

**Поддєрьогіна Яніна Андріївна**

*студентка*

*Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана*

**Поддерегина Янина Андреевна**

*студентка*

*Киевский национальный экономический университет имени В. Гетьмана*

**Poddierogina I.**

*student*

*Kyiv V. Hetman National Economic University*

## **ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

## **ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

## **FUNCTIONING OF STOCK MARKET OF UKRAINE: STATE AND PROSPECT OF DEVELOPMENT**

**Анотація.** Проаналізовано становлення фондового ринку України та наведено основні особливості його функціонування. Здійснено аналіз стану та динаміки розвитку фондового ринку. Запропоновано пріоритетні напрями розвитку фондового ринку.

**Ключові слова:** фондовий ринок, фондова біржа, фінансовий ринок, цінні папери, акції, облигації.

**Аннотация.** Проанализировано становление фондового рынка Украины и приведены основные особенности его функционирования. Осуществлен анализ состояния и динамики развития фондового рынка. Предложены приоритетные направления развития фондового рынка.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, фондовая биржа, финансовый рынок, ценные бумаги, акции, облигации.

**Summary:** Formation of stock market of Ukraine is analysed and basic features of its functioning are brought. The analysis of the state and dynamics of stock market development is carried out. Priority directions of stock market development are offered.

**Key words:** stock market, stock exchange, financial market, securities, shares, bonds.

**Вступ.** Залучення інвестицій в економіку є для України пріоритетним завданням, що потребує використання як внутрішніх, так і зовнішніх фінансових ресурсів підприємств. Однак ускладнення доступу до дешевих зовнішніх джерел фінансування, слабкий розвиток українського фондового ринку та неповне використання його можливостей призводять до зниження конкурентоспроможності української економіки.

Однією з найбільш перспективних можливостей для виводу економіки України із кризового стану є інвестиційна й інноваційна діяльність, за допомогою якої підприємства можуть подолати такі негативні явища, як висока енергоємність та високий рівень зносу основного капіталу тощо, що призводять до

низької конкурентоспроможності на світовому ринку. Але все це вимагає значних ресурсів: на оновлення основних засобів, впровадження сучасних технологій та розширення виробництва. Незважаючи на істотну роль внутрішніх джерел фінансування інвестиційної й інноваційної діяльності підприємства, залучення зовнішнього капіталу дає можливість реалізувати проекти, вартість яких перевищує поточні фінансові ресурси та може якісно поліпшити функціонування бізнесу у перспективі. Одним із можливих зовнішніх джерел фінансування у світовій практиці виступає сукупний фінансовий ринок. До самого поняття «фінансовий ринок» застосовується, наприклад, таке визначення: «Фінансовий ринок — це сукупність усіх грошових ресурсів країни, причому ресурсів, які

знаходяться у постійному русі, розподілі та перерозподілі, які змінюються під впливом співвідношення попиту та пропозиції на ці ресурси з боку різних суб'єктів економіки».

На фінансовому ринку застосовуються інструменти залучення інвестицій та короткострокових позик дуже широкого діапазону, механізму дії та змісту. Фінансовий ринок можна поділити на три важливі складові: грошовий (позичковий), лізинговий та фондовий ринки. Особливо слід відмітити роль **фондового ринку**.

Фондовий ринок є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. Відтак, становлення ефективного та дієвого фондового ринку є важливим етапом завершення трансформації вітчизняної економіки. Сьогодні фондовий ринок України знаходиться на етапі свого становлення та значно відстає у розвитку від фондових площадок промислово розвинутих країн. З огляду на це, дослідження сучасних умов, особливостей та тенденцій розвитку фондової біржової торгівлі України є надзвичайно *актуальним*.

Вагомий внесок у дослідження проблем функціонування фондового ринку та біржової торгівлі зробили такі українські науковці, як Д. Бутенко, Д. Леонов, С. Москвін, Ю. Раделицький, С. Самець, Є. Чемерис, І. Школьник, Г. Яцюк. Проте нинішній його стан свідчить про наявність багатьох не вирішених питань, які потребують подальшого вивчення та пошуку шляхів розв'язання.

**Метою статті** є оцінка стану та визначення проблем функціонування фондового ринку України, а також обґрунтування напрямів вдосконалення його розвитку.

**Основні результати дослідження.** Аналіз стану фондового ринку в Україні необхідно розпочати з визначення сутності самого поняття «фондовий ринок», оскільки сьогодні у вітчизняній і зарубіжній літературі немає чіткого й однозначного визначення поняття, тому це стало причиною його різнопланового застосування. Складна природа фондового ринку має різноманітні прояви та дає можливість аналізувати його з різних позицій. Так, «фондовий ринок» у різних наукових працях *розглядається за такими підходами* [2, с. 214]:

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

- частина ринку капіталів або фінансового ринку (В.В. Ананішнов, Т.М. Янчинська, А.Б. Кондрашин, В.Г. Рожманов, Т.В. Пепа, В.В. Оскольський);
- система акумулювання та трансформації заощаджень (юридичних осіб і громадян), капіталу для інвестицій і врегулювання економічних процесів (А.Г. Загородній, В.І. Кушлін).

Однак, існує проблема співвідношення понять «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів». Багато авторів схильні не проводити чітких відмінностей між фондовим ринком та ринком цінних паперів і використовувати ці поняття як синоніми або обмежуватися вибором одного з зазначених понять. Це стосується і законодавчої бази щодо функціонування ринку цінних паперів. Так, *згідно зі ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»* фондовий ринок і ринок цінних паперів є тотожними поняттями: «**Фондовий ринок (ринок цінних паперів)** — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [3]. Необхідно зазначити, що законодавчі акти багатьох пострадянських країн також ототожнюють ці два поняття, хоча по суті йдеться тільки про одне з них.

Деякі економісти пояснюють одночасне вживання двох понять як тотожних тим, що «фондовий ринок» є перекладним, а «ринок цінних паперів» — вітчизняним терміном, тому сталої відмінності між цими поняттями в нашій країні поки що немає.

Проте *фондовий ринок відрізняється від ринку цінних паперів*:

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

Таким чином, ринок цінних паперів є, безумовно, ширшим за фондовий ринок. Фондовий ринок є лише частиною ринку цінних паперів, а саме — ринком капіталів (тобто грошовий ринок, на якому обертаються цінні папери з терміном до одного року (наприклад,

вексельний ринок) — не включається до фондового ринку) [4, с. 229]. У цьому випадку фондовий ринок розглядається як ринок капіталів, специфічність якого полягає в тому, що на ньому обертаються середньострокові та довгострокові цінні папери, а **основними його функціями** є [1]:

- залучення капіталу та забезпечення процесу його ефективного нагромадження та використання;
- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки (залучення інвестицій в економіку);
- розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю;
- забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів.

На початку 90-х років Україна стала на шлях створення ринкової економіки. Саме формування фондового ринку є центральною ланкою ринкових перетворень в Україні. При гармонійному розвитку фондового ринку, розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту інтересів всіх учасників — інвесторів, емітентів, посередників — він є потужним прискорювачем економічного розвитку.

Фондовий ринок України перебуває у стадії формування. Останнім часом ми маємо можливість спостерігати позитивні тенденції в його розвитку. Основне завдання сьогодення — створення умов для становлення цілісного, висококваліфікованого, ефективного і справедливого ринку цінних паперів з метою подальшої його інтеграції у світові фондові ринки.

Формування недержавного сектора економіки і створення акціонерних товариств сприяли попиту на цінні папери. Так, на початку 90-х років розпочалося створення або відродження національного ринку цінних паперів, яке має історичні передумови [5, с. 291–292].

**Перший етап** (з 1991 р. по 1994 р.). У 1991 р. було дано законодавчий «старт» розвитку фондового ринку України у зв'язку з ухваленням ключових законів щодо діяльності акціонерних товариств та випуску й обігу цінних паперів (Закони України «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу»), цей етап характеризується вкрай низькими темпами розвитку фондового ринку. Практично був відсутній вторинний ринок цінних паперів, спостерігалась розпорошеність функцій різних державних органів щодо регулювання фондового ринку.

**Другий етап** (з 1995 р. по 1999 р.) характеризується прискоренням темпів приватизації та створенням державної системи регулювання фондового ринку, насамперед Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Законом України

«Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996 р.) було визначено принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів.

**Третій етап** (2000 р.) характеризується пошуком ефективного власника, що зумовило пошук нових систем розподілу власності, продаж об'єктів великої приватизації та активне залучення до приватизаційних процесів зовнішніх інвесторів, створення галузі професійних учасників фондового ринку (брокерських та фінансових компаній), активне входження до українського фондового ринку зовнішнього капіталу.

Державне регулювання фондового ринку України пройшло декілька етапів. Спочатку згідно із Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» функції контролю і регулювання фондового ринку було покладено на Міністерство фінансів України. З початком масової приватизації певні функції почав виконувати Фонд державного майна України. А в результаті акумулювання значних пакетів акцій в інституційних інвесторів контроль почав здійснювати Антимонопольний комітет України.

З метою розвитку фондового ринку України, його контролю і регулювання було прийнято Указ Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку»<sup>1</sup>, згідно з яким було створено спеціальний орган, що регулює ринок цінних паперів. Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» встановлюється, що державне регулювання ринку цінних паперів здійснює **Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку**. Метою її регуляторної діяльності є сприяння реалізації єдиної державної політики з питань емісії та обігу цінних паперів, захист прав інвесторів та інших учасників фондового ринку.

До основних учасників фондового ринку належать державні органи регулювання (НКЦПФР), емітенти, фондові біржі, позабіржові торговельно-інформаційні системи, посередники, інвестори.

Слід розрізняти такі терміни як «фондовий ринок» та «фондова біржа». Фондовий ринок — це ринок цінних паперів. На ньому відбувається первинна та вторинна торгівля цінними паперами та їх похідними інструментами. Він поділяється на біржовий та позабіржовий ринки. Тобто невід'ємною складовою фондового ринку є **фондова біржа** — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому проводиться торгівля цінними паперами; акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі [6, с. 795].

<sup>1</sup> Втрата чинності від 23.11.2011.

За даними НКЦПФР, в Україні діють 10 фондових бірж (організаторів торгівлі), розташованих у Києві, Миколаєві та Дніпропетровську:

1. Фондова Біржа ПФТС;
2. Київська Міжнародна Фондова Біржа (КМФБ);
3. Українська Фондова Біржа (УФБ);
4. Українська Міжбанківська Валютна Біржа (УМВБ);
5. Фондова Біржа «ІННЕКС»;
6. Придніпровська Фондова біржа (ПФБ);
7. Українська міжнародна Фондова Біржа (УМФБ);
8. Фондова біржа «Перспектива»;
9. Східно-Європейська Фондова біржа (СЄФБ);
10. Українська Біржа (УБ).

У світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів. В Україні мережа фондових бірж як система не існує, біржова структура характеризується високою фрагментарністю.

Фондовий ринок є складною системою, яка знаходиться під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Основними чинниками, що впливають на функціонування фондового ринку, є:

- політична та соціальна стабільність суспільства;
- структура власності;
- рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів;
- фінансова структура макроекономіки;
- світові ціни на енергоносії;

- економічна та фінансова політична та соціальна стабільність суспільства;
- структура політика держави.

Одним із важливих показників функціонування фондового ринку є *обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі* (рис. 1).

Як видно з рис. 1, фондовий ринок України в 2007–2014 рр. характеризувався позитивними тенденціями. Так, кількість угод, що уклалися на організаторах торгівлі, істотно зросла у зв'язку із запровадженням з 1 січня 2013 р. податку на операції з цінними паперами та деривативами, що здійснюються поза біржею. У 2014 р. для фондового ринку України була характерна найвища активність біржового сегменту. За результатами 2014 р., обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився порівняно з 2013 р. на 47,33% (або на 202,20 млрд грн).

Протягом січня-грудня 2015 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2014 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 53,82%, або на 338,70 млрд грн (табл. 1). Таким чином, показник 2015 р. став найнижчим за останні 4 роки. Це спричинено тим, що економіка України перебуває в складній економічній ситуації внаслідок продовження агресивної політики Російської Федерації, окупації Криму та військових операцій на сході України. Протягом 2015 р. українські фінансові ринки діяли в умовах скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості цінних паперів та загального зростання рівня ризику.

Найбільші обсяги торгів цінними паперами на фондових біржах спостерігалися у лютому (47,32 млрд грн),

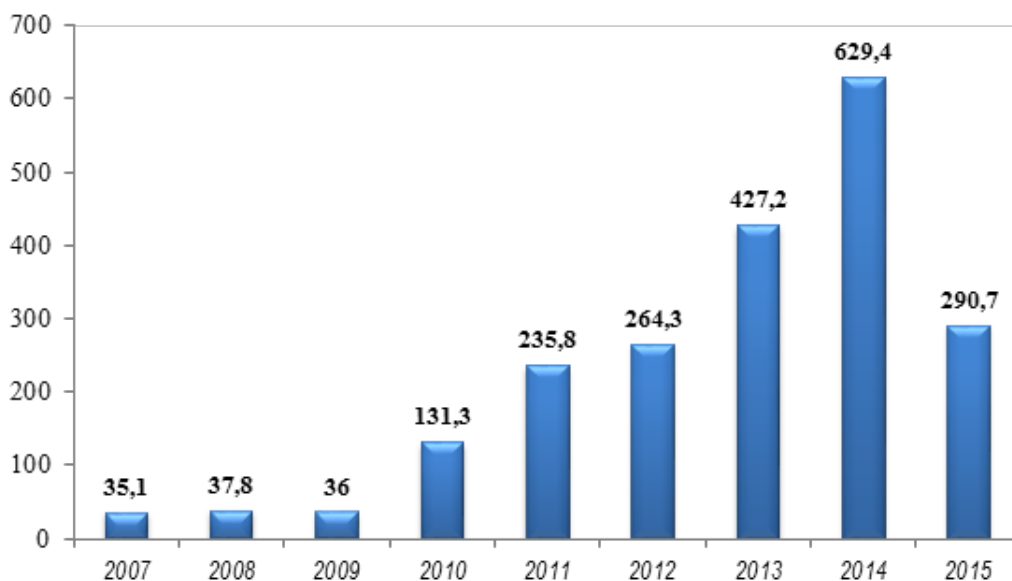


Рис. 1. Динаміка обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2007–2015 рр., млрд грн

Джерело: побудовано на основі даних [1]

Таблиця 1

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня-грудня 2015 року, млн грн**

Період	Організатор торгівлі										Усього
	УФБ	КМФБ	ІННЕКС	ПФБ	УМВБ	УМФБ	СЄФБ	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	
Січень	2,43	326,67	0,34	109,97	107,92	3,26	33,28	2 120,04	23 551,14	432,04	26 687,08
Лютий	3,54	662,71	0,49	165,64	0,00	2,67	1,30	4 680,67	41 124,03	683,19	47 324,23
Березень	2,61	141,86	1,08	83,13	0,28	0,00	1,76	7 687,41	26 710,29	688,37	35 316,80
Квітень	267,15	333,85	0,33	43,34	4,41	0,00	1,96	4 699,99	24 478,57	720,72	30 550,32
Травень	2,99	203,31	0,41	36,96	5,19	0,00	0,62	2 427,63	22 596,36	421,65	25 695,11
Червень	2,92	213,24	0,84	49,35	0,42	0,00	0,57	1 450,98	20 524,72	578,28	22 821,33
Липень	3,46	254,65	0,46	85,73	0,00	0,00	0,60	2 294,82	13 137,97	508,75	16 286,45
Серпень	3,89	363,62	0,16	5,18	0,45	0,00	0,94	4 260,95	11 871,47	416,33	16 922,99
Вересень	2,45	389,74	0,38	2,81	0,00	0,00	0,92	6 252,68	7 867,57	493,87	15 010,41
Жовтень	2,77	144,98	0,23	2,99	0,00	0,00	81,35	2 403,64	4 936,99	608,80	8 181,76
Листопад	3,49	190,63	0,22	2,93	0,00	0,00	719,16	3 163,07	8 800,23	553,70	13 433,43
Грудень	4,29	340,06	0,15	3,26	0,00	0,00	570,93	12 179,53	18 856,16	586,74	32 541,12
Усього	301,98	3 565,31	5,09	591,30	118,67	5,94	1 413,39	53 621,41	224 455,51	6 692,43	290 771,03

Джерело: побудовано на основі даних [1]

березні (35,32 млрд грн) та грудні 2015 р. (32,54 млрд грн). Беззаперечним лідером біржового ринку країни у 2015 р. за обсягом торгів цінними паперами стала ФБ «Перспектива», на якій було укладено угод на загальну суму 224,45 млрд грн, або 77,19% від загального обсягу. До трійки лідерів за цим показником також увійшли ФБ ПФТС (53,62 млрд грн або 18,44% від загального

обсягу) та УБ (6,69 млрд грн або 2,30% від загального обсягу) (рис. 2).

Як видно з рис. 2, у 2015 р. на трьох біржах було укладено угод на загальну суму 284,76 млрд грн, або 97,93% від загального обсягу торгів. Частка інших фондових бірж в загальному обсязі торгів за той же час складала лише 2,07% або 6,00 млрд грн.

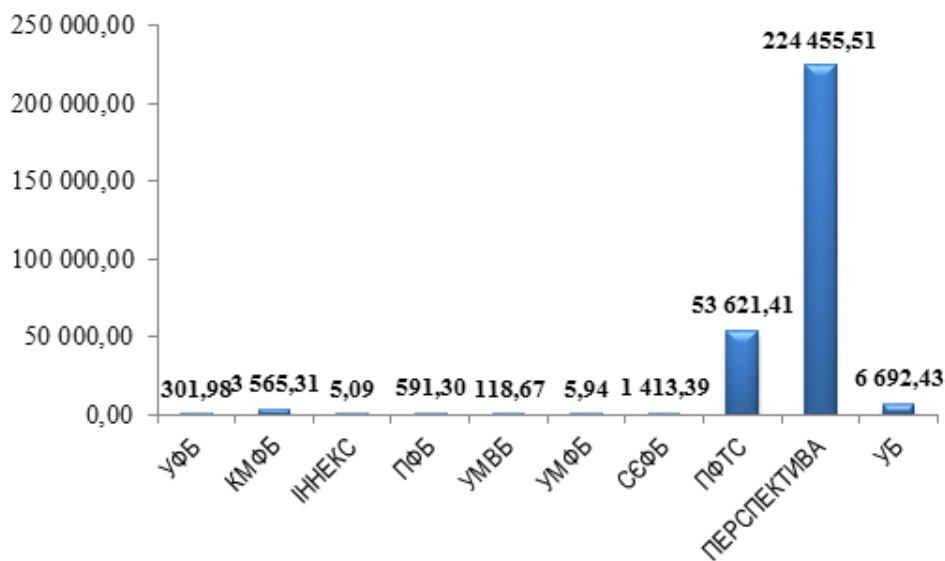


Рис. 2. Динаміка обсягів біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2015 р., млн грн

Джерело: побудовано на основі даних [1]



Таблиця 2

**Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні у 2005–2015 рр., млрд грн**

Види цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акції	24,8	43,5	50,0	46,1	101,1	40,6	58,2	46,9	63,7	145,2	128,55
Облігації підприємств	12,7	22,1	44,5	31,3	10,1	9,5	35,9	48,7	42,4	38,3	12,42

Джерело: побудовано на основі даних [1]

Ще одним важливим показником функціонування фондового ринку є *обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів* (табл. 2).

Як видно з даних табл. 2, обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2015 р. порівняно з 2014 р. зменшився на 11,47%. Нині розвиток вітчизняного ринку акцій стримується зниженням обсягів промислового виробництва, девальвацією національної валюти та наявністю підвищених ризиків, притаманних Україні. При цьому доволі незначна кількість компаній зацікавлена в залученні коштів саме шляхом випуску акцій, оскільки вже сама форма організації у вигляді публічного акціонерного товариства є досить витратною та в умовах несприятливого ділового клімату не завжди себе виправдовує. Крім того, ключові акціонери не бажають допускати до управління інвесторів. Інвестори, у свою чергу, зараз також зачайлися та чекають, коли ситуація в країні стабілізується або хоча б стане дещо передбачуванішою. Для кращого відображення динаміки зареєстрованих випусків цінних паперів протягом 2005–2015 рр. доцільно побудувати гістограму (рис. 3).

Проте варто зауважити, що у випадку з випуском акцій протягом 2014 р. та 2015 р. йдеться не стільки про емісію акцій підприємств, скільки про емісію акцій фінансових установ, статuti яких за нормативами прив'язані до євро. І внаслідок девальвації вони впали нижче від тих необхідних рівнів, які визначаються Національним банком України. Відповідно, у них є вимоги щодо докапіталізації, яка проводиться, як правило, через додаткову емісію акцій, які викуповує інвестор. Так, значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом 2015 р., зареєстровано наступним банківським установам, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ «Промінвестбанк», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ Банк «Фінанси та кредит», ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «ОТП Банк», ПАТ КБ «Хрещатик», ПАТ Банк «Київська Русь», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ КБ «Преміум», ПАТ Банк

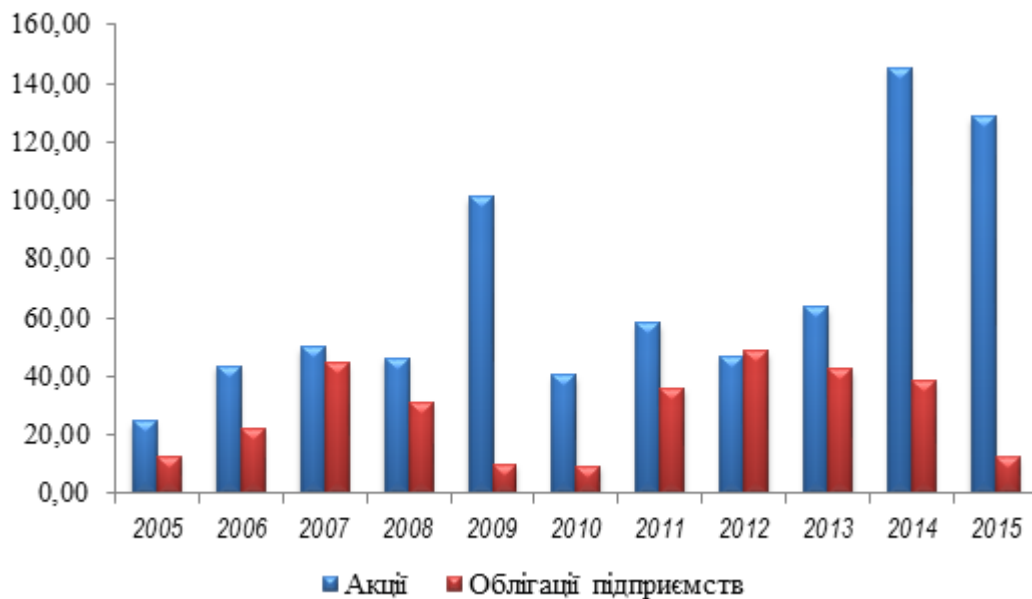


Рис. 3. Динаміка обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні у 2005–2015 рр., млрд грн

Джерело: побудовано на основі даних [1]

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту) у 2015 р., млн грн**

Види цінних паперів	Акції	Облігації підприємств	Державні облигації України	Облігації місцевої позики	Інвестиційні сертифікати	Опціонні сертифікати	Деривативи	Іпотечні облигації	Депозитні сертифікати НБУ	Усього
Усього	5810,88	13604,11	253319,74	19,80	2170,15	615,33	6516,48	0,00	8714,54	290771,03

Джерело: побудовано на основі даних [1]

«Траст», ПАТ КБ «Правекс-банк», ПАТ «Укргазпромбанк», ПАТ «Райффайзен банк Аваль», ПАТ «ПТБ», ПАТ «Альфа-Банк», ПАТ Перехідний банк «РВС БАНК» та ПАТ «Банк Форвард» [1].

За відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою доходністю. Обсяг торгів з акціями, за підсумками 2015 р., становив 5,8 млрд грн (або 1,99% загального обсягу), а обсяг операцій з облигаціями сягнув 266,94 млрд грн (або 91,81% загального обсягу). Отже, структура торгів цінними паперами свідчить про зростання сегменту боргових зобов'язань та скорочення питомої ваги ринку пайових інструментів.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2015 р. зафіксовано з:

- державними облигаціями України – 253,32 млрд грн (87,12% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні 2015 р.);
- облигаціями підприємств – 13,60 млрд грн (4,68% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні 2015 р.) (табл. 3).

З метою реалізації фондовим ринком завдань щодо залучення інвестиційних ресурсів та забезпечення сталого економічного розвитку необхідно усунути ряд перешкод, які заважають подальшому розвитку фондового ринку та якісному виконанню покладених на нього функцій. До основних таких перешкод потрібно віднести наступні.

**1. Психологічне неприйняття та недооцінка потенціалу фондового ринку** як важливого елементу фінансової системи ринкової економіки. Фондовому ринку відводиться другорядна роль порівняно з іншими секторами фінансової системи, зокрема кредитно-банківським та спостерігається недооцінка потенціалу фондового ринку стосовно можливості акумулювання інвестиційних ресурсів населення та господарюючих суб'єктів. Недооцінка потенціалу

фондового ринку спостерігається як з боку держави, так і з боку господарюючих суб'єктів та домашніх господарств [7, с. 129].

**2. Окремі характеристики вітчизняного фондового ринку загалом, та особливості його структури зокрема:**

- суттєве превалювання неорганізованого ринку над організованим, що негативно позначається на прозорості фондового ринку, що відлякує іноземних інвесторів;
- наявність кількох торгових площадок, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та розповсюдження інформаційних індикаторів щодо кількісних та якісних параметрів операцій з цінними паперами;
- низька ліквідність фондового ринку;
- мала кількість цінних паперів, якими торгують на біржі, обмежена кількість інструментів фондового ринку;
- учасники фондового ринку маніпулюють цінами з метою завищення вартості чистих активів інвестиційних фондів;
- незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість.

**3. Низький рівень специфікації прав власності, що зумовлює численні корпоративні конфлікти.**

Слабкий захист прав акціонерів, низький рівень корпоративного управління є чи не найбільшими проблемами, які гальмують розвиток фондового ринку та стримують як внутрішнього, так і зовнішнього інвестора. Серед найбільш поширених порушень прав інвесторів зазначимо такі:

- недотримання норм законодавства, які визначають порядок розміщення акцій, порушення інтересів інвесторів під час проведення додаткової емісії;
- несвоєчасне та неповне висвітлення інформації про діяльність емітентів;
- ущемлення прав інвесторів під час процедури банкрутства, санації, реорганізації або ліквідації підприємства, що є об'єктом інвестування;

- недотримання емітентами порядку проведення загальних зборів акціонерів;
- прийняття емітентами статутних норм, що обмежують права та інтереси інвесторів;
- зміни порядку та термінів виплати дивідендів.

**4. Слабкість внутрішніх інституційних інвесторів, представлених інститутами спільного інвестування, недержавними пенсійними фондами та страховими компаніями, низька активність фізичних осіб на ринку цінних паперів.** Недовіра та низький рівень інформованості індивідуальних інвесторів стосовно діяльності фондового ринку є однією з причин слабого розвитку біржового ринку, що призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, незважаючи на те, що вони є одним з головних інвесторів у розвинених країнах. Особлива увага має приділятися розвитку Інтернет-технологій, які мають заохотити дрібних інвесторів і населення до більш активної участі на ринку [8, с. 131].

**5. Слабка зацікавленість стратегічних іноземних інвесторів у вітчизняному фондовому ринку.** Присутність на вітчизняному фондовому ринку стратегічних іноземних інвесторів залежить від таких факторів, як:

- макроекономічна та політична стабільність;
- стабільність національного законодавства;
- чітке забезпечення прав акціонерів, високий рівень корпоративного управління;
- відсутність бар'єрів для вільного переливу капіталу (як в Україні, так і з неї), передбачуваність валютної політики;
- прозорість як фондового ринку, так і звітності вітчизняних компаній, належного рівня їх корпоративного управління.

Більшість з наведених факторів перебувають на незадовільному рівні, що стримує приплив іноземного капіталу на вітчизняний фондовий ринок.

**6. Низькі темпи приведення нормативної бази, що врегулює відносини у фінансовій сфері до вимог міжнародних стандартів.** Ідеться про запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації: міжнародних стандартів бухгалтерського обліку Комітету з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). Гармонізація внутрішнього законодавства дозволить глибше та швидше інтегруватися до міжнародного ринку капіталу, підвищить привабливість вітчизняного фондового ринку для стратегічних інвесторів. Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Ефективна реструктуризація фінансової системи, подальший розвиток

фондового ринку винятково на основі саморегуляції ринкових відносин є неможливими. Це пояснюється тим, що ринкові відносини на нещодавно утворених ринках ще повністю не сформувалися. Тому темпи розвитку фондового ринку, його якісні аспекти, а також розкриття його інвестиційного потенціалу, залежать від конкретних заходів державної політики у сфері фінансового сектору.

Таким чином, майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створення умов для становлення потужних інституційних інвесторів. *З метою якісної перебудови фондового ринку України та спрямування його на реалізацію завдань інвестиційно-інноваційної сфери політика держави щодо цього має бути зосереджена на наступному:*

- роз'яснення потенційних можливостей, налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів;
- чітке визначення прав та обов'язків емітентів та інвесторів, підвищення вимог до корпоративного управління, узгодження законодавства відповідно до міжнародних норм та сучасних вимог розвитку капіталу в Україні;
- лібералізація валютного регулювання з метою доступу вітчизняних підприємств до міжнародних ринків капіталу та спрощення доступу до внутрішнього ринку зарубіжних інвесторів;
- розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів, повноцінне впровадження в обіг похідних цінних паперів;
- розбудова національної депозитарно-клірингової системи, створення єдиного центрального депозитарію корпоративних цінних паперів, вдосконалення обліку прав власності на цінні папери, запровадження міжнародних стандартів
- обліку прав власності на цінні папери та розвиток системи обігу цінних паперів та деривативів, спрощення процедури проведення розрахунків за угодами з цінними паперами за участю нерезидентів;
- запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку з метою забезпечення прозорості фондового ринку та підвищення привабливості вітчизняних емітентів серед іноземних інвесторів;
- змінення механізму приватизації акцій підприємств, що перебувають у державній власності, з першочерговим продажем через організовану біржу



- невеликих пакетів акцій з метою оцінки реальної ринкової вартості підприємства та створення умов для зростання його капіталізації;
- розробка та впровадження нормативно-методичного інструментарію емісії приватних інвестиційних цінних паперів для роздрібного продажу індивідуальним інвесторам;
- погодження нормативної бази та регулювання ринку фінансових послуг відповідно до світових стандартів;
- здійснення емісії державних боргових цінних паперів, зокрема муніципального рівня, для роздрібного продажу, з цільовим спрямуванням
- коштів на розвиток;
- концентрація торгівлі цінними паперами на організованому ринку, діяльність якого відповідає міжнародним стандартам.

**Висновок.** Процес глобалізації найдинамічніше відбувається у фінансовій сфері, а найбільшу залежність від світової кон'юнктури відчувають саме фондові ринки, рівень розвитку яких є одним із ключових чинників ефективного економічного розвитку держави загалом. Фондовий ринок є ключовим фактором мобілізації фінансово-капітальних ресурсів у ринковій економіці, а також інструментом проведення інноваційної політики у державі. Особливості фондового ринку України зумовлені тим, що він виник і розви-

вається в умовах переходу від планової економіки до змішаної економіки ринкової орієнтації. Ці умови характеризуються революційним характером перетворень, нестійкістю стану економіки і суспільства.

Український фондовий ринок характеризується значними темпами зростання у 2005–2014 рр., та падінням у 2015 р.. Структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Проте існують і певні проблеми, які перешкоджають ефективному функціонуванню вітчизняного фондового ринку — це суттєве превалювання неорганізованого ринку над організованим, відсутність єдиної мережі фондових бірж, низька ліквідність фондового ринку, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість, слабкість індивідуальних інвесторів.

Напрями вдосконалення українського біржового ринку повинні бути засновані на вирішенні виявлених проблем розвитку і можуть бути об'єднані в чотири основні групи: удосконалення законодавчої бази; розвиток біржової інфраструктури; розширення участі в торгах і гармонізація його структури; вдосконалення інструментарію й нарощення капіталізації ринку в цілому.

### Література

1. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
2. Назаренко Л. В. Визначення сутності поняття «Фондовий ринок» / Л. В. Назаренко // Збірник наукових праць. — 2014. — № 40. — С. 211–217.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 20.09.2015 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
4. Фінансовий ринок: Підручник / М. Гапонюк, А. Буряченко, Н. Дегтярьова та ін.; За заг. ред. М. Гапонюка. — К.: КНЕУ, 2014. — 424 с.
5. Дзюбінська А. Б. Особливості формування і функціонування фондового ринку в Україні [Електронний ресурс] / А. Б. Дзюбінська. — Режим доступу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/5098/1/119.pdf>
6. Руда О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О. Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. — 2015. — № 6. — С. 794–798.
7. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // Стратегічні пріоритети. — 2007. — № 1 (2). — С. 127–132.
8. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. В. Краснова // Проблеми економіки. — 2014. — № 1. — С. 129–134.