

УДК 336.76
JEL G100

Бицюра Ю. В., канд. екон. наук, доц.
Національний педагогічний університет
імені М. П. Драгоманова

СТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ ЇЇ ОПТИМІЗАЦІЇ

Проаналізовано сучасний стан структури ринку цінних паперів в Україні. Визначені структурні диспропорції та проблеми, що перешкоджають розвитку вітчизняного ринку цінних паперів. Рекомендовані напрями оптимізації структури ринку цінних паперів в Україні.

Ключові слова: ринок цінних паперів; структура; капіталізація; інвестиції; оптимізація; державне регулювання ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів є важливим джерелом фінансування капіталовкладень для підприємств і створює широкі можливості для інвестування. В розвинутих країнах розміщення цінних паперів, а також операції з ними забезпечують акумуляцію і ефективний перерозподіл інвестиційних ресурсів та відіграють значну роль в удосконаленні галузевої структури і підвищенні конкурентоспроможності національної економіки. Як в Україні, так і в інших країнах світу спостерігається розвиток цього сектору національної економіки, що зумовлює актуальність вивчення зазначеної проблематики.

Теоретичні засади дослідження ринку цінних паперів відображені в працях відомих зарубіжних вчених: Дж. Гелбрейта, Дж. М. Кейнса, Г. Марковіца, К. Маркса, М. Міллера, Ф. Модільяні, А. Сміта, Дж. Тобіна, І. Фішера, М. Фрідмена, Дж. Хікса, У. Шарпа, М. Шоулза та інших.

Вагомий внесок у дослідження проблеми розвитку ринку цінних паперів взагалі і в трансформаційній економіці, зокрема, зробили такі українські та російські вчені-економісти: М. Алексєєв, О. Барановський, В. Булатов, М. Бурмака, В. Васильєва, М. Гальчинський, П. Єщенко, В. Загорський, В. Корнєєв, Ю. Лисенко, О. Мозговий, Ю. Петруня, Б. Рубцов, В. Оскольський, А. Семенов, В. Шелудько, А. Чухно та інші.

Разом з тим, незважаючи на глибину та різноплановість проведених досліджень, у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених недостатньо досліджуються *наявні диспропорції між реальним та фінансовим секторами національної економіки, проблеми структурної недосконало-сті ринку цінних паперів в Україні та інше.*

Метою статті є аналіз структури ринку цінних паперів в Україні, ви-значення наявних проблем та напрямів її оптимізації.

Вирішення завдань оптимізації структури ринку цінних паперів вимагає насамперед чіткого виділення його складових. Ринок цінних паперів є важливою складовою фінансового ринку, але оскільки да-леко не всі цінні папери походять від грошових капіталів, то ринок цінних паперів не може бути в повному обсязі віднесений до фінан-сового ринку.

О. М. Мозговий розрізняє поняття фондового ринку та ринку цінних паперів. Він зазначає, що фінансовий ринок складається з двох частин – сфери обороту грошей і сфери обороту цінних паперів у вигляді купівлі-продажу короткострокових (до одного року) документів (векселів, сер-тифікатів тощо) [1, с. 11]. Ринок цінних паперів, у свою чергу, склада-ється з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і вже згаданої сфери фінансового ринку, у якій здійснюється оборот корот-кострокових цінних паперів.

В економічній літературі розглядають ринок цінних паперів як ринок, що містить такі елементи: попит, пропозицію на цінні папери, фінансо-вих посередників, систему регулювання та саморегулювання [1, с. 10]. Він має складну багатогранну структуру, тому може бути класифікован-ий за великою кількістю ознак, кожна з яких характеризує його з тієї чи іншої сторони.

Залежно від характеру обігу цінних паперів цей ринок поділяється на: первинний ринок – це ринок, на якому відбувається первинне роз-міщення цінних паперів; вторинний ринок – це ринок, на якому відбу-вається обіг цінних паперів, перерозподіл ресурсів серед наступних інвесторів.

На первинному ринку розрізняють приватне та публічне розміщення цінних паперів. Публічне розміщення здійснюється за встановленою законом процедурою, в результаті проходження якої цінні папери офі-

ційно реєструються. Для проходження такої процедури емітент має дотримуватися досить жорстких вимог щодо показників фінансово-господарської діяльності та повністю виконувати встановлені вимоги. При приватному розміщенні офіційна реєстрація емісії не проводиться. Приватно розміщені цінні папери є, як правило, низьколіквідними та високоризиковими [2, с. 29].

Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами, ринок цінних паперів поділяють на біржовий і позабіржовий. Біржовий ринок охоплює обіг цінних паперів на біржі, позабіржовий – обіг цінних паперів за межами біржі.

За характером емітента ринок цінних паперів може бути представлений двома сегментами: ринок державних цінних паперів дає можливість мобілізувати необхідні для фінансування дефіциту державного бюджету ресурси та впливати на рівень процентної ставки; ринок недержавних цінних паперів також виконує важливу функцію – мобілізує фінансові ресурси для підприємницького сектора економіки.

На нашу думку, оптимізація структури ринку цінних паперів передбачає визначення такого співвідношення між її елементами, що дозволить ефективніше виконувати функції ринку цінних паперів, зокрема, удосконалювати його структуру т. ч., щоб урівноважити інтереси емітентів та інвесторів, попит та пропозицію інвестиційних ресурсів за взаємовигідною ціною.

Основними функціями ринку цінних паперів є забезпечення: розширеного доступу до ринку капіталів для підприємців; оперативного вкладання коштів інвесторів у цінні папери; джерела фінансування дефіцитів державних бюджетів; скорочення операційних витрат та ін. [2, с. 25–27]. Виконання цих функцій дозволить акумулювати необхідний обсяг інвестицій для забезпечення сталого економічного зростання та підвищити конкурентоспроможність національної економіки.

Аналіз світового ринку цінних паперів доводить, що він розвивається значно потужними темпами, ніж розвиток виробничої сфери. Так, показник капіталізації світових ринків акцій за період з 1980 по 2006 р. збільшився майже у 20 разів (з 2,73 до 53,79 трлн дол.), у той час як сукуп-

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

ний ВВП за той же період збільшився з 11,78 до 48,25 трлн дол. (тобто в 4 рази) [3, с. 1]. Віртуальні квазіринкові інструменти, так звані фінансові деривативи, у 2008 році оцінювалися більш як у 1,2 квадральйона долларів, що в десятки разів перевищує не лише економіку США, але й усього світу [4, с.16].

Отже, обсяги світової фінансової "бульбашки" вже перевищили величину світового ВВП. В сучасних умовах рентабельність фінансових операцій значно перевищила її рівень у реальному секторі економіки. Як результат, вигідними стають не виробництво і торгівля, а перепродаж цінних паперів ("фіктивного капіталу").

Економіки розвинених країн перестали спиратися на реальний капітал і поступово втрачають індустріальний сектор. Так, у США і ЄС у 2012 р. частка промисловості у ВВП становила лише 19,2 % і 25,3 % відповідно. Тоді як в Україні цей показник становив 31,4 % [5]. Тобто спостерігається тенденція до активного витіснення фіктивним капіталом реального капіталу. В національній економіці починають домінувати посередницькі послуги, і перш за все фінансові.

Фіктивний, спекулятивний капітал перетворює гроші і цінні папери в особливі швидкозростаючі фінансові операції, мета яких полягає не в отриманні базового активу, а доходу від зміни ціни. Такий капітал відтворює принципово нову економіку – bubbleeconomics, яка спрямована на ірраціональне виробництво, збільшує обсяги і частку у ВВП сфери послуг у вигляді шоу-бізнесу, ігрного бізнесу, так званої масової культури тощо, відтворюючи тим самим ірраціональне споживання, що спрямовано на деформацію людини [4, с. 15–16].

Bubbleeconomics суттєво змінила основні риси економічних відносин, генеруючи процес становлення тоталітарного ринку. Характеризуючи найсуттєвішу рису нової якості ринку, Дж. Сорос вказує на те, що на сучасному ринку панує не покупець, а той, хто нав'язує йому певну систему потреб – корпоративний капітал. Саме він свідомо маніпулює рештою агентами ринку, будь то домогосподарства або дрібні виробники. Всі вони перетворюються у клієнтів корпорацій, ще точніше – корпоративного капіталу. Останній створює систему, де переможцям достається все [6].

В. О. Мандибура виділяє такі нові ознаки та властивості, притаманні економічним відносинам, що базуються на фіктивному капіта-

лі: фіктивний капітал почав тісно опиратися на владу могутніх транснаціональних і глобальних монополістичних корпорацій; процеси глобалізації стимулюють міграцію фіктивного капіталу, який все більше набуває віртуальних ознак, тобто здатності швидко переміщуватись і у великих обсягах по всьому світу; фіктивний капітал має надзвичайну амплітуду мінливості, тобто в процесі економічного циклу відбувається масштабне передкризове розширення й наступне його обвальне кризове стискання; боргові зобов'язання набули товарної форми, тобто борги різного роду почали своє "самостійне життя" на фондовому ринку [7, с. 34–35].

Завдяки нагромадженню значних ресурсів у фінансовому секторі економіки, віртуалізації капіталу, збагачується і укріплює своє панування фінансово-промислова олігархія та транснаціональні корпорації, перекачуючи капітал із слаборозвинених країн у розвинені країни. Так, за даними рейтингу "FT Global 500", який укладає Financial Times, найбільшими корпораціями світу у 2013 р. стали "Apple" і "Еххон Mobil", ринкова капіталізація яких складала 415,683 і 403,733 млрд дол. США відповідно. В цілому капіталізація 500 найбільших компаній світу у 2013 р. становила 27,2 трлн дол. США [8], тоді як ВВП США і ЄС у 2012 р. досягли лише рівня 16,24 і 15,54 трлн дол. США, а світовий ВВП – 83,66 трлн дол. США [5]. Тобто в сучасних умовах світове господарство вибудовано таким чином, що найбільші корпорації за обсягом капіталу перевищують ВВП багатьох країн світу.

Про зростання розриву між реальним сектором економіки України та її фінансовим сектором свідчить той факт, що темпи зростання ринку цінних паперів були випереджаючими порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів (у 2012 році 2530,87 млрд грн.) перевищив показник ВВП країни майже у два рази (див. рис. 1). В цілому обсяг торгів на ринку цінних паперів в Україні у 2008–2012 рр. збільшився з 883,39 до 2530,87 млрд грн. [9, с. 14]. Проте, вже у 2013 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився до рівня 1,69 трлн грн. (на 66,8 %) [11]. Загрозовою є тенденція до швидкого зростання обсягів операцій на ринку похідних (деривативів) в Україні, а саме: з 3,75 млрд грн. у 2010 р. до 24,91 млрд грн. у 2012 р. [9, с. 34].

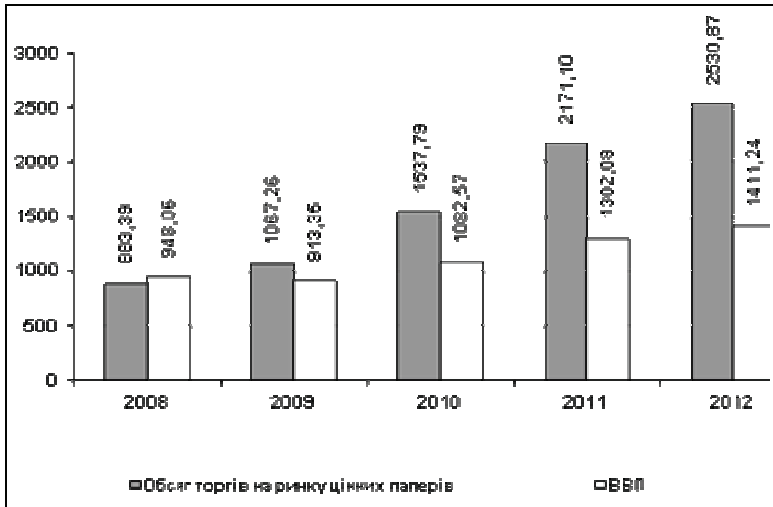


Рис. 1. Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП в Україні, млрд грн.

Джерело: складено автором на основі [9, с. 14; 10].

Важливим показником розвитку ринку цінних паперів є співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП. Найбільш капіталоемними є ринки цінних паперів США та Великобританії з показниками за 2011 р. 104,3 і 118,7 % відповідно. В Україні спостерігається позитивна тенденція до зростання даного показника у 2008–2011 рр. з 9,0 % до 13,7 %. Станом на кінець 2012 р. він становив 19,7 %, але є незначним порівняно з розвинутими країнами [9, с. 14]. У 2012 р. рівень капіталізації в Україні помірно зріс, що, насамперед, пов'язано із збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Головною функцією, яку повинен виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для здійснення поточної господарської діяльності і довгострокових проєктів підприємств.

Обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти ринку цінних паперів у 2013 р. становив 141,77 млрд грн. і порівняно з 2012 р. цей показник збільшився на 34,82 млрд грн. [11].

У 2013 році спостерігалось зростання емісійної діяльності на ринку акцій: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєструвала 218 випусків цих цінних паперів на суму 64,23 млрд грн. По облігаціям спостерігалась стабільна ситуація, НКЦПФР зареєструвала 304 випуски облігацій підприємств на суму 42,47 млрд грн. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР цінних паперів інститутів спільного інвестування незначно зріс порівняно з 2012 р. і склав 35,08 млрд грн. Найбільш популярним фінансовими інструментами, з яким здійснювалися операції, є державні облігації, частка торгів якими склала 74 %, облігації підприємств (10 %) і акції (майже 10 %) [11].

За результатами торгів на організаторах торгівлі, значно зріс обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами в Україні за період 2008–2012 рр. з 37,76 до 263,67 млрд грн. [9, с. 14]. Хоча у 2012 р. порівняно з 2011 р. обсяг торгів цінними паперами на біржовому ринку зріс на 28,23 млрд грн., частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів зменшилася на 0,6 % і становила 12,59 %. У 2013 р. продовжилась позитивна тенденція до зростання обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі. Цей показник збільшився у два рази і становив 474,63 млрд грн. [11].

Світова практика показує, що частка організованого ринку у загальному обсязі торгів цінними паперами має становити не менше 30 % [12, с. 47]. Незначна частка організованого ринку цінних паперів в Україні призводить до наявності негативних для інвесторів наслідків: непрозорість формування ціни та інформаційна закритість емітента, що перешкоджає оцінці інвестором реальної ціни капіталу й потенціалу вітчизняних підприємств.

Активну участь в організації та укладанні угод на ринку цінних паперів забезпечують його учасники. Станом на 1 січня 2014 року діяльність на фондовому ринку України здійснювали 1229 професійних учасників, а саме: 554 торговці цінними паперами; 319 депозитарних установ; 344 компанії з управління активами інституційних інвесторів; 10 організаторів торгівлі на ринку цінних паперів; 1 депозитарій; 1 клірингова установа. Кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

2027 інститутів спільного інвестування, з них: 375 корпоративних інвестиційних фондів; 1652 пайових інвестиційних фондів [11].

На організаційно оформленому ринку у 2012 році спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Близько 98,25 % біржових контрактів (договорів) з цінними паперами було зосереджено на трьох фондових біржах: "Перспективи" (55,21 %), "ПФТС" (33,93 %) та "Українській біржі" (9,11 %) [9, с. 15].

На нашу думку, одним з головних завдань є концентрація торгівлі фінансовими інструментами на організованому сегменті вітчизняному ринку цінних паперів. Це сприятиме розвитку ефективного ціноутворення; запобігатиме цінним маніпуляціям з боку недобросовісних учасників ринку, а також підвищить ліквідність цінних паперів.

Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на первинному та вторинному ринку цінних паперів в Україні у 2012 р. становив 24,44 і 208,26 млрд грн. відповідно (9,27 і 78,98 % від загального обсягу торгів) (див. табл. 1). Ці дані свідчать про активний розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні і поступове згортання первинного ринку у зв'язку зі зниженням темпів приватизації в країні.

Протягом 2010–2012 рр. зростає загальна кількість випусків акцій, які перебувають в обігу на фондових біржах. На кінець 2012 р. до біржових списків організаторів торгівлі включено 1731 акцію, що більше майже на 40 % порівняно з показником на кінець 2011 р. [9, с. 21]. Якщо говорити про ринок облігацій, то у 2012 р. було зареєстровано 332 випуски облігацій підприємств на суму 51,39 млрд грн. Порівняно з 2011 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 15,48 млрд грн. або на 43,11 % [9, с. 25].

Важливим показником для характеристики стану ринку цінних паперів в Україні є кількість лістингових цінних паперів. За період 2009–2012 рр. цей показник зріс з 1472 до 2963 шт. [9, с. 17]. Зазначимо, що зростання кількості цінних паперів, що пройшли процедуру лістингу, свідчить про підвищення інвестиційної привабливості, поліпшення фінансово-господарського стану підприємств та підвищення ліквідності біржового ринку в цілому.

Обсяг випусків емісійних цінних паперів відображає наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. За період 2008–2012 рр..

Таблиця 1

Розподіл виконаних біржових контрактів (договорів)
з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2012 року
(за видом фінансового інструменту та видами ринків), млн грн.

Організатор торгівлі	Обсяг торгів на первинному ринку	Обсяг торгів на вторинному ринку	Ринок приватизації	Строковий ринок	Обсяг торгів на ринку РЕПО	Загальний обсяг торгів на організаторах торгівлі
Перспектива	11 902,57	122 292,04	0,00	11 369,35	0,00	145 563,96
ПФТС	9 945,58	79 512,28	5,60	0,00	0,48	89 463,95
УБ	980,00	8 516,95	0,00	13 037,28	6 489,43	24 023,66
КМФБ	1 169,21	947,72	10,71	0,00	0,00	2 127,64
УМФБ	88,06	951,94	4,99	0,00	0,00	989,99
ПФБ	0,00	649,75	0,00	0,00	0,00	649,75
УФБ	160,43	269,71	4,26	0,00	0,00	434,40
УМВБ	1,58	49,95	0,00	0,00	0,00	51,48
Іннекс	0,00	0,21	9,80	0,00	0,00	10,01
СЕФБ	250,00	70,82	35,85	0,00	0,00	356,67
Усього	24 442,38	208 261,39	71,21	24 406,63	6 489,91	263 671,51
Відсоток від загального обсягу торгів	9,27 %	78,98 %	0,03 %	9,26 %	2,46 %	100,00 %

Джерело: [9, с. 16]

загальний обсяг усіх зареєстрованих випусків цінних паперів зріс з 577,38 до 1122,51 млрд грн. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2012 р. зменшився на 39,87 % порівняно з 2011 р., разом з тим, обсяг емісії цінних паперів у 2012 р. майже на 13 % перевищив обсяг емісії цінних паперів у 2010 р. [9, с. 18].

У 2012 р. вітчизняний ринок цінних паперів демонстрував суперечливу динаміку свого розвитку. З одного боку, спостерігалось зростання загальних обсягів торгівлі цінними паперами та збільшення видів фінансових інструментів. З іншого боку, згорталася емісійна діяльність, зокрема, щодо випуску акцій та облігацій підприємств, а також інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів.

Аналіз ринку цінних паперів в Україні показав, що головними проблемами його розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, низький рівень захисту прав інвесторів, значний дефіцит внутрішніх фінансових

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

ресурсів для інвестицій, слабкість внутрішніх інституціональних інвесторів, низька частка біржового сегменту ринку, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів.

Однією з головних проблем, що перешкоджають розвитку вітчизняного ринку цінних паперів є низький рівень захисту прав інвесторів. Так, у 2012 р. до відділу захисту прав інвесторів та територіальних органів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України надійшло на розгляд 2483 письмових звернення від фізичних та юридичних осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів.

За результатами аналізу питань, які порушуються у скаргах у 2012 році встановлено таке: 70,0 % від загальної кількості звернень, це скарги міноритарних акціонерів на порушення їх прав менеджментом акціонерних товариств (порушення права на: рівне ставлення до всіх акціонерів, участь в управлінні акціонерним товариством; отримання інформації про діяльність акціонерного товариства; отримання частини прибутку у вигляді дивідендів); 10,9 % від загальної кількості звернень, пов'язані зі змінами законодавства (правомірність дій акціонерного товариства по переведенню випуску акцій з документарної у бездокументарну форму; правомірність оплати послуг зберігача) [9, с. 69–70].

Для виконання функції формування та перерозподілу інвестиційних ресурсів для виробничого сектору, має діяти розвинена інфраструктура ринку цінних паперів, бути запроваджений широкий спектр фінансових інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

За роки функціонування ринку цінних паперів України вдалося досягнути у цьому напрямі певних позитивних результатів. Зокрема, зусиллями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку активно розвивається нормативно-правова база, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, розроблено систему електронної подачі звітності емітентів цінних паперів та створено єдину інформаційну базу даних учасників ринку.

Виділимо декілька актуальних проблем, які свідчать про невідповідність існуючого рівня розвитку інфраструктури потребам учасників ринку цінних паперів: значна подрібненість біржового ринку цінних паперів; відсутність уніфікованих вимог лістингу та правил торгівлі; відсутність механізмів превентивного контролю за управлінськими рішеннями з боку міноритарних акціонерів; незначна кількість емітентів, фінансові інструменти

яких внесено до біржових списків. Недостатньо розвинена інфраструктура призводить до збільшення трансакційних витрат у процесі проведення операцій на ринку цінних паперів, і, відповідно, до зниження доходності інвесторів. Крім того, неефективна інфраструктура знижує ліквідність ринку цінних паперів та інвестиційну привабливість цінних паперів.

В цілому ринок цінних паперів в Україні не виконує класичних функцій та завдань, а саме: акумулювати та перерозподіляти фінансові ресурси, бути альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів банківському сектору, забезпечуючи економіку дешевими та довгостроковими фінансовими ресурсами. Натомість вітчизняний ринок цінних паперів є надзвичайно відірваним від реальних потреб економіки, виконує роль інструмента перерозподілу власності та реалізації тінювих схем власниками великого капіталу. Його діяльність має спекулятивний характер та відзначається значною залежністю від іноземного капіталу та кон'юнктури на світових ринках.

Аналіз сучасного стану структури ринку цінних паперів в Україні дозволив визначити наступні проблеми його розвитку: 1) незначна інвестиційна роль ринку цінних паперів – лише 9,5 % від загального обсягу емісії було здійснено з метою залучення інвестицій; 2) незважаючи на позитивну динаміку в останні роки, у цілому вітчизняний ринок характеризується незначним обсягом і кількістю операцій з цінними паперами; 3) переважна частка операцій з цінними паперами здійснюється на неорганізованому ринку (87,4 % у 2012 р.), що негативно позначається на прозорості ринку і відлякує іноземних інвесторів; 4) в структурі інструментів ринку цінних паперів перевага надається державним облігаціям (74 % у 2013 р.); 5) низький абсолютний та відносний обсяг капіталізації ринку цінних паперів (19,7 % від ВВП у 2012 р.); 6) відсутність потужних інституційних інвесторів; 7) недосконалість інфраструктури ринку цінних паперів; 8) низький рівень захисту міноритарних інвесторів. Вищепераховані проблеми є перешкодами для прозорості, ліквідності ринку цінних паперів, інвестиційної ефективності, що призводить до зниження рівня конкурентоспроможності національної економіки в цілому.

Головними напрямками розвитку ринку цінних паперів в Україні з метою оптимізації його структури є: переорієнтація з функції перерозподілу прав власності на акумулювання та залучення інвестиційних ресурсів

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

у реальний сектор національної економіки; концентрація торгівлі фінансовими інструментами на організованому сегменті ринку; посилення захисту прав інвесторів; поліпшення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів; удосконалення законодавства про цінні папери та фондовий ринок; розвиток інвестиційної інфраструктури; налагодження тісного співробітництва національної економіки з глобальною; підвищення вимог до корпоративного управління; чітке визначення прав і обов'язків емітентів та інвесторів; запровадження доступних та рівних умов і тарифів для всіх користувачів; посилення державного регулювання ринку цінних паперів.

Література:

1. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок: навч. посіб. для студ. / О. М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.
2. Цінні папери: підручник / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун та ін., за ред. В. Д. Базилевича. К.: Знання, 2011. – 1094 с.
3. *Куліш О. А.* Фондовий ринок у системі економічні відносин: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.01 / О. А. Куліш; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.
4. *Єщенко П. С.* Bubbleeconomics як економіка фінансових спекуляцій і відтворення ірраціонального виробництва / П. С. Єщенко // Теоретичні та прикладні питання економіки. – Вип. 21. – С. 12–18.
5. The World Factbook [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>
6. *Сорос Дж.* Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – XXVI, 262 с.
7. *Мандибура В. О.* Фіктивний капітал та його вплив на кризу глобальної фінансової системи / В. О. Мандибура // Економічна теорія. – 2012. – № 3. – С. 27–41.
8. FT Global 500 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/3816a3bc-3195-11e3-a16d-00144feab7de.pdf>.
9. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за 2012 рік: Інновації для розвитку ринку. – К.: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України, 2013. – 86 с.
10. Валовий внутрішній продукт [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України [сайт]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcpr_prezentuvala_pidsumki_roboti_rinku_za_2013_rik.

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

12. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації / Л. Л. Гриценко, В. В. Роечко // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 2. – С. 45–50.

References:

1. *Mozhovy O. M.* Fondovyy rynek: navch. posib. dlya stud. / O. M. Mozhovyy. – K.: KNEU, 1999. – 316 s.
2. Tsinni papery: pidruchnyk / V. D. Bazylevych, V. M. Shelud'ko, N. V. Kovtun ta in., za red. V. D. Bazylevycha. K.: Znannya, 2011. – 1094 s.
3. *Kulish O. A.* Fondovyy rynek u systemi ekonomichni vidnosyn: avtoref. dys... kand. ekon. nauk: 08.00.01 / O. A. Kulish; Donets. nats. un-t. – Donets'k, 2008. – 20 s.
4. *Yeshchenko P. S.* Bubbleeconomics yak ekonomika finansovykh spekulyatsiy i vidtvorennya irratsional'noho vyrobnytstva / P. S. Yeshchenko // Teoretychni ta prykladni pytannya ekonomiky. – Vyp. 21. – S.12–18.
5. The World Factbook [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>
6. *Soros Dzh.* Kryzys myrovoho kapytalyzma. Otkrytoe obshchestvo v opasnosti / Dzh. Soros. Per. s anhl. – M.: YNFRA-M, 1999. – XXVI, 262 s.
7. *Mandybura V. O.* Fiktyvnyy kapital ta yoho vplyv na kryzu hlobal'noyi finansovoyi systemy / V. O. Mandybura // Ekonomichna teoriya. – 2012. – #3. – S. 27–41.
8. FT Global 500 [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.ft.com/cms/3816a3bc-3195-11e3-a16d-00144feab7de.pdf>.
9. Rychnyy zvit Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy za 2012 rik: Innovatsiyi dlya rozvytku rynku. – K.: Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy, 2013. – 86 s.
10. Valovyy vnutrishniy produkt [Elektronnyy resurs] // Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [sayt]. – Rezhym dostupu: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_prezentovala_pidsumki_roboti_rinku_za_2013_rik.
12. *Hrytsenko L. L.* Problemy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy v umovakh finansovoyi hlobalizatsiyi / L. L. Hrytsenko, V. V. Royenko // Mekhanizm rehulyuvannya ekonomiky. – 2010. – # 2. – S. 45–50.

Надійшла до редколегії 27.02.14

Бицюра Ю. В., канд. экон. наук, доц.

Национальный педагогический университет имени М. П. Драгоманова

СТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ ОПТИМИЗАЦИИ

Проанализировано современное состояние структуры рынка ценных бумаг в Украине. Определенные структурные диспропорции и проблемы, которые препятствуют развитию отечественного рынка ценных бумаг. Рекомендованы направления оптимизации структуры рынка ценных бумаг в Украине.

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2014. – №2 (29)

Ключевые слова: рынок ценных бумаг; структура; капитализация; инвестиции; оптимизация; государственное регулирование рынка ценных бумаг.

Bitsyura Y. V., Ph. D., Associate Professor
National Pedagogical Dragomanov University

SECURITIES MARKET STRUCTURE IN UKRAINE: CURRENT STATE, PROBLEMS AND DIRECTIONS OF ITS OPTIMIZATION

Feature of structure of securities market in Ukraine is: insignificant investment orientation of this market; low volume of capitalisation of securities market; insignificant volume and number of operations with the securities which overwhelming part is carried out in the unorganized secondary market; in structure of tools of securities market advantage is provided to the state bonds; imperfection of infrastructure of securities market. The tendency to active replacement by the fictitious capital of the real capital is observed. Above-mentioned problems are obstacles for transparency, liquidity of securities market, investment efficiency which leads to decrease in level of competitiveness of national economy as a whole. For elimination of these problems it is necessary to optimise securities market structure in Ukraine.

Keywords: securities market; structure; capitalisation; investments; optimisation; state regulation of securities market.