

обсяг поставок українських товарів на російський ринок зменшувався в середньому на 14,6% за квартал, а загалом обсяг реалізації знизився на \$4,2 млрд. При цьому в липні–вересні минулого року – у період «митної війни» Росії з Україною – обсяг експорту скоротився на 13,1%, або на \$576 млн. [4]. Більшість науковців та економістів вважають, що якби Росія розв'язала повномасштабну торговельну війну з Україною, насамперед під удар потрапили б найбільші вітчизняні експортоорієнтовані галузі – металургія, машинобудування, хімічна промисловість та харчова.

### Висновки

Отже, посилення інтеграційних процесів у світі не дозволяє українській економіці бути осторонь цих процесів. Тому посилення економічної і політичної нестабільності обумовило необхідність переходу до інноваційного типу економічно-

го розвитку. Адже в умовах жорсткої конкуренції на світових ринках актуальним стає пошук нових шляхів підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

### Список використаних джерел

1. Прогноз зростання ВВП у країнах СНД [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.com/russian/pages/homepage.shtml>
2. Прогноз Міністерства фінансів України щодо ВВП у 2014 році [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>
3. Дані НБУ щодо розміру золотовалютних резервів [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=65162&cat\\_id=36674](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674)
4. Основні показники соціально-економічного розвитку України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Серов П. Три шляхи, три долі / П. Серов, Г. Сайченко // Контракти. – 2013. – №43–45. – С. 8.

УДК 336.76:330.322

Л.М. ДУХНОВСЬКА,  
к.е.н., Національний університет харчових технологій,  
В.В. МОЛДОВАН,  
магістр, Національний університет харчових технологій

## Шляхи удосконалення фондового ринку України через призму світового досвіду

*Досліджені моделі фінансових ринків економічно розвинених країн та можливість їх адаптації до фондового ринку України. Узагальнені напрями вдосконалення фондового ринку України.*

**Ключові слова:** інвестиційний процес, фондовий ринок, лістинг, біржова торгівля, цінні папери, інвестиційна привабливість, емітент, фондова система, акції, облігації.

*В статье обобщены направления усовершенствования фондового рынка Украины. Исследованы модели финансовых рынков экономически развитых стран и возможность их адаптации к фондовому рынку Украины.*

**Ключевые слова:** инвестиционный процесс, фондовый рынок, листинг, биржевая торговля, ценные бумаги, инвестиционная привлекательность, эмитент, фондовая система, акции, облигации.

*The directions of improvement of stock market of Ukraine are generalized in the article. The models of the financial markets of economically developed countries and the possibility of their adaptation to stock market of Ukraine are investigated.*

**Keywords:** investment process, stock market, listing, exchange trade, securities, investment appeal, issuer, share system, actions, bonds.

**Постановка проблеми.** Розвиток цивілізованого інвестиційного процесу в економіці України, подальше прове-

дження ринкових реформ неможливі без створення ефективного працюючого фондового ринку, який має забезпечувати реалізацію національних інтересів України та сприяти зміцненню її економічної незалежності. Це підтверджує і досвід розвинутих країн, де високі стандарти життя громадян досягаються завдяки налагодженню їхніми урядами конкурентоспроможних механізмів залучення інтелектуального, інформаційного та фінансового ресурсів для створення значної частки доданої вартості товарів і послуг.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Дослідженню закордонного досвіду щодо побудови ефективно діючої фондової біржі в сучасних умовах економічного розвитку та можливостей його застосування в Україні присвячені праці українських науковців – І. Вороніна, Б. Рубцова, А. Грищенка, В. Корнева, О. Мозкового, М. Козоріз та інших. Однак світовий досвід організації фондової біржі досліджено недостатньо. Детальнішого аналізу потребують питання щодо визначення основних моделей організації біржової торгівлі, їх адаптації до особливостей економічного розвитку в Україні.

**Мета статті.** На основі аналізу світового досвіду виявити шляхи удосконалення фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** Економічний розвиток України на даному етапі складається з різних векторів державної політики, які визначають євроінтеграційний вектор пріоритетів. Пріоритетна і чітка орієнтація України на інтеграцію в Європейський Союз, набуття статусу повноправно-

го членства в ньому розглядається як основна стратегія економічного та соціального розвитку нашої держави [1].

За останніми наявними даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку, не перевищує 10,42% від їх загального обороту. Зокрема, питома вага операцій, здійснених організаторами торгів за окремими цінними паперами в 2012 році, становила: акцій – 3,64%, державних облігацій – 14,69%, облігацій підприємств – 21,10%, облігацій місцевих позик – 85,43% [2].

Здійснивши аналіз операцій з цінними паперами в Україні, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що:

- фондовий ринок залишається доволі закритим: приблизно 89,6% усіх операцій на ньому здійснюються в позабіржовому сегменті фондового ринку;

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

У зв'язку з вищенаведеним потенціал цінних паперів як інструменту залучення фінансових інвестицій залишається недостатньо використаним.

У 2013 році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на суму 65 221,01 млн. грн., \$5310,73 млн. та 112,27 млн. євро, з них:

- випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України». У грудні 2013 року випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» не здійснювався;

- випущено ОВДП з метою їх внесення від імені держави в оплату акцій первинної емісії ПАТ «Аграрний фонд». У грудні випуск ОВДП з метою їх внесення від імені держави в оплату акцій первинної емісії ПАТ «Аграрний фонд» не здійснювався;

- у грудні випущено ОВДП для збільшення статутного капіталу приватного акціонерного товариства «Українське Дунайське пароплавство» (відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України «Про збільшення статутного капіталу приватного акціонерного товариства «Українське Дунайське пароплавство» від 03.07.2013 №690-р) на загальну суму 300 млн. грн. з дохідністю 9,5% річних [2];

Згідно з даними Федерації європейських фондових бірж (FESE) станом на кінець 2013 року лідерами серед фондових бірж країн Європи за показником ринкової капіталізації стали європейський майданчик NYSE Euronext – 2,6 трлн. євро, Deutsche Borse (Німеччина) – 1,41 трлн. євро, SIX Swiss Exchange (Швейцарія) – 1,12 трлн. євро, група бірж NASDAQ OMX Nordic – 0,92 трлн. євро та BME Spanish Exchanges (Іспанія) – 0,81 трлн. євро [1].

Найкращу динаміку зростання з початку 2013 року продемонстрували Athens Exchange (Греція), капіталізація якої збільшилась на 49,6%, Irish Stock Exchange (Ірландія) – на 49,3%, Bucharest Stock Exchange (Румунія) – на 47,5%, Deutsche Borse – на 24,6% та група бірж NASDAQ OMX Nordic – на 22%.

Протягом всього минулого року на переважній більшості європейських фондових бірж спостерігалось зростання основних індексів. Найбільше зросли біржові індекси NASDAQ OMX Nordic-Copenhagen (Данія) – на 38%, Irish Stock Exchange – на 34,4%, NASDAQ OMX Nordic-Helsinki (Фінляндія) – на 28,3%, Bucharest Stock Exchange – на 26,1% та Deutsche Borse – на 25,5%. Разом із тим на турецькій, чеській біржах та польському майданчику Warsaw Stock Exchange відбулося падіння основних біржових індексів.

У 2013 році дещо збільшилася кількість компаній, які знаходяться в лістингу фондових бірж Європи. Станом на кінець 2013 року найбільшу кількість компаній у лістингу мали BME Spanish Exchanges – 3245 од., європейський майданчик NYSE Euronext – 1062 од. та Warsaw Stock Exchange – 895 од.

Серед фондових майданчиків країн Центральної та Східної Європи найбільшу капіталізацію станом на кінець минулого року мала Warsaw Stock Exchange – 148,7 млрд. євро. Друге місце посіла CEESEG-Vienna (Австрія), капіталізація якої становила 85,4 млрд. євро, а третє – CEESEG-Prague з капіталізацією 22 млрд. євро.

Найкращу динаміку зростання капіталізації з початку року в даному регіоні продемонстрували румунська, польська й австрійська біржі. Протягом 2013 року на фондових біржах ЦЄ також відбувалося зростання основних індексів. Найбільше зросли індекси Bucharest Stock Exchange (як зазначалося, на 26,1%), CEESEG – Ljubljana (Словенія) – на 3,2% та CEESEG-Vienna – на 6,1%.

У регіоні Центральної та Східної Європи найбільшу кількість компаній у лістингу мали Warsaw Stock Exchange – 895, Bulgarian Stock Exchange (Болгарія) – 381 та CEESEG-Vienna – 102. При цьому на більшості фондових майданчиків також мало місце певне збільшення кількості лістингових компаній. Індекс ФБ ПФТС знизився на 8,57%, а Індекс українських акцій, який розраховується «Українською біржею», – на 4,26% [2].

Такий низький рівень розвитку фондових бірж України зумовлений особливостями становлення ринку цінних паперів у країні, його невпорядкованістю, недосконалістю та подвійним трактуванням податкового законодавства України. Від часу заснування на фондових біржах не відбувалося якісних зрушень, і через це вони не виконують властивих їм функцій щодо залучення, перерозподілу капіталу та його спрямування у реальний сектор. У цих умовах особливо актуальними є питання щодо визначення напрямків розвитку фондових бірж у зарубіжних країнах та можливостей застосування світового досвіду для побудови ефективної біржової системи в Україні [3].

Нині існує дві основні моделі фінансового ринку: банкоцентрична (орієнтована на банки і притаманна країнам континентальної Європи та Японії) та фондова (орієнтована на фондові біржі і притаманна США, Англії та Австралії).

Банкоцентрична модель фінансового ринку передбачає необхідність існування фондової біржі, але основним фінан-

совим посередником інвестиційної діяльності є банки, які можуть поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовій біржі. Фондова модель фінансового ринку передбачає необхідність існування фондової біржі як основного фінансового посередника між кредиторами та позичальниками. Традиційним банкам забороняється проведення інвестиційної діяльності, цю діяльність проводять спеціалізовані інвестиційні банки.

Зазначимо, що на початку 80-х років XX ст. спостерігалася тенденція до об'єднання обох моделей фінансового ринку, що зумовлено глобалізацією світових економічних процесів та зростання конкуренції між ринками капіталу різних країн. Так, у країнах континентальної Європи значення і обсяги фондового ринку безперервно зростають. США, навпаки, вживають заходи щодо розширення банківського сектору. В результаті цього виникла нова змішана модель організації фінансового ринку [1].

Зважаючи на проголошення Україною курсу на європейську інтеграцію, вітчизняний фінансовий ринок та його інфраструктура не можуть розвиватися ізольовано від європейського досвіду і світових тенденцій трансформації ринків капіталу. Однак фондовий ринок Європейського Союзу розвивався у кожній окремій країні за власними законами та правилами, які відрізнялися між собою. Це перешкоджало формуванню економічного простору для створення єдиного фондового ринку ЄС. Тому згідно з правилами Європейського Союзу щодо забезпечення фінансового ринку в його країнах прийнятним є принцип превалювання національного законодавства. Виходячи з цього розвиток фондового ринку України має орієнтуватися на досвід європейських особливостей та власного законодавства.

Водночас досвід організації фондової біржі в США також є надзвичайно важливим. Це пояснюється тим, що ринок цінних паперів Америки – наймасштабніший у світі, його частка у світовій капіталізації коливається від третини до половини сукупної курсової вартості цінних паперів. Для України досвід США щодо організації біржової торгівлі є можливим для запозичення, оскільки він визначає значення жорсткого державного регулювання у створенні ліквідного та прозорого фондового ринку. Біржова торгівля США є яскравим прикладом фондової моделі організації фінансового ринку. Вона створювалася упродовж тривалого періоду. Теперішній стан її розвитку ґрунтується на складній системі державного регулювання та контролю, яка є наслідком складних перетворень та реформ економіки країни [4].

Головним аргументом на користь державного регулювання фондового ринку у розвинених країнах є необхідність оперативного вирішення проблем, передусім у випадках, коли діяльність учасників цього ринку не забезпечує надходження у необхідних обсягах фінансових ресурсів до ділових одиниць. Розумне поєднання ринкових і державних регуляторів дає можливість реалізувати цілі розвитку фондового ринку України, недостатній розвиток якого гальмує інвести-

ційні процеси, стримує структурну перебудову вітчизняної економіки, що унеможливорює підвищення її конкурентоспроможності [5].

Використовуючи досвід США в Україні, варто враховувати важливість державного регулювання, оскільки нині вітчизняний ринок є мало регульованим. Надзвичайно велика кількість законодавчих норм, що регламентують роботу фондових бірж (близько 100 законодавчих актів), не вирішує проблем щодо прозорості та ефективності біржових операцій. Головна проблема вітчизняного ринку цінних паперів полягає у відсутності єдиного органу його регулювання. Так, регулятивні функції розподілені між різними міністерствами і відомствами. Тому необхідно в українському законодавстві передбачити створення єдиного органу державного регулювання фондового ринку.

Банкоцентрична модель організації фінансового ринку найбільш чітко виражена у побудові фондового ринку Федеральної Республіки Німеччини, оскільки особливістю її фінансової системи є абсолютне домінування банків в активах країни. В цілому організація фондової біржі Німеччини ґрунтується на помірному державному контролі, в основу якого закладено принцип регулювання. Важливу роль на фондовій біржі виконують банки, як посередники біржової торгівлі.

Нині існує значна кількість фінансових систем, в основі організації яких закладено змішану модель фінансового ринку. Так, прикладом змішаної моделі організації фінансового ринку є біржова система Франції. За капіталізацією акцій Франція займає четверте місце в світі, а за облігаційною заборгованістю – п'яте. Через це досвід Франції щодо побудови ефективної системи організації фондової біржі є особливо важливим для країн, ринки яких формуються. На основі французької моделі організації фінансового ринку було побудовано біржову систему Польщі, Угорщини, Чехії та інші. Тому аналіз біржової торгівлі Франції має особливе значення для України в контексті можливостей його використання для побудови ефективно діючої біржової торгівлі. Фондовий ринок Франції ґрунтується на загальних положеннях, властивих для Європейського співтовариства. Відповідно до цих положень створено перспективну та добре розвинену біржову торгівлю. Головною перешкодою розвитку фондових бірж у Франції стала масштабна економічна криза 2008 року, яка спричинила скорочення фінансових активів на біржі майже наполовину. Проте французький фондовий ринок має значний потенціал розвитку у майбутньому, про що говорить до кризове зростання біржового індексу [1].

Серед країн – членів ЄС розвиток біржової торгівлі Франції є не менш важливим для України. Однак досвід Польщі – це першочерговий приклад, оскільки спільною умовою виникнення фондових бірж як у Польщі, так і в Україні послужив розпад соціальної системи. За відповідно короткий час на відміну від розвинених країн тут потрібно було приватизувати тисячі підприємств, провести радикальне реформування економіки та її ринкову трансформацію. В усьому ін-

шому масштаби, режими функціонування та темпи розвитку фондових бірж у Польщі та Україні мали розбіжності.

Характерною особливістю розвитку фондових бірж Польщі є використання налагодженої системи розвитку фондових бірж, заснованої на англосаксонській моделі (зокрема на основі біржі цінних паперів у Франції). Ця модель передбачає функціонування фондових бірж в умовах помірного державного регулювання та залучення банків до організації біржової торгівлі [3].

Важливим чинником успішної роботи фондового ринку Польщі є належне його нормативно-правове забезпечення, прийняте у відповідності до нормативів ЄС. Завдяки цьому біржовий ринок Польщі динамічно розвивається. Його основним показником є Біржа цінних паперів у Варшаві, яка була заснована 16 квітня 1991 року. Завдяки налагодженій та змістовній державній політиці, вдалому вибору моделі формування фондового ринку і чіткому її дотриманню фондові біржі Польщі розвиваються систематизовано та динамічно.

Аналіз світового досвіду організації фондової біржі на прикладі США, Німеччини, Франції та Польщі дозволяє стверджувати, що кожна країна має власний шлях розвитку фондового ринку. Спільним для усіх країн є те, що в основі підвищення ефективності діяльності їх фондових бірж закладено принцип превалювання національного законодавства, яке враховує національні особливості населення країни. Спільним елементом для успішної біржової торгівлі усіх країн є правильний вибір стратегії економічного зростання і чітке дотримання цієї стратегії. Саме тому нинішній стан розвитку фондових бірж України потребує у першу чергу єдиної національної програми економічного зростання. Ця програма має враховувати досвід інших країн, однак пріоритетним у ній має залишитися національний інтерес [1].

Формування вітчизняного ринку цінних паперів перебуває під впливом багатьох факторів: рівень інфляції, розмір емісії і термін погашення цінних паперів; величина платоспроможного попиту інвесторів; значення облікової ставки НБУ; величина прибутковості окремих інструментів до українських цінних паперів; рівень державного контролю за діяльністю на національному фондовому ринку вітчизняних та іноземних інвесторів, швидкість і легкість переходу прав власності на цінні папери, якість системи розрахунків за угодами з цінними паперами; рівень підготовки професійних учасників фондового ринку; наявність необхідної інфраструктури; надійність захисту прав інвесторів тощо [6].

Україна має значний потенціал залучення значних потоків капіталу, але тут вона вступає в глобальну конкуренцію з країнами Центральної та Східної Європи, Азії та Південної Америки. В Україні тільки починає з'являтися іноземний капітал у вигляді стратегічної участі, а не як звичайні портфельні інвестиції, їх принесли західні фонди венчурного капіталу, а не потрібні нам інвестори з середнім рівнем доходу, які впевнені в довготерміновості своїх вкладів. Результатом цього є те, що український ринок акцій усе ще залишається поза

рамками нових ринків Центральної та Східної Європи. За оцінками експертів, українські акції і досі сприймаються іноземними інвестиційними інституціями як екзотичні і становлять незначну частку їхніх портфелів. Це свідчить про те, що Україна ще не створила достатніх умов довіри як для наших, вітчизняних, так і закордонних інвесторів, коли інвестиційні можливості поєднуються з ясною та надійною структурою ринку цінних паперів. Важливе місце серед інфраструктурних учасників ринку цінних паперів належить організаторам торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості. Існування кількох фондових бірж в Україні, кожна з яких діє автономно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує біржовий простір на окремі сегменти. Економічно необґрунтоване створення нових бірж лише посилює негативні процеси на організованому ринку і веде до стагнації біржової торгівлі [7].

Стабільно функціонуючий біржовий ринок цінних паперів є одним із чинників, що визначають інвестиційний клімат у країні, сприяють залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у найбільш перспективні сфери економіки. Все це активізує проблему виведення біржового ринку України з кризи, проведення суттєвих перетворень у технології організації і програмно-апаратному забезпеченні вітчизняних фондових бірж, підвищенні їх конкурентоспроможності. На думку багатьох вітчизняних науковців, Україні також доцільно мати Єдину біржову фондову систему, оскільки: капіталізація ринку цінних паперів є настільки незначною, що комісійної винагороди не вистачає на нормальне функціонування навіть однієї біржі; концентрація попиту і пропозиції в одній системі дасть змогу підвищувати ліквідність ринку та його інформативну відкритість; за рахунок обсягів вартість послуг біржі у перспективі може бути знижено; за цієї системи можливим стає використання у біржовій торгівлі єдиного клірингового та депозитарного центру [8].

За умов нестійкого становища фондового ринку лише примусові адміністративні заходи щодо формування біржової системи неприйнятні. Слід дотримуватися у цій ситуації принципів добровільності, господарської самостійності, можливості спільного фінансування заходів і проєктів, створення спеціалізованих дочірніх підприємств, діяльність яких буде спрямовано на виконання завдань фондової системи і проведення міжбіржових електронних торгів цінних паперів. Торгівля цінними паперами у біржовій системі організовується за дворівневою моделлю. Перший рівень у ній утворюють фондові біржі, а другий – акредитовані при них брокерські контори. Це дасть можливість зменшити витрати торгівців цінними паперами на організацію каналів зв'язку з центральним технічним центром. Створення та функціонування Єдиної біржової фондової системи в Україні потребує удосконалення чинної нормативно-правової бази щодо Національної депозитарної системи та електронного обігу цінних паперів. Беззаперечним положенням нового законо-

давства має стати існування в Україні лише одного Центрального депозитарію цінних паперів, не підвладного впливу корпоративних фінансових груп [9].

Українська депозитарна система на сьогодні не відповідає вимогам інвесторів та акціонерних товариств і практично не відповідає аналогічним системам розвинених країн. У останніх обслуговування 95% організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями. Національна депозитарна система України технологічно відстає від платіжної системи і гальмує обіг фінансових інструментів. Вирішуючи ці питання в нашій країні, необхідно об'єднати зусилля держави та учасників ринку. Доцільно відпрацювати механізми, які дають змогу Центральному депозитарію реально виконувати депозитарні та розрахунково-клірингові функції [10].

Зокрема, доцільно було б створити в Україні дворівневу Національну депозитарну систему. Перший (вищий) рівень – це Центральний депозитарій, який здійснював би облік корпоративних цінних паперів та муніципальних облигацій, і Національний банк України, що здійснював би депозитарну діяльність з державними цінними паперами. Другий (нижчий) рівень складності зі зберігачів та реєстраторів власників іменних цінних паперів, а також організаторів торгівлі, при яких створено розрахункові установи. При цьому Центральний депозитарій створюється виключно державою та професійними учасниками ринку цінних паперів. З одного боку, депозитарій повинен зосередитися на веденні обліку прав власності і не займатися грошовими розрахунками, але з іншого – можливий комплексний, більш привабливий підхід, коли в одному місці здійснюється передача власності і відповідний до неї грошовий розрахунок. Перевага другого варіанта полягає у спроможності Центрального депозитарію забезпечити захист розрахунків від ризику шляхом надання усього комплексу розрахунково-клірингових операцій [8].

Сьогодні дедалі більше інвесторів віддають перевагу розміщенню своїх коштів на фондовому ринку, який, незважаючи на періодичні коливання, в останні роки впевнено зростає. Але далеко не кожен потенційний суб'єкт ринку має можливість здійснювати інвестування у цінні папери. Причиною цього є ряд явищ: від відсутності інформації та браку знань потенційного споживача послуг фондового ринку до негативних явищ як на самому ринку, так і в економіці країни загалом. Однією з важливих причин повільного розвитку фондового ринку України є його низька ліквідність та слабка внутрішня підтримка. У випадку настання кризового стану на фондовому ринку і бажанні інвесторів продати власні цінні папери, ринок не здатний повністю поглинути обсяг, що продається, в результаті продавець вимушений істотно знизити ціну, і ринок провалюється. На фондовому ринку України існує ще одна фундаментальна проблема: вкрай низький відсоток акцій, які обертаються на біржі. Це є свідченням того, що фондовий ринок є вкрай недорозвиненим і на ньому неможливо реалізовувати довготривалі інвестиційні

стратегії, а це в свою чергу уповільнює як розвиток ринку, так і розвиток національної економіки.

### Висновки

Покращення ситуації на фондовому ринку України вимагає конкретних та цілеспрямованих дій Парламенту, Уряду та Фонду державного майна. Необхідно створити прозору та зрозумілу систему інформування населення щодо ситуації на ринку, активно розвивати накопичувальну пенсійну систему, проводити приватизацію державних підприємств через фондову біржу. Ці заходи дозволять підвищити ліквідність та ефективність функціонування фондового ринку України. Відповідно до чинного законодавства України депозитарій повинен брати на себе функції клірингової компанії, виконання цих обов'язків дасть змогу удосконалити діяльність ринку цінних паперів. Отже, якісні характеристики ринку цінних паперів знаходяться ще на досить низькому рівні, що перешкоджає залученню інвестиційних ресурсів та ефективному їх перерозподілу з метою стабілізації економічного розвитку. Усунення недоліків ринку цінних паперів потрібно розпочинати з аналізу законодавчої та нормативної бази, яка регулює діяльність фондового ринку. Виявлення причинно-наслідкових зв'язків дозволить усунути негативні явища та мобілізувати інвестиційні ресурси.

### Список використаних джерел

1. Калинець К.С. Аналіз світового досвіду організації фондової біржі в контексті можливостей його використання в Україні // Регіональна економіка. – 2009. – №3. – С. 182–191.
2. Загальний огляд фондового ринку України. Публікації. Економічні матеріали. [Електрон. ресурс] / Національний банк України. – К.: 2013. – 27 с. Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>
3. Іванова К. Регулювання фондового ринку на прикладі країн з розвинутою економікою // Актуальні проблеми економіки – 2008. – №11. – С. 36–40.
4. Становлення фондового ринку: роль держави // Урядовий кур'єр. – 2008. – №9. – С. 10–13.
5. Серебрянникова Л.А. Світовий досвід регулювання ринку цінних паперів // Фінанси, 2009. – №1. – С. 54–58.
6. Кубах Т.Г. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів України // Держава та регіони – 2009. – №6. – С. 111–114.
7. Гольденберг О. Удосконалення державного регулювання ринку цінних паперів в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – №6. – С. 42–46.
8. Ватаманюк З. Перспективи розвитку ринку цінних паперів // Фінанси України. – 2007 – №5 – С. 75–85.
9. Сіренко О. Інвестиційна привабливість та перспективи українського ринку цінних паперів у 2008 р. // Фінансовий ринок України – Київ, 2008. – №4. – С. 7–9.
10. Терещенко Г. Проблеми становлення та напрямки удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2007. – №6. – С. 82–89.