за функціональною ознакою. Найбільшими саморегулюючими організаціями України є Асоціація «Українські фондові торговці», Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, Українська Асоціація інвестиційного бізнесу [3].

Система регулювання й контролю фондового ринку формується залежно від рівня державного регулювання економіки й моделі фінансової системи. Вона також постійно змінюється під впливом економічних, правових та інституційних умов функціонування фондового ринку.

Базовим структурним елементом фондового ринку є цінні папери. Термін «цінні папери» є дослівним перекладом німецького терміну «wertpapier», який був запозичений у другій половині XIX ст. російським правом [12].

Проаналізувавши підходи різних учених до визначення поняття «цінні папери», можемо виділити такі його основні ознаки:

- документарність;
- стандартність;
- засвідчення грошових чи майнових прав та обов'язків;
- здатність до обміну;
- ризиковість;
- ліквідність;
- регулювання й визнання державою.

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» дає таке тлумачення поняття: «Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що впливають



із цих документів, іншим особам» [2]. Це формулювання не можемо вважати повним, оскільки воно не охоплює такі важливі ознаки, як ліквідність, ризиковість і здатність до обміну. А також визначення, відображене в Законі, охоплює документи, що не є цінними паперами, наприклад, платіжні документи (акредитиви, платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, інкасові доручення), гарантії, поруки та інші.

Однозначна дефініція необхідна для того, щоб визначити, які цінні папери підпадають під державне регулювання, зокрема щодо розкриття інформації емітентом. Для уникнення неточностей формулювання у міжнародному й українському законодавстві існує точний перелік документів, що вважаються цінними паперами.

До цінних паперів, які можуть бути в цивільному обороті України, належать такі: пайові (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції КІФ); боргові (облігації підприємств, державні облігації, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій), іпотечні (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні), приватизаційні, похідні й товаророзпорядчі цінні папери [2].

Дискусійним питанням серед сучасних науковців є доцільність включення до складу цінних паперів деривативів. Англійські дослідники Беннок і Мензер до цінних паперів зараховують тільки довгострокові цінні папери. Російські науковці А.Н. Буренін і А.Б. Фельдман розглядають деривативи як окрему категорію, не пов'язану з цінними паперами в традиційному розумінні. Українські вчені В.П. Опарін та С.А. Мошенський серед деривативів виділяють три групи – валютні, товарні та фінансові й лише останні зараховують до цінних паперів [12].

Оскільки деривативам притаманні основні ознаки цінних паперів, то, на нашу думку, їх необхідно включати до складу цінних паперів. Більшість дослідників підтримують такий підхід, а також він відображений в українському законодавстві.

Для прийняття типових рішень цінні папери об'єднують за певними ознаками. Класифікація цінних паперів згідно з Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» подана в додатку А, таблиці 1.1. Крім ознак, наведених у Законі, учені класифікують цінні папери також за терміном обігу (строкові й безстрокові), формою власності (державні, корпоративні, муніципальні), рівнем ризику (ризикові, неризикові), рівнем дохідності (високо, середньо-низькодохідні), національною належністю (національні, іноземні), типом права, що реалізується (грошові вимоги, майнові права, участь в управлінні).

Наступним структурним елементом фондового ринку є його учасники. Суб'єкт ринку може виступати або з позиції покупця, або з позиції продавця, або обслуговувати ринкові процеси. Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» учасниками вважаються емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку [2].

Емітенти залучають фінансові ресурси, у яких відчувають дефіцит, а інвестори намагаються ефективно вкласти їх надлишок. Ці операції відбуваються за участю посередників – професійних учасників, метою яких є отримання прибутку. Діяльність об'єднань професійних учасників фондового ринку спрямована на забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, розроблення й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності [14]. Відносини між учасниками фондового ринку регулює державний орган регулювання й контролю України – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка, на нашу думку, є специфічним учасником фондового ринку .

Професійною діяльністю на фондовому ринку займається велике коло учасників, яких групують залежно від виду їх діяльності на торгівців цінними паперами; компанії з управління активами; депозитарні установи;

організаторів торгівлі й установи клірингу [2]. Перелік видів професійної діяльності, відображений у Законі, не можна вважати вичерпним. Зокрема, залишились без уваги такі види діяльності, як інвестиційний консалтинг, довічне управління цінними паперами, виконання функцій платіжного агента, послуги на ринку цінних паперів на основі договорів підряду, спільної діяльності. Тому склад учасників фондового ринку також можна вважати ширшим. Проте, оскільки їх діяльність має визнаватися професійною державою та учасниками фондового ринку, а також відповідати кваліфікаційним вимогам і вимогам розкриття інформації, то перелік учасників, відображений у Законі беремо за базовий.

Роль ринків цінних паперів в економіці полягає у виконанні ними відповідних функцій, які дослідники розподіляють на дві групи: загальноринкові та специфічні:

До загальноринкових функцій належать:

- ціноутворююча – ринок визначає попит і пропозицію на фінансові активи й встановлює реальні ринкові ціни;
- інформаційна – ринок збирає й доводить до його суб'єктів інформацію про об'єкти торгівлі та учасників;
- комерційна – отримання доходу від операції на ринку;
- регулююча – формування правил торгівлі та органів регулювання.

Серед специфічних функцій фондового ринку можна виділити такі:

- мобілізаційна – полягає в акумулюванні вільних фінансових ресурсів інвесторів для забезпечення грошовим капіталом потреб економіки;
- перерозподільна – має на меті перерозподілі фінансових ресурсів між галузями, секторами, суб'єктами ринку; і фінансових ризиків між власниками фінансових активів.

## 2. Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні

Фондовий ринок України, перш за все, виступає як один з елементів глобальних фінансів, який сильно залежить від загальних міжнародних тенденцій розвитку міжнародних фінансових ринків, і через свій низький рівень конкурентоспроможності, є одним із найвразливіших інститутів економічної системи (що і призвело падіння індексу ПФТС на 74,33%, з 11742,02 до 301,42 пункту, у вже далекому, кризовому 2008-му році) [1].

Ринок цінних паперів України був занесений до групи граничних ринків (Frontier markets), в яку, крім України, входять ще близько 20 країн (Румунія, Словенія, Словаччина, Хорватія, Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Сербія, Аргентина, Казахстан та ін.) [31,с.232].

Українському фондовому ринку, перш за все, притаманні низький рівень капіталізації та обмежена ліквідність, за показниками 2011-2015 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. В протизвагу, 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, в наслідок 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.

Ще однією проблемою, яка виділяється серед усіх інших – це не розкриття всієї інформації учасниками торгів, що призводить до викривлення даних про потенціал та реальну вартість підприємств на території України, сприяє недооцінці їх інвестиційних можливостей, перспективам майбутнього зростання, і все це веде до зменшення кількості реальних інвесторів, які готові вкладати свої кошти в різноманітні проекти, вести бізнес на теренах України.

Близько 60 % – саме така частка українських компаній, яка, тим чи іншим способом, приховує детальну інформацію про себе – за результатами досліджень, проведених Центром “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності”. Так, всього лише в 11 компаніях з 109, індекс прозорості та відкритості доступу до інформації становив більше 50 %. Перші позиції в рейтингу зайняли: “ДТЕК”, “Метінвест”, “Київстар”, “Оболонь” з показниками 80, 73, 58, 78 % відповідно [31,с.235].

Щодо середнього рівня прозорості та відкритості діяльності банків, то він становив 46,14%;(до дослідження включено було 30 найбільш стійких українських банків). Порівнюючи значення рівня прозорості банків в Україні та значення цього ж показника в розвинутих країнах,(США – 70%, Великобританія – 71%), можна зробити висновок, що ми маємо недостатньо високий рівень прозорості банківської системи України.

Проблема, актуальність якої останнім часом зростає, і яка потребує негайного вирішення, є низький рівень специфікації прав власності та недостатній захист прав акціонерів, виділяючи міноритарних.

Найбільш поширені порушення прав інвесторів:

- недостатнє висвітлення інформації про діяльність емітентів;
- недотримання норм законодавства, які визначають порядок розміщення акцій, та їх подальший обіг;
- не виплата дивідендів за підсумками діяльності компанії;
- обмеження доступу до управління підприємством;
- зміна порядку проведення загальних зборів акціонерів;
- неможливість перевірити достовірність інформації про прибуток від фінансово-господарської діяльності підприємства.

Наступна проблема, яку ми розглянемо, це неможливість українських інституційних інвесторів – інвестиційних фондів, інститутів загального інвестування, недержавних пенсійних фондів та страхових компаній – встановити домінуючий попит у біржовій системі через надзвичайно малу кількість активів, а фондові біржі, зокрема, нездатні забезпечити зі своєї сторони належну можливістю попиту пропозицію.

Отже, наразі, найважливішим завданням розвитку інституційних інвесторів є припинення їхньої участі у тіньових схемах та встановлення порядку переслідування трансакцій, що безпосередньо пов'язані з відмиванням грошей.

Далі, наступним явищем, яке значно стримує розвиток фондового ринку України є незрілість інституційної ролі інвесторів, яка відзначається

бажанням інвесторів купити цінні папери задля захоплення власності та власних вигід з цього, низьким рівнем можливості та, майже, відсутністю будь-яких умов щодо розміщення населенням коштів на фондовому ринку України.

Український фондовий ринок поки що залишається полем перерозподілу власності, що не забезпечує умови для вільного обігу та ефективного розподілу фінансових ресурсів. Таке становище негативно впливає на ціноутворення – ціна залежить не тільки від прибутковості компанії, а й від прав власності, що надаються володінням акціями. І з цього випливає, що на ринку встановлена своєрідна монопсонія (можлива олігопсонія), яка надає право окремо взятому монопсоністу (акціонеру, який володіє більшим відсотком акцій, інша назва – мажоритарний акціонер) встановлювати ціну акцій, які він планує купити, міноритарним акціонерам. Тоді, мажоритарний акціонер отримує значний трансакційний вигравш, а міноритарний акціонер зазнає трансакційних витрат. Отже, в підсумку, високі трансакційні витрати залучення капіталу через механізм фондового ринку ведуть до зниження привабливості фондового ринку як шляху залучення потрібних фінансових ресурсів. І саме через це, більшість українських компаній надають перевагу випуску облігацій, що, в свою чергу, веде до суттєвої диспропорції у структурі торгівлі цінними паперами на вітчизняному фондовому ринку.

Також, вагомою проблемою для функціонування фондового ринку України є мала активність населення на ринку, що викликано необізнаністю в цій сфері, загальною фінансовою неграмотністю населення України, нерозумінням значення фондового ринку та його ролі для економіки, та звичайно ж, низьким рівнем доходів населення.

За даними досліджень, то станом на 2008 р. лише близько 7 % населення знає, що таке фондовий ринок, розуміє як він діє, а менше 1 % населення “навіть” бере участь в операціях на фондовому ринку. Зараз,

звичайно, що ситуація покращилася, близько 10 % обізнана в питаннях про фондовий ринок, але кількість учасників суттєво не змінилася [31;18].

І ще одним недоліком, в функціонуванні фондового ринку України є недосконала система обліку прав власності на цінні папери, що далека від міжнародних стандартів. Набули поширеності різноманітні затримки та безпідставні відмови у перереєстрації прав власності, технічні неполадки та загальна неузгодженість між зберігачами та реєстраторами, неможливість зміни реєстратора, фінансова залежність реєстраторів від емітентів через те, що вони отримують прибуток саме за їх рахунок, і так далі.

Хоча, якщо брати показники за останні роки, то фондовий ринок в Україні, все ж таки, розвивається. Візьмемо до прикладу показник обсягу контрактів на фондових біржах (додаток Б, рис.2.1).

Темпи зростання фондового ринку були випереджаючими порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив показник ВВП країни майже у два рази [6].

Згідно даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, станом на листопад 2013 року в Україні зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку [1].

Порівнюючи зі світовими тенденціями, то така кількість організаторів доволі велика для України. І, звичайно ж, кількість фондових бірж ніяк не впливає на якість надання послуг, і в окремих випадках (наприклад, в Україні), це спричинює децентралізацію попиту та пропозиції на цінні папери, а також, надає можливість маніпулювати цінами на ринку, провокує встановлення багатьох, інколи складних в практиці, правил укладення та виконання біржових зобов'язань.

Загалом, в Україні немає чітко сформованої системи фондових бірж, фрагментарність – основна загальна ознака вітчизняних організаторів торгів.

Згідно з даними НКЦПФР, за підсумками січня-листопада 2013 року найбільшою фондовою біржею України за загальним обсягом торгів є ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» з оборотом 289,2 млрд грн (частка на



вітчизняному біржовому ринку склала 67,7 %), на другому місці ПАТ «Фондова біржа «ПФТС» – 102,4 млрд грн. (24,0 %), третє місце посідає ПАТ «Українська біржа» – 10,3 млрд грн (2,4 %) (додатки, табл. 2.1) [13,с.131].

Отже, за даними, загалом, всього лише на три біржі припадає близько 93 % обсягу торгів. Серед інших фондових бірж хотілося б виокремити Київську міжнародну фондову біржу та Придніпровську фондову біржу, що, останнім часом, наздоганяють Українську біржу за обсягами торгів. Провівши аналіз цих даних, можемо зробити висновок, що потреба у інших п'яти фондових бірж мізерна, адже діяльність такої кількості організаторів торгів може мати негативний вплив на ціноутворення, та значною мірою ускладнює регулювання та контроль операцій. Тому, надалі, фондовий ринок України має йти шляхом консолідації.

Через запровадження з 1 січня 2013 року податку на операції з цінними паперами та деривативами, що проводяться поза біржею, в 2013 році суттєво зросла кількість угод, що укладаються на фондових біржах України.

Так, наприклад, за даними НКЦПФР, протягом березня 2013 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінним паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 94,51 % від загального обсягу біржових контрактів. Питома вага торгівлі на строковому ринку становила 8,57 % від загального обсягу торгів на організованому ринку [13,с.133].

Також, хотілося б приділити увагу на незначну кількість емітентів, яка брала участь у функціонуванні фондових бірж.

Ще хотілося б додати, що, станом на лютий 2013 року, на ринку цінних паперів України працювало близько 1070 професійних учасників, з них – 367 торговців-зберігачів (115 банків), 16 зберігачів-реєстраторів, 10 фондових бірж та 2 депозитарії, що мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність [13].

Якщо проаналізувати загальну структуру торгів за різними фінансовими інструментами, які були використані, то можна дійти висновку,

що відбувається централізація за тими, чи іншими видами інструментів.(додаток В, табл.2.1).

Загалом, можна виділити такі негативні моменти, які напряду пов'язані з фінансовими інструментами ринку цінних паперів в Україні:

- занадто мала кількість фінансових інструментів, яка доступна для роботи, що значно ускладнює диверсифікацію портфелів, напряду інвестування;

- низька якість цінних паперів, що представлені в обігу;

- низька ліквідність відповідних фінансових інструментів;

- незадовільний рівень розвитку ринку деривативів;

- недостатність на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких знаходяться в Україні.

Швидше за все, такий стан з фінансовими інструментами викликаний такими факторами:

- емітенти, за власним бажанням, деякою мірою зменшують кількість власних акцій, які перебувають у вільному обігу;

- вся система налаштована таким чином, аби надавати перевагу співпраці тільки з великими емітентами, які здатні вийти на міжнародний ринок;

- недовіра та незацікавленість потенційних інвесторів вкладати гроші, через непрозорість та неефективне управління.

Наступна проблема, яка, також, зумовлена вищенаведеними чинниками, – це кількість акцій емітентів у вільному обігу.

Перш за все, така проблема постає тому, що в українському законодавстві не встановлено суть цього показника, а також тим, що інформацією про можливих інвесторів не володіють навіть самі біржі [13,с.133].

Наприклад, на “Українській біржі” середній рівень акцій у вільному обігу станом на серпень 2013 року становив 9 %. Хоча й, на даний момент, 2016 року встановлено обмеження мінімального рівня “free float” – не менше

25%. А середній рівень вже 2016 року становив 9,3 % на “Український біржі”. Тобто, показник поки що докорінно не змінився [Ковальова]. Порівнюючи, з найближчими сусідами та високорозвиненими країнами, цей показник в Україні критично низький. До слова, у Росії середній рівень кількості акцій емітентів у вільному обігу становив 27 %, у Польщі – 37 %, у Франції – 84 %, у Великобританії – 76 %, у США – 92 %. [13,с.133].

Тому, згідно цих даних, показник вільного обігу акцій на фондових біржах України є достатньо низьким.

Аналіз складу індексних кошиків ПФТС, Індексу українських акцій (Індекс UA-EIB) фондової біржі «Перспектива» та Індексу українських акцій (UX) «Української фондової біржі» (додатки, рис. 2.2), дав змогу дійти висновку щодо галузевої належності найбільш впливових та крупних компаній секторів машинобудування, металургії, енергетичної та нафтогазової сфери.

Структура найвпливовіших фондових індексів України демонструє акумуляцію та концентрацію фінансових ресурсів навколо галузей національної економіки, що представляють третій та четвертий технологічні уклади. Актуальний склад, на жаль, віддзеркалює економічні реалії відсталої економічної системи. Економічний підйом можливий за умови зміни інвестиційних пріоритетів та підтримки інноваційного прориву у трендових та прибуткових сферах.

Так, порівнюючи фондовий ринок України зі світовим, доцільно відзначити превалювання на останньому цінних паперів високотехнологічних компаній. Згідно з дослідженням Forbes Україна, «у поточний момент перші чотири місця повністю належать технологічним компаніям Alphabet, Apple, Microsoft и Facebook» [11,с.126]. Зниження прибутку у нафтогазовій сфері за рахунок спаду цін за рік практично в два рази на нафту еталонних марок Brent витіснив Exxon Mobile з рейтингу найдорожчих світових компаній.

Надаючи оцінку українським компаніям, слід зазначити, що однією з визначальних проблем фондового ринку України є закритість та обмеженість доступу до фінансової звітності підприємств через недостатні вимоги до інформаційної прозорості емітента. В умовах євроінтеграції України особливий акцент здійснюється на відповідність нормативно-законодавчої бази та стандартів діяльності українських емітентів загальноприйнятим міжнародним критеріям. Так, згідно з принципами, що висувуються до діяльності емітента наднаціональним органом регулювання – Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), компанії мають дотримуватись наступних правил [10]: повна та своєчасна інформація має бути надана емітентом з огляду на її можливий вплив на його інвестиційну стратегію; на справедливій та рівноправній основі здійснюється побудова системи відносин між акціонерами в компанії; стандарти бухгалтерського обліку та аудиту повинні знаходитись на високому рівні, що відповідає міжнародним викликам.

Перепоною виконання даних принципів в українських реаліях є непрозорість як з огляду індивідуального характеру інвестицій компаній, так і з домінуванням тіньового сектору економіки, а також використанням існуючих організаційно-правових форм, у т. ч. інституційних інвесторів – венчурних фондів задля оптимізації оподаткування крупних фінансово-промислових холдингів. Наявна ситуація призводить до зниження ступеня довіри до цінних паперів вітчизняних емітентів, що підсилюється певним чином недостатньою інформованістю населення про інвестиційні процеси на фондовому ринку. У даному сенсі не виконується одна з основних функцій фондового ринку – соціальна, що дозволяє отримувати додатковий прибуток населенню на фондовому ринку та формує повноцінний прошарок власників цінних паперів [11,с.127].

Дослідивши різні джерела, стає зрозумілим, що основна причина того, що мажоритарні акціонери продовжують накопичувати все більше основних фінансових інструментів, цінних паперів, у тому, що формування

українського фондового ринку включало в себе різні приватизаційні процеси.(період 1990-х років). Приватизація в основі якої була видача сертифікатів, прав власності, не приносила визначеному приватизованій компанії жодних додаткових капіталів, що, у свою чергу, сприяло зниженню зацікавленості емітентів у своїх акціонерах.

Наступне питання, яке варто розглянути, потребує детального дослідження з боку державних органів управління. Отож, регулятивна структура вітчизняного фондового ринку включає в себе багато особливостей. По-перше, одна з визначальних ознак – це активне втручання держави у організований фондовими біржами процес торгівлі, але, разом з тим, і недостатній контроль за діяльністю емітентів, а також, певні неточності у законодавстві, щодо визначення порядку функціонування ринку фінансових інвестицій.

Саме завдяки певним нормам цивільного, податкового, банківського, валютного, господарського, митного, земельного та фінансового законодавства, нормативно-правовим актам про цінні папери, фондовий ринок й приватизацію, забезпечується державне регулювання фондового ринку.

Не зважаючи на таку кількість законодавчих актів спрямованих на регулювання економічних відносин, що виникають на ринку цінних паперів в Україні, загально визнано, що в державі немає потрібних механізмів, які могли б забезпечити вдале, дієве регулювання фондового ринку. А також, за дослідженням Рахункової палати України за 2009-2011 роки, наведено, що бюджетні кошти, виділені на реалізацію державної політики у сфері фондового ринку використовуються нераціонально, а в деяких випадках, і взагалі, не по призначенню.

Відповідно до висновків аудиторів Рахункової палати України, однією з основних причин такої ситуації є не актуалізоване нормативно-правове забезпечення роботи ринку цінних паперів в Україні. Зокрема:

- 1) в законодавстві не передбачено, і ніяким чином не виділено обов'язкове розширення кількості фінансових інструментів;
- 2) не налаштована національна депозитарна система, яка могла б забезпечити повноцінний захист прав власності інвесторів;
- 3) відсутній спеціальний закон щодо похідних фінансових інструментів (деривативів) та інше.

Якщо підсумувати все вище написане, то можна виділити, що на українському ринку цінних паперів не вистачає фінансових інструментів із високим інвестиційним потенціалом, присутня низька капіталізація, прозорість перебуває на низькому рівні, майже відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами – фінансовими і товарними ф'ючерсами, загальна обмежена ліквідність.

Торгівельна активність залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Більшість вітчизняних цінних паперів, акцій мають документарну форму випуску, яка ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість трансакційних витрат. Залишається недосконалою інфраструктура, права інвесторів та громадян недостатньо захищені [1].

Отже, загальні проблеми фондового ринку України включають в себе, також, і слабку законодавчу базу, і недостатнє технічне забезпечення, низький рівень інформованості громадян щодо фондового ринку та його інструментів, повну недостатню розвиненість.

Вагомою проблемою, що гальмує залучення інвесторів на український фондовий ринок, є некоректна корпоративна звітність емітентів, яка не відображає реального стану справ на підприємстві. Адже розкриття інформації емітентами та систематичне її оновлення сприяє поглибленню інформаційної прозорості ринку, що дає інвестору впевненість у правильності власного вибору. Інвестори-нерезиденти звикли до інформаційних стандартів ринку США, які демонструють ефективні підходи до розкриття інформації емітентами [2, 4].

Але, разом з усіма проблемами, що накопилися за все існування

фондового ринку України, саме за останні роки на національному ринку відбулися певні позитивні зміни. Перш за все, хотілося б відмітити появу нових інвестиційних продуктів (ф'ючерси на індекс УБ, опціони на цей ф'ючерс), а також, те, що ринок цінних паперів представлений майже всіма секторами економіки, а акції українських емітентів мають попит у іноземних інвесторів, і, загалом, є повноцінними представниками ринку акцій країн, що розвиваються.

Тому, подальше досягнення позитивних змін на фондовому ринку України можливе, і значною мірою, буде залежати від зусиль відповідних державних органів управління. Саме активна участь держави у розвитку ринку цінних паперів дозволить створити ефективний механізм регулювання і управління, а також дотримання належних умов для інвестицій коштів недержавних пенсійних фондів та різноманітних організацій. Зокрема, кошти держави також можуть бути інвестовані в акції українських компаній.

### **3. Шляхи вдосконалення функціонування фондового ринку України**

Слідуючи тенденціям розвитку фондового ринку в Україні, хотілося б зазначати, що тільки інтеграція у світовий фінансовий ринок може бути ключем до як і загального економічного зросту, збільшення інвестицій в нашу державу, так і до успішного зростання вітчизняного фондового ринку, розширення кола його учасників.

Для українського фондового ринку успішна інтеграція у світовий фінансовий ринок значною мірою залежить від розуміння аналогічних процесів саме в Європі. Існуючий досвід європейських структур у регулюванні фінансових ринків дозволяє швидко, оптимально і якісно інтегрувати вітчизняний ринок цінних паперів у світовий фінансово-інвестиційний простір. Але це вимагає суттєвих реформ і зміни ментальності в державному управлінні, корпоративному управлінні, на приватному рівні. При розумінні важливості розвитку фондового ринку України для вітчизняної економіки і проведенні відповідних законодавчих, регуляторних та адміністративних реформ Україна могла б структурно й гармонійно увійти в європейську глобальну біржову групу.

Крім того, для покращення інтеграції ринку цінних паперів України у світовий фінансово-інвестиційний простір необхідно проаналізувати новітні тенденції у світовій економіці та визначити інноваційні підходи на фондових ринках світу. Світова економіка відходить від індустріально-аграрної моделі функціонування.

Закордоном інвестори все частіше розглядають політики і практики компаній у галузі сталого розвитку, як один з факторів прийняття інвестиційних рішень. Світові фондові біржі слідують вимогам інвесторів і досить активно беруть участь в різноманітних ініціативах зі сталого розвитку. Дослідження Всесвітньої федерації бірж (WFE's Sustainability Working Group) показало, що членами WFE були впроваджені принаймні 22 індекси зі сталого розвитку та ESG (інформація про екологічну і соціальну діяльність та питання, пов'язані з корпоративним управлінням) як реакція на



зростаючий попит з боку інвесторів. Чотири нові індекси ESG були запущені в 2014 році. Додатково п'ять бірж планують розробку таких індексів.

Нажаль, жоден з індексів фондових бірж України не враховує ефективність КСВ-діяльності компаній, що включені до «індексного кошику». Тому, на наш погляд, фондовим біржам України доцільно слідувати світовим практикам та створювати індекси, до бази розрахунку яких входили б акції українських емітентів, які відібрані на основі аналізу їх соціальної звітності за наступними критеріями: екологічна стійкість; дотримання прав людини; виконання соціальних зобов'язань; протидія корупції; ставлення до зміни клімату. Доречним було б створити загальний фондовий індекс на рівні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, «індексний кошик» якого формувався б виключно з компаній, що проводять КСВ-діяльність. Індекс, розрахований таким чином, буде враховувати сучасні світові тенденції на фондових ринках та об'єктивніше відображувати ситуацію на українському фондовому ринку загалом.

Маючи та розвиваючи сектор інформаційних технологій в Україні, необхідно його забезпечити конкурентоспроможним інфраструктурним забезпеченням для більш оптимального фінансового залучення через систему вітчизняного фондового ринку. На наш погляд, пріоритетним є створення інфраструктури системи проведення вітчизняного IPO для українських виробників (в основі є фінансово-економічні показники і стан основних фондів), а також окремо IPO для високотехнологічних вітчизняних компаній (в основі є кадри, ідеї, патенти, ноу-хау, наявність успішної реалізації аналогічних інноваційних проектів). Крім того, доцільним було б переосмислення функціонування існуючої системи діяльності венчурних фондів в Україні. Їх діяльність з мінімізації оподаткування та використання у «тіньових» схемах необхідно реформувати на корисну для суспільства більш відкриту форму внесення і трансформації капіталу у венчурні фонди з контролем інвестування саме в інноваційно-орієнтовані компанії.

Політична та економічна інтеграція України до країн ЄС обумовлює імплементацію стандартів роботи європейських аналогічних структур на ринку цінних паперів. Тому необхідно визначити наступні тенденції на інвестиційно-фондових ринках ЄС. Нещодавно (з 2009 року) запроваджено директиву ЄС «Про ринки фінансових інструментів», згідно з якою фінансовий ринок країн Європейської співдружності працює за новими правилами, якими скасовано низку обмежень на операції з фінансовими активами [23,с.25]. Всі угоди із запровадженням цієї директиви на єдиному європейському ринку реєструє Європейський комітет регуляторів фондових ринків (CESR). Зареєстровані в одній державі ЄС фінансові компанії відтепер можуть безпосередньо діяти у будь-якій країні ЄС без створення філій і представництв. Крім того, скасовано обмеження на операції з деривативами у Франції, Іспанії та Італії, тоді як раніше місцеві торговельні майданчики мали монопольне право на організацію таких торгів. Це призведе до посилення конкуренції між фінансовими посередниками та організаторами торгівлі. Якщо раніше у фондових бірж не було конкурентів, то тепер торговельні майданчики можуть створювати інвестиційні банки. На думку експертів, це дозволить звузити спреди за фінансовими інструментами, а також підвищити ліквідність ринку. Зменшення комісійних витрат надасть можливість торгувати більшої кількості бажаючих. Водночас посилено вимоги щодо прозорості угод – торговцям цінними паперами доведеться оприлюднювати значні обсяги інформації щодо своєї професійної діяльності.

При посиленні зусиль щодо відповідності європейським стандартам нагальною є необхідність і в підвищенні економічної культури учасників ринку цінних паперів України. Компанії, які мають чітку і прозору систему оприлюднення показників своєї фінансово-господарської діяльності, в першу чергу отримують більшу довіру з боку інвесторів, позитивну рейтингову оцінку та історію, крім того, суттєво покращують власний діловий імідж. Це стосується як емітентів цінних паперів, так і професійних учасників фондового ринку України. Але в Україні станом на II півріччя 2013 року діє

10 фондових бірж, які не виконують провідної ролі з акумуляції ліквідності, тому на вітчизняному ринку цінних паперів доцільно провести централізацію – об'єднання бірж з упровадженням єдиного мультифункціонального фондового центру з інфраструктурним забезпеченням, що відповідає світовим стандартам. При такому підході український ринок цінних паперів став би в разі ліквіднішим, більш зрозумілим для іноземних інвесторів та більш функціональним і зручним для інвесторів, емітентів і професійних учасників ринку.

Крім того, успішна інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів до світових фінансово-інвестиційних процесів не можлива без лібералізації валютного законодавства при інвестуванні у фондові активи України. У цьому контексті більшість законодавчих актів, що регулюють трансфер валют і їх обмін, не відповідають сучасним вимогам і стримують активність потенційних іноземних інвесторів. Законодавство в цій сфері необхідно вдосконалити відповідно до діючих світових стандартів, щоб цей процес відбувався, з одного боку, контрольовано, а з другого – був ліберальним. На наш погляд, такий підхід можливо реалізувати, якщо НБУ буде виконувати роль мегарегулятора і суттєво розширить контроль за інвестиційними потоками і трансфертами капіталів у межах всієї фінансової системи України [23,с.26].

Отож, загалом, можна сказати, що потреба, яку потрібно вирішувати в найближчому часі, якомога швидше – потреба в зміні валютного регулювання та спрощення процедури введення та виведення капіталу з країни.

У цілому фондовий ринок країни потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку трансформації, фондовий ринок досі знаходиться на стадії формування та розвитку.

Подальша активізація інвестування внутрішнього інвестора (в тому числі і фізичних осіб) в вітчизняні цінні папери надасть можливість отримати

фінансовому ринку країни додаткові ресурси, багатократно збільшить його ліквідність, сприятиме розвитку вітчизняної економіки [5].

Також, задля посилення стійкості функціонування фондового ринку України та його поступового розвитку необхідно розробити науково обґрунтовану методику оцінки рівня стійкості, визначити систему критеріїв, показників та індикаторів, за допомогою якої можна проводити аналіз стійкості, а також керувати процесом її підвищення. Ідентифікація чинників, що впливають на стан стійкості функціонування, є первинним етапом до створення даної методики, оскільки допомагає визначити та виокремити впливи на вітчизняний фондовий ринок.

Із проведеного дослідження стає зрозумілим, що основні напрями розвитку фондового ринку в даних кризових умовах повинні ґрунтуватися на таких засадах: зміна нормативно-правової бази відповідно до світових тенденцій та сучасних умов розвитку економіки, покращення умов передачі інформації між учасниками фондових бірж, загальне стимулювання до відкритості та прозорості діяльності емітентів цінних паперів.

Згідно міжнародного досвіду, задля вдосконалення всієї системи ринку цінних паперів, держава має виконувати на цьому ринку дані функції:

- розробляти певні положення, які б були актуальними та вдало регулювали як запуск, так і подальший розвиток фондового ринку в країні;
- забезпечувати фінансову стійкість та безпеку ринку, а саме, контролювати “вхід” на ринок, порядок реєстрації цінних паперів та загальний фінансовий стан інвестиційних інститутів;
- застосовувати певні системи інформування про стан фондових бірж, та розроблення заходів для забезпечення відкритості доступу до них, прозорості проведених операцій;
- створення системи захисту дрібних інвесторів від втрат [10].

В Україні склалася змішана модель регулювання фондового ринку, у якій регуляторами, з одного боку, є Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Державна комісія з регулювання

ринків фінансових послуг в Україні, а з іншого – асоціації учасників ринку цінних паперів, які створюються за видами професійної діяльності [8,с.220].

З огляду на те, що в Україні доволі велика кількість регулюючих органів, це може провокувати неузгодженість дій між ними, навіть, можливі певні конфлікти інтересів. Тому, ми вважаємо за доцільне перейти до нової моделі фондового ринку, яка б ґрунтувалася на жорстких обмеженнях та нормах, а також, сприяла домовленості між основними учасниками ринку, уникнення непорозумінь.

Перехід до нової моделі передбачає здійснення таких заходів:

- посилення співпраці з міжнародними організаціями, які мають досвід у сфері реформування фондового ринку;

- дотримання заходів визначених в проекті Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки “Європейський вибір – нові можливості для прогресу і зростання” (додаток Г, табл.3.1).

- досягнення взаємоузгодженості між різними державними регуляторами [8,с.221].

- створення умов для розвитку спільного інвестування, залучення коштів на фондовий ринок. Для цього необхідно розробити заходи податкового стимулювання вкладень у фінансові активи для фізичних осіб;

- створення системи дієвого моніторингу за обсягом іноземних інвестицій у різні сегменти фондового ринку з метою відстеження потоків спекулятивного капіталу та потоків «брудних» грошей на фондовому ринку [8,с.221].

## Висновки

На основі результатів проведеного дослідження, можна стверджувати, що ринок цінних паперів є одним з найбільш регульованих та регламентованих державою. Це пов'язано з тим, що рух капіталів, який забезпечується обігом різних видів цінних паперів та їх похідних, не існує відірвано від законодавчої бази та системи правовідносин власності, що склалися у державі.

Розглянувши етапи становлення та трансформації органу державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, а також моделі функціонування світових державних регуляторів, вважаємо, що головним завданням держави на поточному етапі є вибір саме оптимальної моделі, яка б задовольняла інтереси всіх учасників ринку та сприяли ефективному розвитку ринку цінних паперів та економіки країни в цілому.

На стійкість функціонування вітчизняного фондового ринку впливають чинники зовнішнього та внутрішнього середовища, що в сукупності формують багаторівневу взаємодоповнюючу складну систему. На сьогодні актуальним залишається дослідження ступеню впливу даних факторів, що дозволить сформувати певну методику управління ними.

Також, проведене дослідження доводить, що визначені фактори впливу характеризуються показниками кількісного та якісного характеру, дана специфіка вимагає пошуку математичного інструментарію, що дозволить коректно проаналізувати їх.

На сьогодні залишається актуальною розробка комплексної системи оцінки стійкості функціонування фондового ринку, що стала б науковим підґрунтям до формування концепції розвитку національного фондового ринку та його регіональних осередків.

При виконанні даної роботи було виявлено ряд проблем інституційного характеру у фондовому сегменті фінансового ринку України, основні з них:

– критеріям лістингу на разі відповідають лише «голубі фішки» компаній-емітентів, що представляють третій та четвертий технологічні

уклади та створюють, по-перше, підґрунтя для роботи макрорегулятора над розробкою заходів щодо збільшення капіталізації фондового ринку, по-друге, заходів щодо зміни інвестиційних пріоритетів;

– де-юре відзначені шляхи до детінізації та розкриття інформації про діяльність емітентів, але де-факто принципи IOSCO знаходять своє вираження лише у поданні форм офіційної фінансової звітності до НКЦПФР.

– поза увагою макрорегулятора залишається такий важливий показник оцінки функціонування ринку цінних паперів, як співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП, що вимагає удосконалення національних стандартів з урахуванням зарубіжного досвіду та проведення роботи щодо концентрації організованого біржового ринку.

В умовах інтеграції України у світовий економічний простір, що прискорює модернізаційні процеси у економічній системі, доцільно здійснювати адаптацію світового досвіду розвитку фондового ринку та його інституційних аспектів до українських реалій. Можна зазначити необхідність розробки системи рекомендацій щодо зміни структури лістингових критеріїв відповідно до успішної практики світових фондових біржових площадок, що вимагає ретельного розгляду та являє перспективу подальшого наукового розвитку.

### Список використаних джерел

1. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період [Електронний ресурс] / Г.Азаренкова, І.Шкодінна// Вісник Національного банку України. – 2012. – Режим доступу: <http://khibs.ubs.edu.ua/wp-content/uploads/2015/10/11.Osnovni-tendencii.pdf>
2. Баула О.В. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок / О.В.Баула, Т.Л.Никитюк// Економічний форум. – 2015. – № 2. – С.255-261.
3. Безвух С. В. Фондові біржові індекси в Україні та світі: сутність, методи розрахунку, тенденції і проблеми формування [Електронний ресурс] / С. В. Безвух // Глобальні та національні проблеми економіки : електрон. наук. фах. вид. / Миколаїв. нац. ун-т ім. В.О. Сухомлинського. – Миколаїв, 2015. – Вип. № 8. – С. 623-629. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/issue-8-2015>.
4. Воробець Т.І. Економічна сутність фінансового інвестування на фондовому ринку України / Т.І.Воробець// Науковий вісник:фінанси,банки,інвестиції. – 2011. – № 2. – С.72-77.
5. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації / Л.Л. Гриценко, В.В.Роєнко// ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”.–2010.
6. Дєєва Н.Е. Капіталізація фондового ринку України:проблеми оцінки й реакція на кризу / Н.Е.Дєєва// Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4(18).
7. Єпіфанов А.О. Інфраструктура фондового ринку як інституціолізована форма трансакції / А.О.Єпіфанов, Р.В.Коробка// ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – 2012.



8. Калач Г.М. Сучасні тенденції фінансової політики у сфері фондового ринку / Г.М. Калач// Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6(96). – С.216-222.
9. Калініченко Л.Л. Аналіз фондового ринку України та перспективи розвитку / Л.Л.Калініченко, А.С.Глазкова// Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2013. – № 42. – С.221-225.
10. Калинець К.С. Особливості розвитку та динаміка функціонування фондових бірж в Україні / К.С.Калинець// Регіональна економіка. – 2008. – № 3. – С.189-197.
11. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України / О.М.Ковальова// Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – № 16. – С.124-127.
12. Котова М.В. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації [Електронний ресурс] / М.В.Котова, В.С.Задорожнюк// Економіка:реалії часу. – 2013. – № 1(6). – С.153-157. – Режим доступу: <http://economics.opu.ua/files/archive/2013/n1.html>
13. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні:стан та перспективи розвитку / І.В.Краснова// Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С.129-134.
14. Куліш О.А. Фондовий ринок у системі економічних відносин / О.А. Куліш// – Донецьк, 2008.
15. Ліпич М.А. Сутність фондового ринку // М.А.Ліпич// Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Випуск № 7, частина 5. – С.44-47.
16. Лупенко Ю.В. Вибір оптимальної моделі функціонування державного регулятора ринку цінних паперів України / Ю.В.Лупенко// Облік і фінанси. – 2015. – № 1(67). – С.77-80.

17. Ніколайчук С. Криза в Єврозоні: результат відсутності фіскальної дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів? / С.Ніколайчук, В.Хом'як// Вісник Національного банку України. – 2013. – С.22-28.
18. Нікончук В.В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс] / В.В.Нікончук// Вісник Дніпропетровського університету. Серія “Економіка”. – 2012. – № 6(2). – С.32-37. – Режим доступу: <http://vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>
19. Офіційний сайт Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>.
20. Офіційний сайт фондової біржі Перспектива [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fbp.com.ua/>.
21. Поплавська М.В. Особливості формування фондового ринку України / М.В.Поплавська// Економіка та держава. – 2011. – № 2. – С.79-81.
22. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки “Європейський вибір – нові можливості для прогресу і зростання”. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.
23. Редзюк Є. Шляхи покращення інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів / Є.Редзюк// Економіст. – 2014. – № 7. – С.21-25.
24. Рекуненко І.І. Проблеми розвитку біржової торгівлі на фондовому ринку України / І.І.Рекуненко// Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 7. – С.68-71.
25. Рудик В.К. Перспективи розвитку фондового ринку України при запровадженні обов'язкової накопичувальної пенсійної системи / В.К.Рудик// Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2013. – № 9. – С.209-215.

26. Сидоренко П.О. Роль збалансованого розвитку міжнародних фондових ринків у системі сучасних світогосподарських відносин / П.О.Сидоренко// Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2012. – № 6. – С.130-136.
27. Собкевич О.В. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня економічної безпеки держави / О.В.Собкевич// Національний інститут проблем міжнародної безпеки, Київ. – 2008.
28. Солтис О. Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України / О.Солтис [Електронний ресурс] // Галицький економічний вісник. – 2012. – №3(36). – С.102-108 - (фінансово-обліково-аналітичні аспекти). – Режим доступу: <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/123456789/2171>.
29. Стефанишин В.В. Розвиток фондового ринку України та його моделювання / В.В.Стефанишин// Економічний простір. – 2014. – № 83. – С.139-150.
30. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М.Терещенко// Фінанси України. – 2007. – № 6. – С.97-104.
31. Федірко В.В. Фондовий ринок України: сучасні тенденції та проблеми розвитку / В.В.Федірко// Збірник наукових праць ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – 2012. – Випуск 35. – С.231-239.
32. Ячменьова В.М. Чинники, що впливають на рівень стійкості функціонування фондового ринку / В.М.Ячменьова, Т.І.Воробець// БізнесІнформ. – 2013. – № 10. – С.328-336.

## Додатки

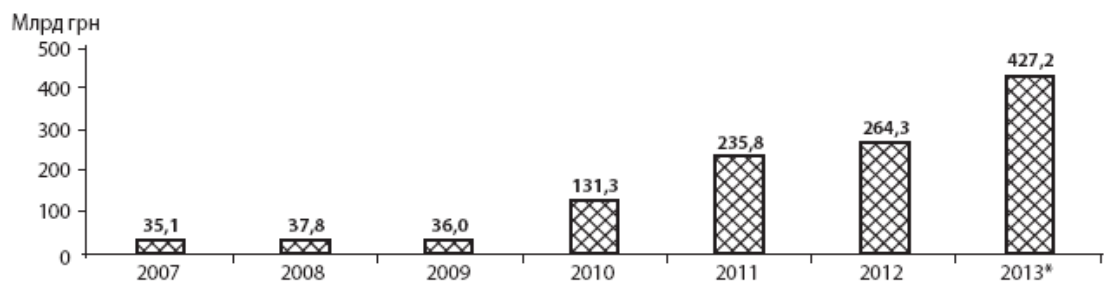
## Додаток А

Табл. 1.1 Класифікація цінних паперів [15].

Класифікаційна ознака	Типи цінних паперів
За порядком їх розміщення:	– емісійні; – неемісійні.
За формою існування:	– документарні; – бездокументарні.
За формою випуску:	– іменні; – на пред'явника; – ордерні.

## Додаток Б

Рис. 2.1. Обсяг біржових контрактів(договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі в 2007-2013 рр. Дані за січень-листопад [13].



## Додаток В

Табл. 2.1. Стан торгів на фондових біржах України у розрізі фінансових інструментів, 2012 рік, млн. грн.[13].

Фондова біржа	Вид фінансового інструменту					
	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи
УФБ	123,27	165,76	0	0	5,72	139,68
КМФБ	568,79	1313,76	0	2,04	243,06	0
Іннекс	10	0,01	0	0	0	0

ПФБ	617,49	27,32	0	0	5,46	0
УМВБ	11,16	10,81	0	0	39,14	1,53
УМФБ	618,96	156,08	0	0	214,95	0
СЄФБ	77,81	260,48	0	0	18,38	0
ПФТС	1981,99	12743,27	1201,21	73532,02	65,74	0
Перспектива	9723,87	10592,12	5172,32	105526,73	3289,31	11702,73
УБ	9710,03	1094,12	15,25	66,89	107,54	13106,69
Усього	23443,37	26363,73	6388,78	179127,68	3989,3	24950,63

### Додаток Г

Табл. 3.1. Комплекс основних заходів по інтеграції вітчизняного фондового ринку у світовий фінансовий ринок [2].

Проблемні моменти у розвитку ринку цінних паперів України	Заходи щодо вирішення існуючих проблем вітчизняного ринку цінних паперів
<p><i>Неконкурентоспроможність фондового ринку:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– фактична відсутність ринку похідних та іноземних цінних паперів;</li> <li>– відсутність достатньої пропозиції інвестиційно-привабливих інструментів фондового ринку.</li> </ul>	<p>Поширення використання деривативів для справедливого ціноутворення на фондові активи. Запровадження механізму використання деривативів задля хеджування ризиків. Впровадження системи заходів щодо сприяння обігу іноземних цінних паперів на території України. Створення умов для сприяння обігу на території України цінних паперів українських емітентів, емісія яких здійснена відповідно до законодавства іноземної держави та які розміщені за кордоном. Сприяння проведенню вітчизняними учасниками ринку транскордонних операцій з іноземними цінними паперами.</p>
<p><i>Неефективна політика щодо інвесторів та функціонування ринкової інфраструктури:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– невідповідність критеріїв поділу акціонерних товариств по їх суті;</li> <li>– недосконалість механізму захисту прав власників боргових цінних паперів;</li> <li>– практика діяльності фінансових посередників не відповідають стандартам ЄС та IOSCO;</li> </ul>	<p>Створення сприятливих умов для оперативного та безперешкодного переходу публічних акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми господарювання. Гармонізація законодавства ЄС в частині системи розкриття інформації публічними акціонерними товариствами. Запровадження механізму запобігання</p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>– наявність неврегульованих питань пов'язаних з подальшою оптимізацією депозитарної системи;</li> <li>– обмеженість впроваджених механізмів клірингу.</li> </ul>	<p>виводу активів емітента у випадку дефолту. Диференціювання підходів до регулювання порядку випуску корпоративних облігацій в залежності від активності емісійної діяльності компанії; створення правового механізму випуску конвертованих облігацій. Забезпечення створення централізованої системи зберігання інформації та даних системи депозитарного обліку депозитарних установ з метою виключення випадків втрати інформації щодо прав на цінні папери і зловживань, а також законодавче надання офіційного статусу збереженій інформації для її використання щодо поновлення прав на цінні папери.</p> <p>Вдосконалення механізмів виплати доходів за цінними паперами. Забезпечення виконання валових розрахунків у режимі реального часу (RTGS). Поряд з обов'язковим рейтингування емітентів та цінних паперів в Україні слід запровадити рейтингування інфраструктурних учасників ринку цінних паперів.</p>
<p><i>Недостатня інформаційна прозорість фондового ринку:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– через недостатню прозорість інформації заощадження населення не потрапляють на ринок цінних паперів;</li> <li>– часті випадки недостовірності, несвоєчасності та необґрунтованості інформації про діяльність учасників ринку;</li> <li>– відсутність законодавчого регулювання інформаційної взаємодії між учасниками ринку та потенційними інвесторами.</li> </ul>	<p>Розробка та затвердження єдиного нормативно-правового акту щодо забезпечення ефективного процесу розкриття інформації про діяльність учасників ринку; впровадження стандартів розкриття інформації. Створення подвійної (регулятор, організатори торгів) та дворівневої системи розкриття інформації:</p> <p>1 рівень: безкоштовне джерело інформації зі звітністю усіх учасників ринку цінних паперів;</p> <p>2 рівень: спеціалізована служба, яка надаватиме послуги з обробки, аналізу та систематизації інформації за певну плату.</p> <p>Подання інформації емітентами у формі річного, квартального та поточного звітів НКЦПФР.</p>
<p><i>Невідповідність законодавчої бази щодо регулювання фондового ринку світовим стандартам:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– необхідність дерегуляції законодавства</li> </ul>	<p>Забезпечення фактичної демонополізації клірингової діяльності зі встановленням однакових вимог до осіб, що здійснюють клірингову діяльність; скасування</p>

<p>про клірингову діяльність;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– необхідність запровадження європейських стандартів пруденційного та консолідованого нагляду;</li> <li>– необхідність покращення міжнародного та національного співробітництва у регулюванні фондового ринку.</li> </ul>	<p>невиправданих вимог щодо обов'язкового поєднання клірингу з банківською діяльністю.</p> <p>Запровадження в Україні вимог Європейського Союзу щодо достатності капіталу професійних учасників фондового ринку. Удосконалення вимог до небанківської фінансової групи та її окремих учасників: передбачити удосконалення небанківськими фінансовими групами внутрішніх систем управління ризиками на консолідованій основі; передбачити можливість щоденного подання до НКЦПФР професійними учасниками ринку цінних паперів інформації щодо розміру капіталу та інших пруденційних показників.</p> <p>Посилення взаємодії між НКЦПФР та іншими державними органами з метою своєчасного та відповідного регуляторного впливу на порушників законодавства, а також забезпечення відповідною інформацією регуляторів ринків цінних паперів іноземних держав.</p>
--	--