

4. Туманов Г.А. Организация управления в сфере охраны общественного порядка / Г.А. Туманов. – М.: Юридическая литература, 1972. – 232 с.

5. Яковенко Е.Г. Организация труда осужденных к лишению свободы и экономика исправительно-трудовых учреждений / Е.Г. Яковенко. – М.: Высшая школа МВД СССР, 1981. – 489 с.

УДК 336.761

А.С. ГАВРИЛЕНКО,

к.е.н., с.н.с., Центр наукових досліджень Інституту озброєння та військової техніки Збройних сил України

## Розміщення корпоративних цінних паперів на фондових біржах України: особливості

*Досліджено сучасний стан розвитку організованого ринку цінних паперів, розглянуті особливості обігу корпоративних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку в посткризовий період, систематизований структурний склад біржового списку фондових бірж, оцінені тенденції становлення і розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, визначені напрями удосконалення діяльності фондових бірж щодо обігу корпоративних цінних паперів, запропоновані конкретні рекомендації щодо оптимізації інвестиційного середовища ринку цінних паперів України.*

**Ключові слова:** корпоративні цінні папери, котирувальний список, котирування, лістинг, біржовий список, лістингові цінні папери, організований фондовий ринок, фондові біржі, фондовий ринок.

А.С. ГАВРИЛЕНКО,

к.э.н, с.н.с., Центр научных исследований Института вооружения и военной техники Вооруженных сил Украины

## Размещение корпоративных ценных бумаг на фондовых биржах Украины: особенности

*Исследовано современное состояние развития организованного рынка ценных бумаг, рассмотрены особенности обращения корпоративных ценных бумаг на отечественном фондовом рынке в посткризисный период, систематизирован структурный состав биржевого списка фондовых бирж, оценены тенденции становления и развития рынка отечественных ценных бумаг, определены направления совершенствования деятельности фондовых бирж по обороту корпоративных ценных бумаг, предложены конкретные рекомендации по оптимизации инвестиционной среды рынка ценных бумаг Украины.*

**Ключевые слова:** корпоративные ценные бумаги, котирувательный список, котирувки, листинг, биржевой список, листинговые ценные бумаги, организованный фондовый рынок, фондовые биржи, фондовый рынок.

A.S. GAVRILENKO,

PhD in Economics, s.r.a. of Center of Research Institute of weapons and military equipment of the Armed Forces of Ukraine

## Acommodation of the corporate securities in stock exchanges of Ukraine: features

*The procedure of listing of corporate securities in the global stock exchange is described, the tendencies of the formation and development of global institutions of the securities market are highlighted, the tendencies of the of improvement of the activities of professional stock exchange participants referred to the securities treatment are defined, the specific recommendations for optimizing the investment environment of the securities market in Ukraine are offered.*

**Keywords:** corporate securities, quotation list, quotes, listings, stock list, listing securities, stock exchanges, the stock market.

**Постановка проблеми.** Перспективний розвиток підприємства в Україні, підвищення конкурентоспроможності, прозорості та цивілізованості потребують формування економічно обґрунтованого механізму залучення розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів корпоративного сектору економіки.

Цивілізованим сегментом ринку капіталів, що сприяє виконанню основних функцій, пов'язаних із задоволенням потреб підприємств та бюджетів різних рівнів у довгострокових фінансових ресурсах та задоволенням потреб інвесторів у розміщенні ними інвестиційного капіталу, підвищенням ліквідності та захищеності, виступає організований ринок цінних паперів представлений фондовими біржами. На фондових біржах перебувають в обігу цінні папери корпорацій, які пройшли спеціальну експертизу, включені до біржового чи котирувального списку і допущені до торгів.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Як відзначає американський науковець Річард Дж. Т'юлз: «Фінанси корпорації невідірвні від фондового ринку. Фондовий ринок – це дещо більше, ніж ціновий механізм для використовуваних

активів; це колективна оцінка поточної вартості активів даної корпорації» [1, с. 16]. Проблематикою розвитку національних фондових ринків займалися вітчизняні та зарубіжні науковці І. Бланк, Б. Данилишин, Л. Долінський, І. Лютий, О. Мозговий, М. Назарчук, А. Скрипник, Р. Т'юлз та інших.

На сьогодні все ж залишаються недостатньо систематизованими і науково обґрунтованими в організаційному, інституційному та правовому аспекті проблеми функціонування національних фондових ринків у розрізі залучення інвестицій до корпоративного сектору економіки.

**Метою статті** є визначення сучасного стану розвитку організованого ринку цінних паперів, особливості обігу корпоративних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку в посткризовий період. Для досягнення поставленої мети були визначені такі основні завдання дослідження:

- дослідити структурний склад корпоративних цінних паперів ринку на вітчизняних фондових біржах;
- оцінити тенденції становлення і розвитку ринку вітчизняного цінних паперів;

## МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

– з'ясувати макроекономічні чинники розвитку організованого ринку цінних паперів;

– визначити напрями удосконалення діяльності фондових бірж, щодо обігу цінних паперів;

– розробити конкретні рекомендації щодо оптимізації інвестиційного середовища вітчизняного ринку цінних паперів. Методологічну основу дослідження складає метод наукової абстракції; метод аналізу та синтезу; метод порівняльного аналізу.

**Виклад основного матеріалу.** Корпоративні цінні папери перебувають в обігу на різних фінансових ринках: товарному, цінних паперів, грошово-кредитному. Ринок цінних паперів є важливим сегментом у структурі фінансового ринку, що забезпечує створення умов для акумуляції та ефективного інвестування фінансових ресурсів в економіку країни через залучення капіталу підприємствами всіх галузей економіки. Високу ліквідність, прозорість проведення операцій та оптимальну ринкову ціну на корпоративні цінні папери забезпечує лише організований ринок цінних паперів. До корпоративних цінних паперів відносять цінні папери, емітентами яких виступають акціонерні товариства, підприємства і організації інших організаційно-правових форм власності, а також банки, інвестиційні компанії і фонди [2].

З функціонального погляду для діяльності підприємств корпоративні цінні папери мають таке значення:

- мобілізація залучених коштів вкладників в виробництво;
- надання вартісної ознаки грошей при розміщенні;
- управління участю власників в прийнятті управлінських рішень, регулюючих діяльність керівництва підприємства;
- контроль власниками додержання майнових прав на капітал підприємства відповідно вкладених коштів;
- стимулювання розподілу грошових ресурсів відповідно до запитів ринку;
- виконання інформаційної ролі індикатора економічної кон'юнктури ринку та визначення найбільш ефективних напрямків для інвестування.

На сьогодні сучасний організований ринок цінних паперів України може бути за законодавством представлений лише біржами. Станом на 31.12.2013 організований ринок цінних паперів в Україні представлений десятьма фондовими біржами: ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Українська фондова біржа», ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа», ПАТ «Українська біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ «Фондова біржа «ПФТС», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива».

Діяльність бірж регламентується законодавством України та положеннями правил цих бірж. За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами протягом 2013 року становив 131,29 млрд. грн. [3, с. 24].

В Україні акціонерні товариства як і в більшості економічно розвинутих країнах є основним учасником корпоративного ринку цінних паперів. Так, за даними українських бірж, станом на кінець 2013 року найбільшу кількість серед корпоративних цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, становили акції, 53,67% за ними було виконано угод на 13,23 млрд. грн. (37,6%), далі слідують

облігації підприємств, що становлять 19,62% від усіх цінних паперів, включених до біржових списків, з обсягом торгівлі в 2,44 млрд. грн. (6,78%) та інвестиційні сертифікати, що становлять 19,83% усіх цінних паперів з обсягом операцій 7,14 млрд. грн. (19,8%) [4].

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» акції публічного акціонерного товариства можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі [5]. В Україні дозволяється обіг цінних паперів на організованому ринку лише шляхом внесення до котирувальних біржових списків, для чого встановлений режим, регулюючий допуск цінних паперів до котирування, в сукупності з порядком проведення операцій з фондовими цінностями, що утворює серцевину біржового механізму, обслуговуючого і регулюючого рух фінансового капіталу. Котирування цінних паперів на біржі передбачає таку мету:

– допуск цінних паперів на фондову біржу для здійснення з ними операцій купівлі-продажу після відповідної перевірки і вивчення фінансового стану емітента;

– визначення ринкового курсу цінних паперів, а також реєстрація і публікація курсів на фондові інструменти в біржових бюлетенях.

Ринок котирувань надає учасникам ринку цінних паперів конкурентні переваги, до яких відносяться: розрахунки за тими ж торговельними рахунками та за тією ж технологією, що і на ринку заявок; котирування, що не видаляються із системи по закінченню торговельного дня; гнучкі терміни розрахунків (від T+0 до T+10); «айсберг» – котирування (котирування з указівкою схованої кількості цінних паперів); керування «двосторонніми» котируваннями (одночасно на купівлю і продаж) – можливість використовувати систему лімітів на кожного контрагента [6].

Оцінка надійності і фінансово-економічного становища емітентів цінних паперів на фондових біржах визначається певними правилами допуску цінних паперів до торгів, так званою процедурою лістингу. Лістинг – це процедура включення акцій у котирувальний список однієї або кількох бірж.

Біржовий список фондової біржі містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Лістингові цінні папери включені до біржового реєстру фондової біржі та розподілені за певними критеріями між котирувальними списками першого та другого рівня (див. табл.).

Однак можливий допуск до торгів без застосування процедури лістингу шляхом включення цінних паперів до біржових списків як позалістингових цінних паперів. Так, на початок 2014 року позалістингові цінні папери становлять найбільшу кількість цінних паперів емітентів, які допущено до обігу на організаторах торгівлі (рис. 1).

Аналізуючи структуру цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, слід зазначити, що відповідно до вимог Положення про функціонування фондових бірж, затверджених рішенням комісії від 19.12.2006 №1542 зі змінами та доповненнями, станом на 31.12.2013

до біржових списків організаторів торгівлі було включено 1520 цінних паперів, з них: акцій – 766, облігацій підприємств – 369, цінних паперів ІСІ – 159, державних облігацій України – 174, облігацій місцевих позик – 19, деривативів – 19, іпотечних облігацій – 2, опціонних сертифікатів – 12. Кількість цінних паперів, які внесено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, становила 328.

У біржовому реєстрі за I рівнем лістингу знаходилося 102 цінних папери (з урахуванням перебування в біржовому реєстрі кількох організаторів торгівлі – 146 цінних паперів), за II рівнем лістингу – 226 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі кількох організаторів торгівлі – 247 цінних паперів) [3, с. 27].

Найбільшу кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, становили державні облігації України (46,39% від загальної кількості цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі на початок 2014) та акції (40,17%).

Відповідно до законодавства державні цінні папери включаються до біржового реєстру за ініціативою емітента без проходження процедури лістингу. Протягом 2013 року спостерігається незначне збільшення похідних цінних паперів (з 2,04% у 2013 році до 2,84% у 2012 році) [3, с. 28].

У 2013 році спостерігається збільшення кількості цінних паперів у біржових списках організатора торгівлі ПАТ «Укра-

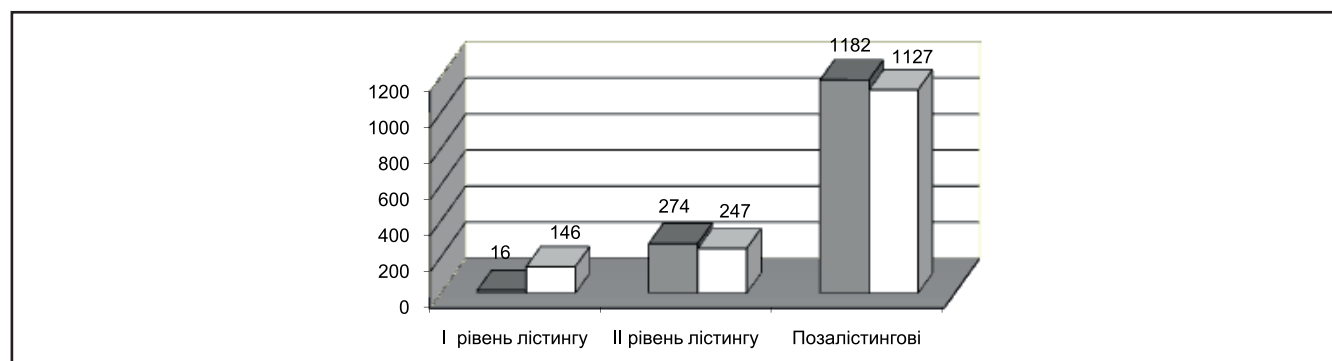
їнська біржа» (на 70,20%) та зменшення кількості цінних паперів у біржових списках організаторів торгівлі ЗАТ «УФБ», ЗАТ «УМФБ», ВАТ «КМФБ» на 40,30%, 31,32%, 15,53% відповідно до попереднього звітного періоду (рис. 2). Обумовлені зміни пов'язані з більш ліквідним ринком інформаційно та технічно забезпечених торговельних площадках, до яких належать ПАТ «ПФТС» та ПАТ «Українська біржа».

Відповідно до вимог статті 24 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [7] біржа повинна створити організаційні умови для укладання договорів за цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на біржі. Процес котирування є найбільш об'єктивним механізмом визначення ринкової ціни на цінні папери, тому що враховує реальний фінансовий стан підприємства, рівень запровадження принципів корпоративного управління, інформаційного забезпечення потенційних інвесторів, забезпечуючи можливість підвищення капіталізації підприємства.

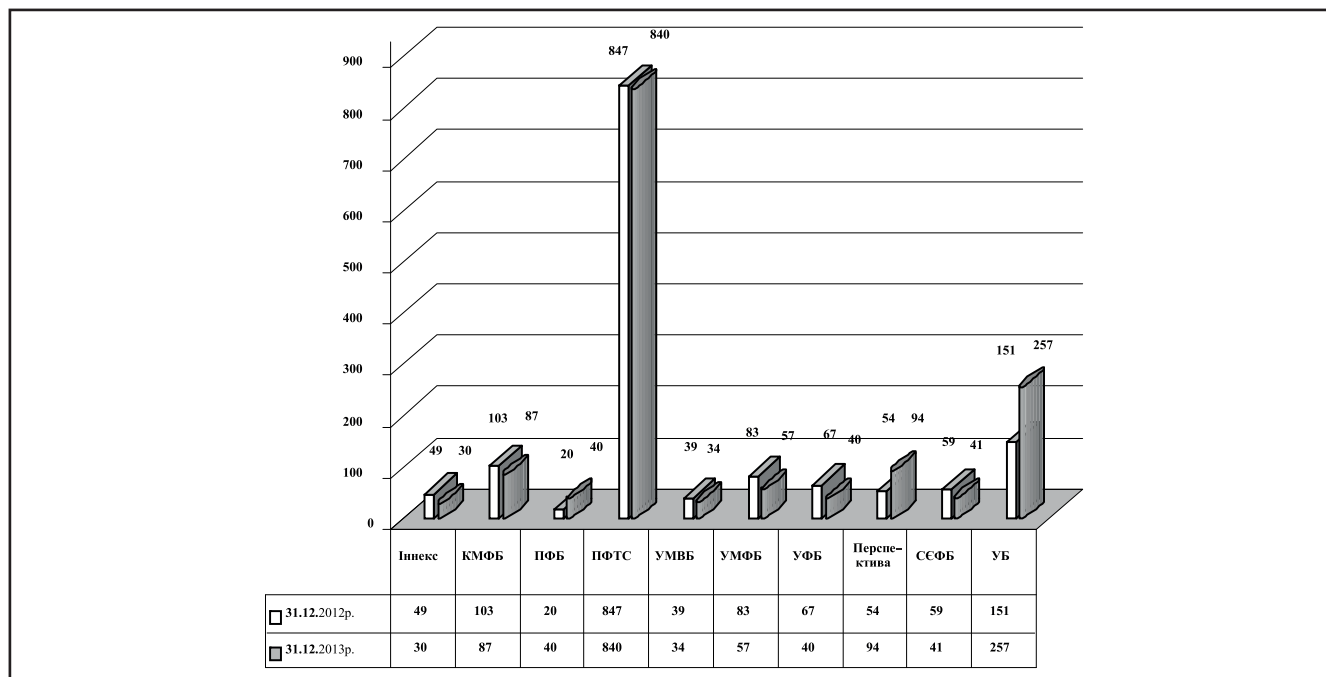
Переважає частка корпоративного сектору знаходиться в приватному секторі і більша частина якої розподілена між фізичними особами, близько 99% всіх акціонерів. Своєю чергою, більшість українських акціонерів – це не звичні для сучасної змішаної економіки мобільні фінансові капіталісти, які діють у власних інтересах шляхом фондового ринка, а в кращому випадку – промислові підприємці, які пов'язують долі власних

**Структура біржового списку фондової біржі**

Біржовий список	Позалістингові цінні папери та інші фінансові інструменти	Цінні папери, що знаходяться в позалістинговому біржовому списку					
		Акцій	Облігації	Цінні папери ІСІ (інститутів спільного інвестування)	Іпотечні сертифікати участі	Похідні цінні папери	Комерційні векселя
Цінні папери та фінансові інструменти, які не досягли параметрів для внесення до біржового реєстру, не підпадають під процедуру лістингу або пройшли процедуру делістингу.							
Цінні папери та інших фінансові інструменти можуть перебувати у біржовому списку фондової біржі не більше 60 календарних днів без проведення за ними біржових торгів							
Включення до біржового списку позалістингових цінних паперів може здійснюватися за ініціативою емітента, члена фондової біржі, КУА (щодо цінних паперів ІСІ, які містяться в управлінні КУА), іншої особи, в тому числі державного органу, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством відповідно до наданих документів, що затверджені положенням біржі							
Лістингові цінні папери (Біржовий реєстр)	Рівень лістингу						
	Цінні папери 1-го рівня лістингу			Цінні папери 2-го рівня лістингу			
	Акції	Облігації	Цінні папери ІСІ (інвестиційні сертифікати, акції корпоративних інвестиційних фондів)	Акції	Облігації	Цінні папери ІСІ (інвестиційні сертифікати, акції корпоративних інвестиційних фондів)	
	Включення до біржового реєстру здійснюється лише за ініціативи емітента цих цінних паперів за процедурою відповідності критеріям лістингу						



**Рисунок 1. Структура біржового списку фондової біржі**



**Рисунок 2. Розподіл кількості цінних паперів, які включені до біржових списків організаторів торгівлі**

вкладень з долею активів даного конкретного підприємства [8]. Таким чином, основна частка акціонерного капіталу зосереджена в невеликій групі великих власників, а міноритарні акціонери не мають можливості впливати на діяльність підприємства, отримувати повноцінну фінансову інформацію, мати ринкову оцінку фінансового стану підприємства.

На сьогодні серед підприємств існує велика зацікавленість у розміщенні цінних паперів на організованому фондовому ринку, що забезпечує можливість доступу до високо ліквідного ринку цінних паперів та надає можливість залучити капітальні фінансові ресурси на вигідних умовах. Публічні акціонерні товариства, акції яких включені до біржового списку та допущені до торгів на фондовій біржі, є більш привабливими для потенційних інвесторів, а котирування цінних паперів, якщо емітент та його цінні папери відповідатимуть вимогам, встановленим чинним законодавством та правилами біржі, дає можливість підприємствам зайняти стабільні позиції на ринку, сприяти підвищенню ліквідності цих цінних паперів та забезпечити інвесторам можливість без ризикового інвестування.

### Висновки

Розглянувши склад корпоративних цінних паперів українських підприємств, внесених до біржових списків, слід зазначити, що протягом 2012–2013 років фондовий ринок розвивався відносно стабільно, зміни в біржових списках свідчать про погіршення економічного становища приватних компаній та спроб держави підтримати фінансовий ринок, що пов'язано з наслідками несприятливого впливу світової фінансово-економічної кризи.

Передумовами для подальшого вдосконалення фондового ринку є забезпечення умов зростання конкурентних переваг вітчизняних компаній, впровадження сучасних принципів корпоративного управління та забезпечення прозорості управління та об'єктивності розкриття фінансової інформації, захист інсайдерської інформації, запобігання маніпуляціям зацікавле-

них суб'єктів, створення ефективного механізму захисту прав інвесторів, прискорений розвиток механізму широкомасштабного залучення коштів населення на вітчизняний ринок цінних паперів, зокрема в сектор корпоративних цінних паперів.

Для розв'язання означених проблем, на нашу думку, потрібно:

- стимулювати збільшення переліку лістингових цінних паперів з метою створення більш ліквідного, інформаційно прозорого ринку;
- активізувати наявні інвестиційні резерви населення та великих інституційних інвесторів із широким залученням їх на ринок корпоративних цінних паперів, що належать до реального сектору економіки;
- з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку запровадити нові регуляторні вимоги допуску до розкриття інформації підприємствами – емітентами корпоративних цінних паперів для посилення прозорості фондового ринку;
- за для спрощення процедури проходження лістингу емітентами запровадити подвійний лістинг на декількох торговельних площадках з включенням до біржових реєстрів обраних емітентом бірж;
- спростити умови доступу іноземним інвесторам до вітчизняних торговельних площадок дозволивши проводити розрахунки як іноземною валютою так і національною, сприяючи підвищенню капіталізації вітчизняного фондового ринку;
- з метою надання прозорої одноманітної інформації про господарську діяльність, для посилення довіри потенційних іноземних інвесторів і кредиторів у процесі оцінки ризику розміщення капіталу, запровадити міжнародні стандарти бухгалтерського обліку;
- активізувати діяльність реального сектору економіки.

Практичне значення даного дослідження полягає в комплексному дослідженні теоретичних основ функціонування корпоративних цінних паперів на фондових біржах України.

Наукова новизна дослідження полягає в обґрунтуванні доцільності формування механізму оптимізації діяльнос-

ті учасників організованого фондового ринку в умовах зміни кон'юнктури фінансового ринку та у розробці конкретних позицій по підвищенню його ефективності як інструмента реалізації цілей і завдань сучасної економічної політики держави.

**Список використаних джерел**

1. Тьюлз Р. Фондовый рынок / Р. Тьюлз, Э. Бредли, Т. Тьюлз. – М.: ИНФРА-М., 2000. – 648 с.  
 2. Асаул А.Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний [Монография] / А.Н. Асаул, М.П. Войнаренко, Н.А. Пономарева, Р.А. Фалтинский. – СПб.: АНО «ИПЭВ», 2008. – С. 62–66.  
 3. Річний звіт ДКЦБФР за 2013 рік // Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондовому ринку додаток до №97 (1102) від 27.05.11.

4. Звіт ДКЦБФР України за 2013 рік [WWW документ]. URL <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12&Print=P> (18 лютого 2011р.).  
 5. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 №514-VI // Урядовий кур'єр від 29.10.2008 – №202 – С. 3–12.  
 6. Степанчук С.С. Особливості регулювання біржового фондового ринку в Україні / С.С. Степанчук. // Економіка та держава. – 2013. – №2. – С. 59–60.  
 7. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» // Офіційний вісник України від 12.04.2006. – 2006. – №13, с. 61, ст. 857, код акту 35740/2006.  
 8. Богачев С.В. Фондовые методы развития промышленных корпораций: вопросы теории и практики [Монография] / С.В. Богачев – Донецк, Институт экономики промышленности НАН Украины, 2002. – С. 139–142.

УДК 336.232

Ю.І. ТУРЯНСЬКИЙ,

к.е.н., здобувач кафедри економічної теорії, Львівська комерційна академія

**Теоретичні підходи до пояснення ролі та суті податку на додану вартість**

У статті з допомогою системного підходу розглянуто роль та сутність податку на додану вартість. Виокремлено основні напрями впливу податку на додану вартість на споживання в країні. Подано порівняльну характеристику податку з обігу та ПДВ, а також виокремлено передумови переходу від одного виду податку до іншого. Проаналізовано схему створення доданої вартості, нарахування й сплати податку.

**Ключові слова:** податкова система, податки, податок на додану вартість, споживання, державний бюджет, надходження.

Ю.И. ТУРЯНСКИЙ,

к.э.н., соискатель кафедры экономической теории, Львовская коммерческая академия

**Теоретические подходы к объяснению роли и сути налога на добавленную стоимость**

В статье с помощью системного подхода рассмотрена роль и суть налога на добавленную стоимость. Выделены основные направления влияния НДС на потребление в стране. Приведена сравнительная характеристика налога с оборота и НДС, а также выделены предпосылки перехода от одного вида налога к другому. Проанализирована схема создания добавленной стоимости, начисления и уплаты налога.

**Ключевые слова:** налоговая система, налоги, налог на добавленную стоимость, потребление, государственный бюджет, поступления.

Y.I. TURIANSKY,

PhD, Researcher of the Department of Economic Theory, Lviv Academy of Commerce

**Theoretical approaches to explaining role and essence of value added tax**

In the paper author, by using a systemic approach, analyzes the role and nature of VAT. Author determined the main directions of the impact of VAT on domestic consumption. The comparative characteristic of turnover tax and VAT are given, and singled out the preconditions of transition from one type of tax to another. In the paper the author also made the analysis of scheme value added fees and tax.

**Keywords:** tax system, taxes, VAT, consumption, state budget revenues.

**Постановка проблеми.** Державний механізм управління економічними процесами є складним і включає безліч важелів впливу. Серед найбільш значущих виділяють податкову систему, яка не тільки забезпечує надходження до державного бюджету, а й справляє вплив на підприємницьку діяльність. Податкова реформа в Україні, наслідком якої стало прийняття Податкового кодексу в 2010 році, зумовила деякі зміни у структурі наповненості державного бюджету. Незважаючи на зменшення кількості обов'язкових платежів (для загально-

державних податків – з 25 до 16, для місцевих – з 18 до 5), їхня роль для економіки держави в цілому не змінилася. Серед податкових платежів, які варто виокремити із загального переліку, вагоме місце посідає податок на додану вартість, який сплачується практично в усіх країнах світу та є ефективним джерелом наповнення доходної частини бюджету. Оскільки ПДВ і його запровадження залишається дискусійним питанням у наукових колах, доцільно більш детально розглянути його та сутність в умовах сучасної ринкової економіки.