

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

«ФІНАНСОВИЙ РИНОК
У СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН»

Студентки 2 курсу, 2-м групи,
Спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізація «Державні фінанси»

Шатілової
Аліни Олегівни

Науковий керівник
д.е.н., професор

Запатріна
Ірина Вікторівна

Гарант освітньої програми
завідувач кафедри фінансів,
заслужений діяч науки і техніки України
д. е. н., професор

Чугунов
Ігор Якович

Київ 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН	
1.1. Сутність і роль фінансового ринку у системі економічного розвитку	6
1.2. Розвиток фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою	11
РОЗДІЛ 2. СТАНОВЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	
2.1. Етапи розвитку вітчизняного фінансового ринку	19
2.2. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку	31
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	
3.1. Державне регулювання фінансового ринку як складова фінансової політики	40
3.2. Проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку в Україні	49
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	60
ДОДАТКИ	69

ВСТУП

Актуальність теми. Одним із актуальних завдань економічного розвитку держави є формування ефективної моделі розвитку фінансового ринку. Для України актуальність цього питання набуває особливого значення, тому що фінансовий ринок є основним джерелом вільних грошових коштів для фінансування капіталовкладень реального сектору економіки. Фінансовий ринок забезпечує акумуляцію та ефективний перерозподіл капіталу в рамках економічної системи з метою забезпечення безперервності і рентабельності процесу розширеного відтворення суспільного виробництва. Завдяки фінансовому ринку стає можливим інвестування значних обсягів коштів у реальний сектор економіки, нарощування виробничих потужностей країни, накопичення ресурсного потенціалу, стимулюється розвиток найбільш перспективних виробництв і галузей, які забезпечують прибутковість та ефективність використання об'єктивно обмежених ресурсів, перелив капіталів, що сприяє впровадженню новітніх наукових досягнень і технологій у виробництво.

Питанням розвитку фінансового ринку присвячені праці вітчизняних вчених О. Барановського, О. Вовчак, С. Волосович, А. Гриценка, В. Коваленко, В. Корнєєва, В. Лагутіна, І. Лютого, А. Мазаракі, В. Міщенко, А. Мороза, С. Науменкової, П. Нікіфорова, В. Опаріна, І. Рекуненко, М. Савлука, В. Федосова, І. Чугунова, В. Шелудько, І. Школьник, Н. Шульги та ін.

Метою роботи є розкриття теоретичних засад та удосконалення методологічних положень функціонування фінансового ринку в системі економічного розвитку країни.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити сутність і роль фінансового ринку у системі економічного розвитку;

- узагальнити та систематизувати досвід функціонування фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою;
- удосконалити підходи до визначення особливостей етапів розвитку вітчизняного фінансового ринку;
- розкрити сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку;
- визначити пріоритети державної політики у сфері фінансового ринку;
- розкрити проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку в Україні.

Об'єктом дослідження є фінансовий ринок у системі економічних відносин.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні питання функціонування та розвитку фінансового ринку.

Методи дослідження. У роботі застосовано сукупність методів і підходів, що дозволило реалізувати концептуальну єдність дослідження. Діалектичний, системний та структурний методи використано при розкритті сутності і ролі фінансового ринку у системі економічного розвитку. За допомогою порівняльного та факторного методів узагальнити та систематизувати досвід функціонування фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою. Методи наукового абстрагування, синтезу застосовано при обґрунтуванні напрямів розвитку фінансового ринку України.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти з питань розвитку фінансового ринку, статистичні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

У вступі обґрунтовано актуальність обраної теми, визначено об'єкт, предмет, мету, завдання та методи дослідження, зазначено теоретичне та практичне значення дослідження.

У першому розділі досліджено теоретичні засади функціонування фінансового ринку у системі економічних відносин, розкрито сутність і роль фінансового ринку у системі економічного розвитку, узагальнено та систематизовано досвід розвитку фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою.

У другому розділі досліджено особливості становлення фінансового ринку в Україні, розкрито етапи розвитку вітчизняного фінансового ринку, сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку.

У третьому розділі визначено напрями розвитку фінансового ринку України, визначено пріоритети державної політики у сфері фінансового ринку, проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку в Україні.

У висновках наведено теоретичне узагальнення матеріалу, представленого в дослідженні.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

1.1. Сутність і роль фінансового ринку у системі економічного розвитку

Одним із актуальних завдань економічного розвитку країни є формування ефективної моделі розвитку фінансового ринку. Для України актуальність цього питання набуває особливого значення, тому що фінансовий ринок є основним джерелом вільних грошових коштів для фінансування капіталовкладень реального сектору економіки. Фінансовий ринок забезпечує акумуляцію та ефективний перерозподіл капіталу в рамках економічної системи з метою забезпечення безперервності і рентабельності процесу розширеного відтворення суспільного виробництва. Завдяки фінансовому ринку стає можливим інвестування значних обсягів коштів у реальний сектор економіки, нарощування виробничих потужностей країни, накопичення ресурсного потенціалу, стимулюється розвиток найбільш перспективних виробництв і галузей, які забезпечують прибутковість та ефективність використання об'єктивно обмежених ресурсів, перелив капіталів, що сприяє впровадженню новітніх наукових досягнень і технологій у виробництво.

Погляди провідних вчених-економістів щодо сутності фінансового ринку, а також кількості та видів його сегментів істотно різняться, тому важливо вирізнити основні методологічні підходи до визначення поняття «фінансовий ринок» (рис. 1.1.1):

За економічною сутністю фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів.

Об'єктами відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери та фінансові послуги, суб'єктами відносин – держава, підприємства різних форм власності, окремі громадяни.

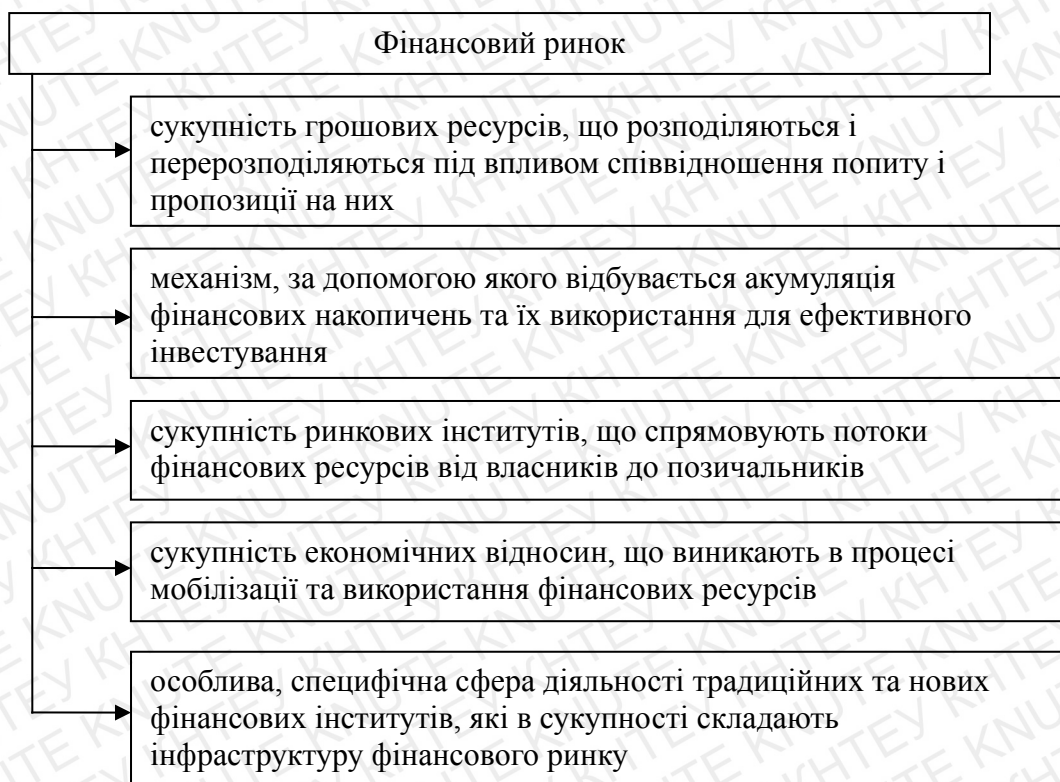


Рис. 1.1.1. Методологічні підходи до визначення сутності фінансового ринку

В організаційному плані фінансовий ринок – це сукупність ринкових фінансових інституцій, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників. До них належать комерційні банки, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди компаній, лізингові організації, пенсійні та страхові фонди, національний банк, позабіржові торговельні системи, розрахунково-клірингові організації, депозитарії, інвестиційні керуючі реєстратори, інші фінансові інституції, які відповідно до чинного законодавства можуть здійснювати операції на фінансовому ринку [101].

Науковців визначають фінансовий ринок як сукупність грошових ресурсів, що розподіляються і перерозподіляються під впливом співвідношення попиту і пропозиції на них.

О. Д. Василик пропонує визначення фінансового ринку як механізму перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами [15, с. 319]. В.І. Колесніков та В.С. Торкановський вважають, що фінансовий ринок є сукупністю грошових ресурсів, які знаходяться в постійному русі, розподілі і перерозподілі, та

змінюються під впливом співвідношення попиту і пропозиції на ці ресурси з боку різних суб'єктів економіки [95, с. 72]. Найбільш важливою позицією в цьому підході виступає сукупність грошових ресурсів, які розподіляються і перерозподіляються в економіці з врахуванням попиту і пропозиції. А.М. Буренін характеризує фінансовий ринок як такий, котрий опосередковує розподіл грошових коштів між учасниками економічних відносин [14, с. 11]. А.М. Ковальова відзначає, що фінансовий ринок – це ринок, де обертаються капітали, на ньому вони накопичуються, концентруються, централізуються і вкладаються у виробництво або стають джерелом покриття державного боргу [89, с. 456]. Іншими словами, необхідні фінансові ресурси розподіляються та перерозподіляються у галузях економіки або на потреби держави. В.М. Опарін вважає, що «фінансовий ринок – це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності» [36, с. 38]. За визначенням В.П. Ходаківської та В.В. Беляєва фінансовий ринок – це система економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, що перебувають у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки [94]. І.О. Школьник, зазначає, що фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції [101]. Еш С.М. вважає, що фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи держави. Він може успішно функціонувати лише в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу [27]. На думку М.В. Романовського та Г.Н. Белоглазова, фінансовий ринок – це ринок, на якому здійснюється ринковий перерозподіл вільних грошових капіталів і заощаджень між різними суб'єктами

економіки шляхом здійснення операцій з фінансовими активами [90, с. 286]. Вони підкреслюють також, що на фінансовому ринку відбувається зіткнення попиту і пропозиції грошових коштів і капіталів та формування ціни на них. Цю думку поділяє К.П. Янковський і зауважує, що фінансовий ринок – це ринок фінансових ресурсів на різні платіжні засоби, якому властиві попит і пропозиція [103, с. 35]. За визначенням В.М. Родіонової, фінансовий ринок – це форма організації руху грошових коштів в народному господарстві, який призначений для акумуляції тимчасово вільних грошових коштів, їх ефективного використання і руху від їх власників (заощадників) до користувачів (інвесторів) [73]. Шелудько В.М. зазначає, що фінансовий ринок - це система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів [98]. С. О. Маслова та О. А. Опалов наводять широкий перелік трактувань терміна «фінансовий ринок» [32, с. 7, 336]: ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти (останні, на думку авторів, являють собою різноманітні види ринкових продуктів фінансової природи, цінні папери, грошові зобов'язання, валюту, ф'ючерси, опціони і т. ін.); сукупність економічних відносин, які пов'язані з купівлею-продажем фінансових інструментів; ринкові інститути, які є каналами «переливу», перерозподілу коштів; механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції; ринок грошей; грошові відносини, які виникають у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позиковий капітал; сукупність соціально-економічних відносин, де проявляються попит і пропозиція на різні платіжні засоби.

Таким чином, фінансовий ринок – це сукупність грошових ресурсів, що розподіляються і перерозподіляються під впливом попиту і пропозиції. Останнє є невід'ємним атрибутом ринку як способу функціонування економічної системи.

Сутність та роль фінансового ринку у системі економічних відносин найбільш повно розкривається в його функціях. Під функціями фінансового

ринку розуміють основні завдання кожного сегмента ринку, що забезпечують його розвиток.

На сьогодні, у світовій науковій літературі виділяють фондову (англо-американську) і банкоцентричну (євроконтинентальну) та ісламську моделі функціонування фінансових ринків.

Фондова модель фінансового ринку вважається класичною і характеризується розвиненою структурою інститутів фінансового ринку та емісією цінних паперів у зовнішньому фінансуванні. Зазвичай, фондовий ринок у світовій економіці виступає однією з основних ланок фінансового ринку. Характерною для англо-американської моделі вважається наявність державного контролю над ринком цінних паперів і перерозподіл фінансових потоків між контрагентами через інституцію фондового ринку.

Банкоцентрична модель відображає домінування кредитної форми фінансування з використанням інструментів боргу. Німецько-японська модель різниться від американської тим, що ключову роль у процесі перерозподілу фінансових потоків відіграють банківські установи, які володіють широким спектром діяльності: від класичних банківських операцій до операцій на фондовому ринку.

Ісламська модель базується на твердих релігійних переконаннях, забороні або на обмеженні відсоткової винагороди у фінансових операціях, тобто дохід залежить від частки участі в капіталі, а не від процентної ставки. У більшості країн ісламського світу фактично не розвинені ринки облігацій. Фінансові інструменти, що використовуються, певним чином уніфіковані, оскільки фінансовий ринок ісламських держав є закритим, на ньому домінують переважно великі фірми, здебільшого засновані на сімейних традиціях [22, с. 8; 101, с. 207].

В Україні встановлена банкоцентрична модель, що визначається найбільшою питомою вагою активних операцій банків на фінансовому ринку, довгостроковим кредитуванням банківськими структурами та пріоритетністю розвитку банків як фінансових посередників

Таким чином, фінансовий ринок є системою економічних відносин, що пов'язані з купівлею-продажу фінансових активів через сукупність фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції. Крім того була розглянута повна класифікація функцій фінансового ринку за різними ознаками та сферами. Найактивнішими інституційними учасниками фінансового ринку є: комерційні банки, страхові компанії, фондові біржі. Саме вони складають найбільшу частку фінансових ресурсів і мають безпосередній вплив на розвиток виробництва в країні, інвестиційний клімат і добробут населення.

1.2. Розвиток фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою

На сучасному етапі розвитку світової фінансової архітектури можна виділити такі основні моделі функціонування фінансових ринків (табл. 1.2.1). банкоцентрична або континентальна модель, орієнтована на банківське фінансування і характерна для країн континентальної Європи, Японії, еталоном вважається Німеччина; модель, орієнтована на фондовий ринок і систему інституційних інвесторів (страхові компанії, інвестиційні й пенсійні фонди) або англо-американська, орієнтована на фондовий ринок, характерна для Сполучених Штатів Америки, Англії, Канади.

У банківській системі Німеччини, одній з найбільш розвинутих в Європі, переважну більшість складають універсальні банки, які виконують всі основні функції фінансового посередництва. Кількість інших інституцій незначна і вони або є асоційованими компаніями трьох найбільших банків (ДойчеБундесбанк, Дрезднер Банк, Комерцбанк), або діють у зоні їхнього впливу.

Сучасна банківська система Німеччини є дворівневою: на верхньому рівні знаходиться центральний банк країни – Німецький федеральний банк, а на другому – комерційні банки і мережа спеціалізованих кредитних установ (ощадні каси, будівельні товариства, кооперативні кредитні установи, інвестиційні компанії, страхові компанії, пенсійні фонди).

Таблиця 1.2.1

Порівняльний аналіз моделей фінансового ринку

Ознаки порівняння	Вид моделі	
	Банкоцентрична модель	Ринкова модель
Основне джерело інвестицій	фінансові інструменти банківського інвестування	фінансові інструменти фондового ринку
Розвиток ринку капіталу	відносно невисокий рівень розвитку ринку капіталу	високий рівень розвитку ринку капіталу
Провідні інвестори	банківські установи	домінування інституційних інвесторів
Основне джерело фінансування економіки	короткострокове та довгострокове банківське кредитування	ресурси, залучені на фондовому ринку шляхом розміщення корпоративних цінних паперів
Фінансові посередники	переважно банківська система як сукупність банківських установ	система інвестиційних фондів, довірчих товариств і т.д.
Рівень спеціалізації фінансових посередників	функціональний поділ між фінансовими інститутами, специфічні способи розподілу ризиків і ресурсів	високий ступінь спеціалізації фінансових інститутів, значна кількість небанківських фінансових установ
Рівень концентрації акціонерного капіталу	значна концентрація акціонерного капіталу у власності середніх та великих акціонерів	низький рівень концентрації, частка державної власності менша, ніж, у індивідуальних інвесторів
Модель ринку цінних паперів	банківська	фондова
Переважаючий сегмент фондового ринку	кредитні відносини	ринок акцій
Вид банківської системи	універсальна банківська система	сегментна банківська система
Переважна форма регулювання	державне регулювання	саморегулювання

Переваги і недоліки розглянутих моделей фінансових ринків наведено у табл. 1.3.2.

Таблиця 1.2.2.

Переваги і недоліки моделей фінансового ринку

Вид моделі	
Банкоцентрична модель	Модель, орієнтована на фондовий ринок
Переваги моделі	
нижча вартість залучення капіталу орієнтація на довгострокові інвестиції високий рівень стійкості компаній взаємозв'язок між фундаментальною вартістю компанії і вартістю її акцій ефективний контроль діяльності інвесторів, що сприяє економічному зростанню сприяння довгостроковим відносинам з надання інвестицій, зниження інформаційних і транзакційних витрат	висока швидкість обігу фінансових накопичень спрямування інвестицій у високодохідні галузі доступність ринку для інвесторів використання нецільових фондових інструментів надає можливість інвестування ресурсів новоствореним високоризиковим компаніям висока інформаційна прозорість компаній, що сприяє управлінню фінансовими ризиками сприяння розвитку конкуренції, що дає можливість входу на ринок широкого кола інвесторів, різних за розмірами інвестицій розвинений ринок цінних паперів підтримує впровадження нових технологій шляхом

	встановлення відповідних ринкових цін можливість швидкого отримання доходу від купівлі-продажу цінних паперів стимулює формування і постійне оновлення інформаційної бази про компанії високий рівень законодавчого захисту інтересів учасників ринку (особливо дрібних інвесторів) наявність висококваліфікованих фахівців у сфері проведення операцій з цінними паперами
Недоліки моделі	
складніше порівняно з англо-американською моделлю входження на ринок для інвесторів недостатнє забезпечення прав міноритарних акціонерів можливість на основі інсайдерської інформації надання інвестицій окремим підприємствам використання переважно боргових інструментів стримує фінансування ризикових інвестицій	висока вартість залученого капіталу переважно короткострокове інвестування для уникнення зниження курсової вартості акцій високі вимоги щодо ефективності інвестиційних проєктів висока ймовірність завищення реальної вартості активів

Структура ДойчеБундесбанку включає: директорат (головна контора), розташований у Франфуркті-на-Майні; дев'ять регіональних відділень (Центральні банки земель); 47 філій в населених пунктах. До органів управління Німецького федерального банку входять Рада центральних банків, Рада директорів і Правління центральних банків земель (табл. 1.2.3.).

З 1 травня 2002 р. у Німеччині запроваджено нову систему нагляду за фінансовими посередниками. Згідно з Законом про нагляд за сектором фінансових послуг Федеральне управління фінансового нагляду видає банкам ліцензії, приймає рішення щодо застосування санкцій до них, відкликає ліцензії, а Німецький федеральний банк проводить нагляд за банками на основі аналізу банківської звітності, аудиторських висновків, проведення інспекційних перевірок.

Федеральне управління фінансового нагляду Німеччини є гарантом дієздатності фінансового сектора Німеччини і має забезпечити надійність і платоспроможність банків, фінансових і страхових компаній, інших кредитних установ; захист інтересів споживачів послуг і інвесторів.

Таблиця 1.2.3

Система управління Німецького федерального банку

Рівень управління	Склад органу управління	Функції органу управління	Завдання органу управління
Рада центральних банків – верховний орган управління	Президент і віце-президент Федерального банку, члени Ради директорів і президенти центральних банків земель	Визначення грошової і кредитної політики банку, прийняття директив для ведення справ і адміністративного управління банком, розподіл сфери впливу Ради директорів і Правлінь центральних банків земель	Управляє валютними резервами національної економіки, здійснення емісії банкнот, контроль надання коштів кредитним установам, визначення напрямів фінансової політики держави, проведення розрахунків всередині країни та з іншими країнами
Рада директорів – центральний виконавчий орган	Президент і віце-президент Федерального банку, члени Ради директорів (не більше шести осіб)	Ділове та адміністративне управління банками за винятком тих питань, які знаходяться в компетенції Правлінь центральних банків земель	Проведення операцій з Федерацією, спеціальними фондами, з кредитними інститутами, що виконують завдання федерального значення, операцій за кордоном, валютні операції
Правління центральних банків земель	Президент та віце-президента, для найбільших центральних банків земель – додатково ще один член правління	Здійснення операцій і адміністративне управління в своєму регіоні	Проведення операцій під свою відповідальність із адміністраціями землі і кредитними інститутами регіону, які не входять у компетенцією Ради директорів

Ринок цінних паперів Німеччини є одним із найбільш розвинених, організованих і технічно оснащених фондових ринків у світі. Діяльність його регулюється рядом нормативних актів: Закон про біржі, Закон про кредитні операції, Закон про торгівлю цінними паперами, Четвертий закон про розвиток фінансового ринку, Закон про зберігання й придбання цінних паперів та інші.

На фондовому ринку Німеччини акції випускаються в іменній формі і у формі «на пред'явника». Посвідчення права власності на іменні акції підтверджується повідомленням емітента при кожній зміні власника й внесення ім'я нового власника до реєстру акціонерів. Облік і перереєстрація права

власності по більшості іменних акцій здійснюється в електронній базі розрахунково-кліринговим центром, що виконує роль центрального депозитарію. Верехід прав власності по пред'явницьким акціям здійснюється без повідомлення емітента шляхом фізичної передачі сертифікатів (у рідких випадках) або за допомогою обліку акцій і їхнього перекладу від одного власника (номінального власника) до іншого з використанням рахунків у CBF.

На фондовому ринку Німеччини домінує Франкфуртська фондова біржа, на якій здійснюється близько 90% загального обсягу торгів всіх німецьких фондових бірж. Крім того, функціонує ще шість регіональних бірж: Берлінська, Бременська, Дюссельдорфська, Мюнхенська і Штутгартська.

Основні індекси фондового ринку Німеччини поділяють на три групи: індекси, за основу розрахунків яких береться величина капіталізації компанії; індекси, що розраховуються за принципом допуску компанії до вищого або загального стандарту розкриття інформації, і галузеві індекси. В основний фондовий індекс DAX входять найбільш ліквідні акції тридцяти найбільших німецьких компаній («блакитні фішки» – акції, які найактивніше торгуються на біржі).

Серед провідних «блакитних фішок» Німеччини виділяються акції таких компаній: відомий міжнародний електротехнічний концерн Siemens AG, найбільший у світі приватний енергетичний і газовий концерн E.ON AG, визнані лідери світового автомобілебудування Daimlerchrysler AG, Volkswagen AG, BMW AG, найбільша страхова компанія Європи Allianz SE, один з лідерів світової банківської системи Deutsche Bank AG та інші (табл. 1.2.4).

Таблиця 1.2.4

Найбільші компанії Німеччини («блакитні фішки»)

Емітент	Частка активів в індексі DAX (15.11.2016 р.)	Зміни порівняно з 15.10.2016 р.
Bayer AG Namens-Aktien o.N.	7,91%	0,25%
Siemens AG Namens-Aktien o.N.	7,90%	0,18%
BASF SE Namens-Aktien o.N.	7,39%	0,11%
Daimler AG Namens-Aktien o.N.	5,89%	-0,20%
Allianz SE vink.Namens-Aktien o.N.	5,68%	0,17%
SAP AG Inhaber-Aktien o.N. 0,	5,59%	0,26%
Deutsche Telekom AG Namens-Aktien o.N.	3,44%	-0,14%
Deutsche Bank AG Namens-Aktien o.N.	3,25%	-0,18%

Volkswagen AG Vorzugsaktien o.St. o.N.	2,93%	0,10%
Linde AG Inhaber-Aktien o.N.	2,84%	0,12%

Фондовий ринок США займає особливе місце на світовому ринку капіталу. На частку США доводиться до половини сукупної капіталізації, тобто сукупної курсової вартості емітованих акцій компаній, які мають регулярне котирування, всіх фондових ринків миру, і вплив американського ринку на світову фінансову систему набагато вище, ніж інших національних фондових ринків.

У США традиційно прийнято підрозділяти ринок акцій на біржовий і позабіржовий. За рядом показників, зокрема капіталізації ринку акцій і обороту торгівлі акціями, найбільшою є Нью-Йоркська фондова біржа. Другою найбільшою торговельною площадкою США є NASDAQ.

Найпоширенішими й широко використовуваними фондовими індексами США є: індекс Dow-Jones, розраховується з 1 жовтня 1928 р. як середня арифметична цін акцій 30 найбільших американських корпорацій промислового сектора і сфери послуг, крім промислового індексу Dow-Jones розраховується також транспортний індекс Dow-Jones (20 акцій), комунальний індекс (15 акцій) і загальний індекс Dow-Jones (65 акцій); індекси Standard & Poor's, обчислювальні за акціями 100 і 500 компаній всіх секторів економіки, включаючи банки (S&P 100 і S&P 500), дана група включає більше 90 галузевих індексів, базовий рівень індексів S&P був прийнятий за 10 пунктів за станом на 1941-1943 рр. тощо.

Значна частка капіталізації ринку акцій США належить найбільшим і найвідомішим у світі виробникам фармацевтичної й гігієнічної продукції Johnson & Johnson і Procter & Gamble Co. США лідирують у світі в сфері розробки й виробництва електротехнічного встаткування, комп'ютерів, програмного забезпечення й промислової електроніки.

Подальший період розвитку фінансових ринків країн Центральної Європи відзначається значним зростанням ефективності функціонування фінансових посередників, поширенням глобалізаційних, інтеграційних і лібералізаційних процесів. Фінансові ринки країн Центральної і Східної Європи побудовані за банківсько-орієнтованою моделлю, оскільки банки як фінансові інститути

існували за часів командно-адміністративної системи управління економікою, крім того, формування такої моделі фінансового ринку сприяє адаптації національного законодавства до директив Європейського Союзу щодо фінансового ринку. Наприклад, на банківську систему Польщі припадає 86% фінансових активів, Чехії – 85%, Словенії – 78%.

Відмінності у рівні і темпах розвитку фінансових ринків країн з трансформаційною економікою спричинені особливостями початкових умов їх формування у кожній країні, зовнішніми і внутрішніми чинниками впливу на вибір стратегічного напрямку розвитку.

Розвиток фінансових ринків країн Центральної Європи з 2000 р. пройшов два етапи: докризовий, який характеризується інтенсивним розвитком, і посткризовий, період спаду (табл. 1.2.5.).

Таблиця 1.2.5

Розвиток фінансових ринків країн Центральної Європи, 2011–2016 рр.

Країна	Ринкова капіталізація лістингових компаній, млн. дол. США					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Болгарія	617	21793	7103	7276	8253	6666
Естонія	1846	6037	2654	2260	1611	2332
Латвія	563	3111	1823	1251	1076	1115
Литва	1588	10134	4476	5661	4075	3964
Польща	31279	207322	135777	190234	138246	177729
Румунія	1069	44925	30324	32385	21197	15925
Словаччина	2547	28963	4672	4150	4736	4611
Словенія	2547	28963	11766	9428	6326	6475
Угорщина	12021	47651	28288	27708	18773	21080
Чехія	11002	73420	52688	43056	38352	37163

Аналіз ринкової капіталізації країн Центральної Європи виявив, що у докризовий період значення даного показника зросло у декілька разів. У 2012 р. найбільшого значення даного показника досягла Польща – 207322 млн. дол. США, Чехія – 73420 млн. дол. США, Угорщина – 47651 млн. дол. США, Румунія – 44925 млн. дол. США, найменше значення у Латвії – 3111 млн. дол. США. Значна частина компаній цих країн отримали крос-лістинг на міжнародних фондових біржах.

Внаслідок фінансової кризи ринкова капіталізація досліджуваних країн знизилась у декілька разів. Починаючи з 2014 р. розпочалось зростання даного

показника, проте у 2016 р. жодна країна не досягла значення 2011 р.

Я. Белінська зазначає, що після вступу країн Центральної Європи до ЄС, відбулися значні зміни фінансових ринків: у структурі власності – до іноземних інвесторів перейшла значна частка банківської системи, інвестиційних фондів і страхових компаній; зросла роль великих банків, стратегія яких суттєво впливає на подальший розвиток банківського сегмента фінансового ринку; посилення конкуренції на національних ринках банківських послуг, що сприяє впровадженню інновацій, поширенню нових банківських послуг; зростання ролі прямих іноземних інвестицій як джерела фінансування економічного розвитку країни; підвищення необхідності удосконалення нагляду за ринком капіталу та розвитку інформаційної бази [18].

Отже, особливістю фінансових ринків країн Центральної і Східної Європи в останні роки є значний розвиток фінансових послуг, в той же час потребує подальшого розширення сфера діяльності небанківських фінансових посередників, фондових ринків, формування сприятливого податкового клімату для учасників ринків із метою збільшення обсягів інвестицій, удосконалення державного нормативно-правового регулювання та підвищення рівня прозорості, капіталізації та ліквідності фінансових ринків.

На сучасному етапі розвитку модель фінансового ринку України є моделлю, наближеною до банкоцентричної, так як основним джерелом для розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, є кредити банків. Така модель передбачає, що юридичні та фізичні особи передоручають банківським установам прийняття рішень про інвестування коштів. Банки здійснюють кредитні операції та є основними покупцями акцій та облігацій підприємств. Структура фінансових активів на таких ринках більш консервативна.

РОЗДІЛ 2. СТАНОВЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

2.1. Етапи розвитку вітчизняного фінансового ринку

Фінансовий ринок України на сучасному етапі свого розвитку має об'єктивні передумови для трансформації у високоефективний механізм залучення інвестицій для потреб економіки. Водночас ті проблеми, які постійно виникають через відсутність системного підходу в реформах, несумісність економічних методів управління і закономірностей розвитку ринкових інститутів, значні недоліки в правовому забезпеченні розвитку фінансового ринку мають негативний вплив на економічний стан країни, позначаються на формуванні економічної політики.

І. Рекуненко зазначає, що становлення та розвиток фінансового ринку ґрунтується на певній методологічній основі. При цьому можна виділити деякі методологічні положення, а саме: становлення фінансового ринку є складовою процесу економічного розвитку країни; становлення фінансового ринку включає створення моделі обслуговування процесу руху фінансових активів, її розвиток відповідно до змінних умов на фінансовому ринку; перспективи і напрями розвитку фінансового ринку визначаються загальними тенденціями розвитку економіки країни.

У процесі дослідження нами було виділено п'ять етапів розвитку вітчизняного фінансового ринку. В основі виділення основних етапів розвитку фінансового ринку є прийняття нормативно-правових актів, створення державних регуляторів ринку та фінансових інститутів.

Перший етап - 1991-1994 рр. - формування дворівневої банківської системи України, акціонування комерційних банків та значне збільшення кількості банківських установ, поява перших торговців цінними паперами, створення Української фондової біржі.

На першому етапі закладені основи організаційної й законодавчої діяльності на фінансовому ринку України. Характерними рисами першого

етапу розвитку фінансового ринку є розробка перших законодавчих документів та наявність значної кількості державних органів, що тією чи іншою мірою регулювали створення ринку в країні.

Таким чином, перший етап характеризувався переважно екстенсивним розвитком банківської системи в умовах високої інфляції, значних процентних ставок та різкого падіння курсу національної валюти. Починаючи з 1995 р., рівень інфляції значно скоротився, хоча залишався достатньо високим, щоб приносити значні прибутки. Проте, проблеми в кредитній політиці банківських установ зростали, а формування ресурсів за рахунок державних коштів значно ускладнилося. Це спричинило низку банкрутств, зокрема у 1994 р. було ліквідовано 11 банківських установ.

В 1992 р. виникли перші кредитні спілки, як альтернатива банкам у кредитуванні. Одним із перших кроків щодо створення та діяльності кредитних спілок було прийняття проекту Закону України «Про кредитні спілки» (1992 р.). Відновлення кредитних спілок відбувалося за підтримки української діаспори з Канади та США.

В 1993 р. було прийнято «Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні», затверджене Указом Президента України, згідно з яким кредитні спілки визначені як громадські організації, головною метою яких є фінансовий та соціальний захист її членів шляхом залучення їх особистих заощаджень для взаємного кредитування. З лютого 1994 р. почалось досить швидке виникнення кредитних спілок у більшості областей. У червні 1994 р. кредитні спілки із 17 областей України заснували Національну асоціацію кредитних спілок України (НАКСУ).

В 1991 р. розпочинається процес роздержавлення власності, який став основним поштовхом до становлення фондового ринку. Вагоме значення має прийняття Законів України «Про цінні папери та фондову біржу» та «Про господарські товариства».

Для першого етапу характерним є виконання регуляторних функцій на фондовому ринку Міністерством фінансів України, проте з початком

приватизаційних процесів частину повноважень щодо фондового ринку було передано Фонду державного майна України та Антимонопольному комітету України.

В 1992 р. створена Українська фондова біржа з філіями практично в усіх областях України, яка тривалий час була єдиним на Україні фондовим інститутом. У 1993 р. саме на Українській фондовій біржі розпочалася грошова приватизація із застосуванням біржового механізму ціноутворення.

З 1992 р. починають з'являтися перші торговці цінними паперами: довірчі товариства, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. У червні 1992 р. з метою сприяння розвитку фондового ринку, забезпечення належних умов діяльності торговців та захисту інтересів інвесторів створена «Українська асоціація торговців цінними паперами» - перше добровільне об'єднання торговців цінними паперами.

У 1994 р. в Україні розпочалася масова приватизації. Для обслуговування цього процесу в країні активно створювалися інвестиційні компанії і фонди, які, згідно Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», могли залучати у населення тільки приватизаційні майнові сертифікати. 1994 р. вважається початком розвитку інститутів спільного інвестування.

Впродовж 1994-1995 рр. створена національна мережа центрів сертифікатних аукціонів (НМЦСА), яка надала можливість кожному громадянину України безпосередньо або через фінансових посередників узяти участь у процесі приватизації.

В 1994 р. Указом Президента України було затверджене Положення про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність, яке започаткувало створення в Україні національної депозитарної системи.

Перший етап розвитку фінансового ринку характеризується як етап екстенсивного розвитку фондового та грошово-кредитного сегментів фінансового ринку України.

Другий етап - 1995-1999 рр. - період кризових явищ на фінансових

ринках, посилення контролю з боку Національного банку України за діяльністю комерційних банків, створення спеціального регулюючого державного органу – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами, формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій.

Даний етап характеризувався, з одного боку, кризовими проявами на фінансових ринках, з іншого – посиленням контролю за діяльністю комерційних банків з боку НБУ. Початок другого етапу можна віднести до 1995 р., коли відбулася відносна стабілізація загальної кількості зареєстрованих банківських установ та поступово зменшувалася кількість реально діючих банків. Накопичення негативних проявів в кредитній політиці призвели до значного збільшення обсягів безнадійних кредитів. Так, обсяг неповернених кредитів банків та процентів за ними в кінці 1994 р. складав 124% від загального обсягу власного капіталу банківських установ. В даний період відбулися якісні зміни загального економічного середовища діяльності банківських установ, зокрема у сфері грошово-кредитної політики запроваджено жорсткі стандарти, введено низку обмежень на валютному ринку, розширено перелік централізовано контрольованих сфер банківської діяльності, посилилися вимоги НБУ до виконання банківськими установами обов'язкових економічних нормативів. Активне формування Національним банком України чіткої системи регулювання діяльності банківських установ збіглося в часі із призупиненням інфляційних процесів, які були основним джерелом отримання прибутків окремих комерційних банків.

Визначальними ознаками другого етапу розвитку грошово-кредитного сегменту фінансового ринку є вдосконалення нормативно-правової бази щодо банківської діяльності.

У 1998 р. Президентом України був підписаний Указ «Про заходи щодо захисту прав фізичних осіб – вкладників комерційних банків», яким було затверджене Положення про порядок створення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, формування та використання його коштів. Створення системи

гарантування вкладів в Україні стало результатом загальнодержавних процесів та тенденцій розвитку банківської системи держави. Заснування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб у 1998 р. було спрямовано на захист банківської системи України від можливої фінансової кризи, та забезпечення ресурсів для збільшення обсягу інвестицій в реальний сектор економіки України.

В 1999 р. був прийнятий закон України «Про Національний банк України», в якому були чітко визначені юридичний статус, завдання, функції, повноваження і принципи організації діяльності Національного банку.

З метою забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні та координації діяльності органів державної виконавчої влади у цій сфері в 1995 р. згідно Указу Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Крім того, в 1995 р. було прийнято Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», який спрямований на реалізацію єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; захист прав учасників фондового ринку; інтеграцію в європейський та світовий фондові ринки; здійснення контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

В кінці 1997 р. було прийнято Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів України», який визначив правові основи обігу цінних паперів у Національній депозитарній системі та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні.

В 1999 р. створено Національний депозитарій України (засновники: 86% акцій - Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, 4,4% акцій - Національний банк України, 9,6% акцій - власність 21 учасника ринку).

На цьому етапі розвитку фінансового ринку починають функціонувати ряд фондових бірж, а саме ЗАТ «Донецька фондова біржа» (1996 р.), ЗАТ

«Українська міжбанківська валютна біржа» (1997 р.); ЗАТ «Придніпровська фондова біржа» (1998 р.); ЗАТ «Українська Міжнародна фондова біржа» (1999 р.), а також фондові інститути позабіржового ринку - Південноукраїнська торговельно-інформаційна систему (ПТИС) та Перша фондова торговельна система (ПФТС).

Впродовж другого етапу за ініціативою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку були створені саморегулівні організації (СРО) фондового ринку з метою забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку: Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) створена у квітні 1995 р. для надання допомоги учасникам у підготовці і реалізації інвестиційних проектів, захисту інтересів інвесторів та репрезентування учасників асоціації перед владою та громадськістю; Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) заснована в 1996 р. для сприяння розвитку добросовісної конкуренції між суб'єктами фондового ринку в галузі ведення реєстрів власників цінних паперів, обліку руху цінних паперів та депозитарної діяльності; Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ).

Діяльність саморегулівних організацій на фондовому ринку регулювалася Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та Положенням про саморегулівну організацію ринку цінних паперів, яке затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Отже, даний період розвитку фінансового ринку України став основою для подальшого інтенсивного розвитку його основних структурних елементів на основі стабільності національної грошової одиниці, появи нових інститутів ринкової інфраструктури та поступового створення необхідного законодавчого поля, розвитку біржових та позабіржових систем обігу акцій, формування системи обліку прав власності на цінні папери, концентрації власності шляхом активного скуповування акцій у населення, розвитку ринку державних боргових зобов'язань.

Третій етап - 2000 р. - перше півріччя 2008 р. - період оздоровлення та

відносної стабілізації банківської системи, входження іноземного банківського капіталу, проведення грошової приватизації, створення компаній з управління активами, рейтингових агентств.

Даний етап розвитку фінансового ринку ознаменувався оздоровленням та відносною стабілізацією грошово-кредитного сегмента фінансового ринку. Починаючи з 2000 р., розвиток грошово-кредитного ринку визначався низкою чинників. В цей період відбувалося загальне економічне зростання, курс гривні залишався стабільним, процентні ставки постійно знижувалися. Розширився набір інструментів, за допомогою яких НБУ здійснював нагляд за банківською системою країни, однак порядок регулювання банківської діяльності, нормативи та вимоги до банків з боку НБУ майже не переглядалися.

За період 2001-2008 рр. втричі зростає кількість банків із 100% іноземним капіталом. В статутному капіталі банківських установ частка іноземного капіталу збільшилась на 120,8%. Це свідчить про відсутність суттєвих законодавчих бар'єрів входження іноземного капіталу в національну банківську систему. Станом на 1.01.2008 р. напередодні фінансової кризи в Україні функціонувало 47 банків з іноземним капіталом із 198 зареєстрованих, у тому числі 17 – зі 100% іноземним капіталом.

Присутність банків з іноземним капіталом у банківській системі України відвідає інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяє залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної бази. Водночас варто зважати на ризики, пов'язані зі зростанням частки іноземного банківського капіталу, які можуть призвести до посилення нестабільності, несподіваних коливань ліквідності банків, імовірного відпливу фінансових ресурсів. Згодом під час світової фінансової кризи вказані загрози реалізувалися.

У вересні 2001 р. Верховна Рада України прийняла Закон України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб», яким було передбачено, що Фонд гарантує кожному вкладнику Фонду відшкодування коштів за його вкладом, включаючи відсотки, в розмірі вкладів на день настання недоступності вкладів.

На даному етапі відбулися нововведення в діяльності небанківських

фінансово-кредитних інститутів. Зокрема в 2001 р. було прийнято Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг», в якому наведене визначення фінансових активів, фінансової та кредитної установи, перелік фінансових послуг.

Найважливішою подією даного етапу стало створення 11 грудня 2002 р. спеціально уповноваженого органу виконавчої влади - Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП), головне завдання якої - розробка та реалізація ефективної державної політики в сфері ринків фінансових послуг. Розгортання діяльності ДКРРФП сприяло побудові системи державного регулювання відносин, пов'язаних із наданням окремих видів послуг небанківськими фінансовими інститутами.

У 2003 р. розпочалася робота зі створення Державного реєстру фінансових установ небанківського сектора ринку фінансових послуг.

З 2005 р. із прийняттям Закону України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» в Україні розпочинають діяльність бюро кредитних історій. Предметом їх діяльності є збір, оброблення, зберігання, захист та використання інформації про виконання позичальниками грошових зобов'язань з метою зменшення кредитних ризиків банківських установ і небанківських кредитних інститутів.

В 2004 р. згідно з Концепцією створення національної системи іпотечного кредитування, Постановою Кабінету Міністрів України була створена Державна іпотечна установа з метою рефінансування іпотечних кредитів банків та небанківських фінансових інститутів за рахунок коштів, залучених від розміщення цінних паперів, забезпечення реалізації державних програм щодо забезпечення житлом громадян України, сприяння подальшому розвитку ринку іпотечного кредитування та будівництва. Реально діяти Державна іпотечна установа почала лише в другій половині 2006 р.

Стосовно фондового ринку даний етап характеризувався розробкою системи інформаційного забезпечення обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі та програмного забезпечення з ведення реєстрів

державних прав, публікацією перших фондових індексів; формуванням ринку корпоративних облігацій й українських єврооблігацій; виникненням ринку похідних цінних паперів; різким зростанням капіталізації; завершенням формування соціально-економічних інститутів ринку цінних паперів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку значну увагу почала приділяти проблемам розкриття інформації підприємствами-емітентами цінних паперів та розбудові інформаційно-прозорого національного ринку цінних паперів. Саме в цей час розроблено та прийнято Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій. Принципово новим підходом стало використання диференційованого підходу до емітентів з метою отримання від них інформації (залежно від розміру активів емітента). Упровадження Положення дозволило здійснювати збір, обробку та оприлюднення інформації з використанням сучасних інформаційних технологій.

Головною подією даного етапу розвитку фондового ринку є прийняття у 2006 р. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку, визначає такі категорії, як фінансові інструменти, випуск цінних паперів, емісія, проспект емісії, котирування, пруденційні нормативи, лістинг, делістинг тощо, надає класифікацію цінних паперів, визначає сутність та види професійної діяльності на фондовому ринку, основні засади регулювання тощо.

З початком глобальної фінансової кризи розпочинається четвертий етап розвитку фінансового ринку (друге півріччя 2008 р. – 2009 р.), який характеризується як системна фінансова криза.

Проблеми в діяльності вітчизняних банків розпочалися з жовтня 2008 р. Поштовхом стала потужна рейдерська атака на Промінвестбанк - один з найбільших українських банків, реалізована шляхом поширення серед клієнтів та вкладників Промінвестбанку інформації стосовно ймовірного банкрутства

банку. Це спровокувало масовий відтік коштів клієнтів, скорочення обсягів надходжень на рахунки клієнтів, в результаті чого банк зазнав значних втрат, не зміг підтримати ліквідність та капітал. За період з 22 вересня 2008 р. до введення у банк тимчасової адміністрації (7 жовтня 2008 р.) кошти клієнтів скоротилися більше як на 4 млрд. грн. або на 19%, що спричинило істотну загрозу платоспроможності банку.

Фондовий ринок є найчутливішим індикатором кризових явищ у фінансовому секторі. Криза 2008 р. це чітко підтвердила: більшість ринків відреагувала падінням фондових індексів та значними змінами обмінних курсів основних валют. Недосконалість законодавчих актів, політична криза в країні лише підсилили проникнення економічної кризи та занепад фондового ринку.

Фондовий ринок України у першому кварталі 2008 р. перебував під впливом масового відтоку іноземних коштів. Глобальні негативні фактори були підсилені внутрішніми проблемами: високою інфляцією, нестабільною економічною ситуацією, зростанням цін на енергоносії тощо. Складна ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів ІСІ, обумовила подальший спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ під їхнім управлінням. В результаті відбулося зменшення кількості укладених угод купівлі-продажу із цінними паперами на біржовому та позабіржовому ринках, що призвело до зниження ефективності діяльності торговців цінними паперами та фондових бірж.

Позитивною подією розвитку фондового ринку в даний період є прийняття в 2008 р. Закону України «Про акціонерні товариства», згідно з яким зростає роль фондових бірж, оскільки публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися в біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. Обов'язкова процедура лістингу дозволить інвесторам отримувати необхідну інформацію про акції та змусить емітентів виставляти для відкритого продажу навіть невеликі пакети акцій, а також виплачувати дивіденди інвесторам. Крім того, це нововведення є ефективним інструментом залучення інвестицій, адже проходження суворої процедури

лістингу свідчить про стабільність компанії.

У 2010 р. ситуація поступово стабілізувалася і фінансовий ринок вступив у посткризовий період, який характеризує п'ятий етап його розвитку.

Важливою подією п'ятого етапу стало прийняття в 2012 р. Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». Цей документ, без жодних сумнівів, можна назвати справжнім проривом у системі гарантування вкладів фізичних осіб. Він значно розширив повноваження Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – наразі фонд має можливість не тільки виплачувати кошти на етапі ліквідації банку, але й виводити неплатоспроможні банки з ринку.

Також на даному етапі відбувається застосування фінансовими компаніями заходів щодо зниження фінансових ризиків та більш жорстке регулювання їх діяльності з боку державних органів.

Важливою подією даного етапу розвитку фондового ринку є прийняття у 2012 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування», який спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів. Даним Законом визначено правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлено вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів ІСІ, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність.

Закон «Про інститути спільного інвестування» був розроблений, перш за все, з метою максимального вдосконалення системи управління ІСІ, удосконалення порядку створення, функціонування і ліквідації цих інститутів, а також підвищення ефективності інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування, що повинно збільшити обсяги надходжень інвестицій в економіку країни. Серед основних переваг цього документа - розширення переліку спеціалізованих фондів, серед яких фонди акцій, фонди облігацій, фонди грошового ринку, фонди державних цінних паперів, біржові індексні фонди та інші, що дозволить ринку пропонувати потенційним клієнтам більш широкий і

різноманітний продукт. Це дозволить збільшити рівень обсягів активів ІСІ.

Закон України «Про інститути спільного інвестування» є підсумком майже двадцятирічного розвитку індустрії інвестиційних фондів в Україні. За системністю правового регулювання та рівню кодифікації даний закон практично не має аналогів в країнах Європейського співтовариства, а також країнах СНД.

У жовтні 2013 р. набрав чинності Закон «Про депозитарну систему України», спрямований на забезпечення функціонування в Україні надійної централізованої депозитарної системи. Окрім того, що документ передбачив створення Центрального депозитарію цінних паперів і Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, визначив основні принципи здійснення клірингової діяльності, він усунув існуючі прогалини законодавства у сфері обліку прав власності на цінні папери, а також забезпечив технологічну консолідацію професійних учасників депозитарної системи України, ввів чіткі і прозорі механізми здійснення розрахунків за договорами щодо цінних паперів, передбачив неможливість ініціації корпоративних конфліктів тощо. Вочевидь, що це все є дуже важливим для вітчизняного фондового ринку та його інтеграції у світову фінансову систему. Разом із Законом Україна отримала одну з найкращих у Європі систем депозитарного обліку на фондовому ринку.

Наразі фондовий ринок України перебуває на етапі серйозних перетворень, що засвідчує Програма розвитку фондового ринку України.

Метою Програми розвитку фондового ринку України є визначення системи виважених заходів законодавчого, організаційного та інституційного характеру, спрямованих на перетворення фондового ринку в ефективний механізм накопичення та пропозиції інвестиційних ресурсів для національної економіки.

Аналіз часових проміжків виділених етапів розвитку фінансового ринку свідчить, що грошово-кредитний сегмент розвивається більш швидкими темпами, адже у витоків вітчизняного фондового сегменту фінансового ринку були саме банківські установи. Тому фондовий сегмент фінансового ринку не міг

розвиватися швидше, ніж грошово-кредитний. Проте грошово-кредитний ринок більш вразливий до різноманітних потрясінь в порівнянні з фондовим ринком, оскільки обсяги вкладень у фінансові інструменти є незначними у порівнянні із обсягами вкладень вільних коштів вкладників у банківську систему.

Відтак фінансовий ринок України потребує удосконалення та модернізації у відповідності до міжнародних стандартів, розробки фундаментальних та прикладних засад його подальшого зміцнення, застосування нових технології для зменшення фінансових ризиків та повернення довіри інституційних та індивідуальних інвесторів.

2.2. Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку

Фондовий ринок - одна з найважливіших сфер національної економіки, де відбуваються формування та розподіл фінансових ресурсів, забезпечуються накопичення та розподіл інвестиційних ресурсів, взаємодія виробників і споживачів фінансових послуг за правилами, визначеними державою та її регуляторними органами. Розвиток національного фондового ринку здатний забезпечити зростання економіки України в умовах складної внутрішньоекономічної ситуації, а також поглиблення світової інтеграції та глобалізаційних процесів. Фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів.

Фондовий ринок виконує такі важливі функції: залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання; забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки; розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю; забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів.

Інтегральна функція фондового ринку полягає у перетворенні заощаджень фізичних та юридичних осіб в інвестиції суб'єктів господарської

діяльності за допомогою випуску і обігу фондкових інструментів – акцій і облігацій підприємств.

Фондовий ринок знаходиться під впливом зовнішніх та внутрішніх чинників, що в сукупності формують багаторівневу взаємодоповнюючу складну систему.

Вплив зовнішніх чинників змінює умови функціонування фондового ринку та його здатність пристосовуватися до цих умов. До зовнішніх чинників слід віднести: на рівні світової глобальної економіки: політику світових організацій, глобалізацію економіки, дефіцит ресурсів, парниковий ефект, світову безпеку; на рівні територіального визначення мегасистем: ресурсну залежність, обмеженість території, єдиний законодавчий простір, інтеграційні процеси; на рівні національних економік: стан національної економіки, розвиненість фінансової системи, нормативно-правову базу, заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями, економічну безпеку; на рівні фінансової системи країни: стабілізаційний фонд центрального банку, валютний коридор, законодавчу базу, розвиненість структури фінансової системи.

Внутрішні чинники, що впливають на функціонування фондового ринку, повністю формуються і виникають у процесі розвитку фондкових механізмів та є результатом проявів особливостей його функціонування. До внутрішніх чинників відносять: загальноринкові (системні): цілісність зв'язків між учасниками ринку, ринкова цінність для національної економіки, надійність партнерських взаємовідносин, адаптованість фондового ринку до зовнішніх умов, рівень державної підтримки; причинно-наслідкові: наявність єдиного реєстру учасників ринку, рівень довіри (інвесторів та емітентів) до ринку, прозорість процесів і рівень інформованості, обсяги біржових торгів, чутливість системи взаємовідносин.

Отже, фондовий ринок необхідно визначити не як джерело інвестиційних ресурсів, а як сегмент фінансового ринку, що опосередковує (обслуговує) рух певної частини цих ресурсів і є своєрідним індикатором економічної

Разом	млрд.грн	34,7	62,0	84,1	133,2	153,0	162,7	95,5	179,2	107,7	142,0	217,2 5
	%	147,0	178,6	135,6	158,4	114,9	106,3	58,7	187,6	60,1	131,8	153,0

Варто відмітити, що вітчизняний фондовий ринок не вирізняється значною різноманітністю цінних паперів, найпоширенішими є акції, облігації підприємств та цінні папери, емітовані інститутами спільного інвестування.

Обсяг зареєстрованих випусків акцій впродовж 2007-2017 рр. збільшився в 4,1 рази. Проте в окремі роки спостерігається скорочення обсягів емісії акцій, що зумовлено згортанням участі іноземних банків у капіталі банківської системи України, наслідком чого стало зменшення статутних капіталів кількох банків з іноземним капіталом.

В 2017 р. зареєстровано випуск інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів на суму 24,8 млрд. грн., у порівнянні з 2007 р. обсяг випуску інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів збільшився в 11,4 рази. Випуск акцій корпоративних інвестиційних фондів в 2017 р. склав 6,4 млрд. грн. та порівняно з 2007 р. збільшився в 41,7 рази.

Залучення коштів до бюджетів місцевих органів влади шляхом випуску облігацій місцевих позик сьогодні не має широкого поширення в Україні. Муніципальні облігації є досить привабливим інструментом залучення інвестицій для українських муніципалітетів. Разом з вирішенням питання додаткових джерел фінансування інвестиційних проектів, вони дають змогу отримати ще й певні переваги: зниження відсоткових ставок шляхом конкуренції між інвесторами, можливість реструктуризації облігаційної позики тощо. Крім того, завдяки вчасному погашенню облігацій місто створює свою публічну історію кредитоспроможності, яка у майбутньому дозволить здійснити більші за обсягом випуски муніципальних облігацій та інші запозичення. Отже, ринок муніципальних облігацій є цікавим і перспективним сегментом вітчизняного фондового ринку. Проте впродовж 2007-2017 рр. обсяг випуску облігацій місцевих позик є незначним.

Похідні цінні папери становлять незначну частку в загальному обсязі випусків цінних паперів. На відміну від акцій і облігацій, поява яких

обумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу, виникнення похідних цінних паперів викликано необхідністю перерозподілу цінних паперів, основна економічна функція яких – надання суб'єктам механізму хеджування, тобто страхування від зміни цін на фондовому ринку. Ринок похідних цінних паперів - найбільш динамічний сегмент світових фондових ринків.

Темпи зростання випуску цінних паперів, свідчать про те, що ситуація на вітчизняному фондовому ринку визначається перш за все випуском акцій, облігацій та цінних паперів інститутів спільного інвестування.

В структурі випуску цінних паперів на фондовому ринку України в 2007 р. частка випуску акцій в загальному обсязі емісії цінних паперів становила 81,6%. Проте в 2008-2010 рр. в структурі випуску цінних паперів відбуваються досить кардинальні зміни, в окремі роки спостерігається значне зростання частки інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та облігацій підприємств (табл. 2.2.2.).

Таблиця 2.2.2.

Структура випуску цінних паперів в Україні, 2007-2016 рр., %

Цінні папери	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акції	81,6	40,0	51,7	37,5	30,1	62,1	42,5	32,5	14,7	45,2
Облігації підприємств	11,8	20,5	26,3	33,4	20,5	6,2	9,9	20,0	47,7	29,9
Облігації місцевих позик	0,1	0,6	0,1	0,1	0,6	0,2	0	0,3	5,3	0,0
Опціони	0,3	0,3	0,02	0,01	0,0	0,01	0,0	0,0	0,21	0,0
Інвестиційні сертифікати ПФ	5,8	37,3	19,7	23,3	42,7	29,0	38,3	42,2	18,6	20,3
Акції КІФ	0,4	1,3	1,8	4,1	5,8	2,4	9,3	4,9	13,1	4,4
Сертифікати фонду операцій з нерухомістю	0,0	0,03	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,07	0,0
Разом	100,0	100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Отже, фондовий ринок України впродовж 2007-2016 рр. характеризується домінуванням емісії пайових цінних паперів, зокрема частка пайових цінних паперів в структурі загального випуску цінних паперів коливається від 81,6% в 2007 рр. до 69,9% в 2016 р. Випуск емісійних цінних паперів свідчить про наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. Відповідно у 2007-2016 рр.

спостерігаємо зміни у структурі випуску цінних паперів в цілому – частка акцій у загальному обсязі випуску скоротилась в 1,8 рази з 81,6% (2007 р.) до 45,2% (2016 р.), при цьому частка облігацій підприємств збільшилась майже в 2,5 рази – з 11,8% (2007 р.) до 29,8% (2016 р.), а частка інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів зростає в 3,5 рази – з 5,8% у 2004 р. до 20,3% у 2013 р.

Таким чином, можна стверджувати, що структура випуску цінних паперів на фондовому ринку Україні поступово ускладнюється, а отже, формуються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Впродовж 2007-2016 рр. загальний обсяг торгів цінними паперами на вітчизняному фондовому ринку мав стійку тенденцію до зростання (окрім 2013 р.) (табл. 2.2.3). Якщо в 2007 р. обсяг торгів цінними паперами складав лише 321,3 млрд. грн., то уже в 2016 р. – 1677,97 млрд. грн., тобто збільшився в 5,2 рази. Чи не вперше за всю історію фондового ринку України в 2016 р. спостерігалось скорочення обсягів торгів на позабіржовому ринку (на 46% порівняно з 2015 р.). У результаті частка біржового ринку зростає за рік з 10,4 до 27,6% - це найвищий показник, який зафіксовано в 2004-2013 рр. Найнижчий показник було зафіксовано в 2007 р. – 2,9%.

Таблиця 2.2.3

Обсяг та структура торгів цінними паперами в Україні, 2007-2016 рр.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Загальний обсяг торгів на фондовому ринку, млрд. грн., в т. ч.:	321,30	403,80	492,80	754,31	883,39	1067,26	1537,79	2171,10	2530,87	1677,97
на організованому ринку, млрд. грн.	9,4	16,4	29,1	35,1	37,8	36,0	131,3	235,4	263,7	463,4
на позабіржовому ринку, млрд. грн.	311,6	387,6	463,9	718,9	845,2	1031,0	1406,9	1911,6	2267,3	1213,6
Частка торгів на організованому ринку в загальному обсязі торгів, %	2,9	4,1	5,9	6,5	5,5	4,5	10,7	13,2	10,4	27,6
Частка торгів на позабіржовому ринку в загальному обсязі торгів, %	97,1	95,9	94,1	93,5	94,5	95,5	89,7	86,8	89,6	72,4
Темп росту загального обсягу торгів, %	158,3	125,7	122,1	152,9	117,1	120,8	144,1	139,6	117,9	66,2
Темп росту торгів на організованому ринку, %	268,6	174,5	177,4	120,6	107,7	95,2	364,7	179,3	112,0	175,7

Частка загального обсягу торгів на фондовому ринку у ВВП, %	90,6	96,5	106,3	104,7	93,2	116,8	142,4	164,9	179,6	115,2
-------------------------------------------------------------	------	------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-------	-------

Важливим фактором який впливає на розвиток фондового ринку є створення умов для виконання угод з цінними паперами на організаторах торгівлі. Торгівля цінними паперами на організаторах торгівлі, підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку України здійснюють фондові біржі. В Україні мали ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі 10 фондових бірж, а саме: Придніпровська фондова біржа, Київська міжнародна фондова біржа, Східно-Європейська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Фондова біржа «ІННЕКС», Українська фондова біржа, Фондова біржа «ПФТС», Фондова біржа «Перспектива».

Причинами повільного розвитку біржового сегменту фондового ринку в Україні є відсутність розробленої концепції та стратегії розвитку фінансового і фондового ринків, цілісної політики держави щодо розвитку біржового ринку, неефективність механізму державного регулювання взаємовідносин фінансових, виробничих і комерційних структур, прогалини в податковому законодавстві, висока частка тіньового ринку, відсутність вертикальної структурованості біржового ринку, низький рівень стандартизації біржових контрактів, брак ефективного механізму біржового клірингу, обмежені фінансові можливості для укладання прозорих біржових контрактів, відсутність інформаційно-консультативних і навчальних програм з теорії та практики біржової діяльності, в результаті чого також і брак знань та досвіду цієї діяльності у суб'єктів господарювання.

Важливим показником розвитку фондового ринку є частка загального обсягу торгів цінними паперами у ВВП. Даний показник в 2016 р. порівняно з 2007 р. зріс майже в 1,3 рази. Слід зазначити, що при зростанні загального обсягу торгів частка загального обсягу торгів фондового ринку у ВВП впродовж 2007-2016 рр. дещо нестабільна і коливається в межах від 90,6% до 179,6%.

Отже, хоча на протязі 2007-2016 рр. обсяг операцій суттєво зростає, темпи зростання дещо уповільнюються (табл. 2.2.4.). Можна було б зробити висновок про те, що ринок насичується цінними паперами, але даний висновок не є об'єктивним, оскільки реально ринок представлений незначною кількістю активів різних емітентів.

Таблиця 2.2.4

Обсяг та структура операцій з цінними паперами на фондовому ринку
України, 2004-2013 рр.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Загальний обсяг операцій, млрд. грн.										
Акції	138,77	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73	565,25	636,07	591,86	171,10
Векселі	125,34	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76	316,11	358,28	412,08	3,39
Депозитні сертифікати НБУ	3,03	18,57	1,08	14,85	15,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Державні облигації	11,16	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47
Облигації підприємств	21,28	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13	69,50	103,70	124,89	98,87
Ощадні сертифікати	11,74	2,37	3,10	3,20	7,68	70,35	124,89	76,72	13,59	150,77
Інвестиційні сертифікати	1,75	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	106,53	103,79	118,10	749,39
Деривативи	2,39	2,02	0,26	0,15	0,27	0,10	3,75	23,99	24,91	18,01
Облигації місцевих позик	0,98	2,23	2,85	4,31	2,20	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60
Казначейські зобов'язання	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12,03
Сертифікати ФОН	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,08	0,00
Заставні цінні папери	0,00	0,00	0,03	0,04	0,36	0,14	0,51	0,60	1,24	0,88
Іпотечні цінні папери	0,00	0,00	0,00	0,56	0,67	0,10	0,26	0,07	0,00	0,35
Структура, %										
Акції	43,18	45,66	45,79	37,59	39,94	44,11	36,09	29,30	23,39	10,20
Векселі	39,00	33,81	28,86	28,19	21,72	25,18	20,56	16,68	16,28	0,20
Депозитні сертифікати НБУ	0,94	2,18	0,22	1,97	1,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Державні облигації	5,01	6,94	8,29	7,94	7,07	9,28	23,03	39,84	48,09	43,02
Облигації підприємств	6,62	8,28	12,66	17,86	23,23	7,60	4,51	4,78	4,93	5,90
Ощадні сертифікати	3,65	0,60	0,63	0,42	0,87	6,59	8,12	3,53	0,54	8,99
Інвестиційні сертифікати	0,54	1,45	2,89	5,36	4,97	7,15	7,49	5,27	5,44	29,61
Деривативи	0,74	0,51	0,05	0,02	0,03	0,01	0,24	1,10	0,98	1,07
Облигації місцевих позик	0,30	0,57	0,58	0,57	0,25	0,06	0,03	0,08	0,30	0,21
Казначейські зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,72
Сертифікати ФОН	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,001	0,00	0,00	0,00	0,00
Заставні цінні папери	0,00	0,00	0,01	0,01	0,04	0,01	0,03	0,03	0,05	0,05
Іпотечні цінні папери	0,00	0,00	0,00	0,07	0,08	0,01	0,02	0,00	0,00	0,02

За підсумками 2016 р. лише 28,30% операцій з цінними паперами здійснено на організованому ринку (табл. 2.2.5).

Найбільші обсяги торгів на фондових біржах України вже традиційно фіксувалися за державними облигаціями України та облигаціями підприємств, на які сумарно прийшлося 84,6% загального обсягу торгів на біржовому ринку України. У 2016 р. на біржовому ринку вперше почали торгуватися іпотечні цінні папери та депозитні сертифікати НБУ, хоча обсяги торгів цими інструментами поки що були символічними. Частка операцій, здійснених на організованому ринку в загальному обсязі операцій на фондовому ринку, за окремими цінними паперами становила: акцій – 2,68%, державних облигацій – 20,62%, облигацій підприємств – 2,83%, облигацій місцевих позик. – 0,05%.

Таблиця 2.2.5

Обсяг операцій, здійснених організаторами торгів, на фондовому ринку
України, 2007-2016 рр., %

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Обсяг операцій, здійснених організаторами торгів, млрд. грн.										
Акції	1,84	4,48	6,95	13,61	11,82	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92
Державні облигації	0,65	3,88	8,51	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12	178,78	345,87
Облігації підприємств	4,34	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07	6,71	21,42	26,35	47,51
Облігації місцевих позик	0,89	0,67	0,99	0,79	0,46	0,03	0,14	0,46	6,39	0,90
Інвестиційні сертифікати	0,03	0,18	0,33	0,43	0,20	7,14	16,10	22,03	5,84	6,22
Деривативи	1,62	0,68	0,09	0,05	0,02	0,05	3,73	23,82	24,78	18,01
Інші	0,00	0,00	0,05	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Усього	9,40	16,43	29,05	35,15	37,76	36,01	131,29	235,44	263,67	463,43
Частка операцій, здійснених організаторами торгів, у загальному обсязі операцій на фондовому ринку, %										
Акції	1,32	2,49	3,08	4,80	3,35	2,88	7,87	10,78	3,64	2,68
Державні облигації	5,82	14,20	20,83	4,63	13,68	8,26	17,19	11,59	14,69	20,62
Облігації підприємств	20,39	20,05	19,45	12,89	8,09	8,71	9,65	20,66	21,10	2,83
Облігації місцевих позик	90,81	30,04	34,74	18,33	20,91	4,55	28,00	27,54	85,43	0,05
Інвестиційні сертифікати	1,71	3,15	2,32	1,06	0,46	9,36	13,94	19,25	4,24	0,37
Деривативи	67,78	0,51	0,06	0,02	0,06	0,02	1,18	6,65	6,01	1,07
Інші	0,00	0,00	19,23	86,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,67
Усього	2,92	4,07	5,90	4,66	4,27	3,37	8,52	10,84	10,42	28,30

Отже, впродовж 2007-2016 рр. вітчизняний фондовий ринок демонстрував суперечливу динаміку свого розвитку. З одного боку, спостерігалось зростання загальних обсягів торгівлі цінними паперами та збільшення видів фінансових інструментів, що використовуються на фондовому ринку. З іншого боку, згорталася емісійна діяльність, зокрема, щодо випуску акцій та облигацій підприємств, а також інвестиційних сертифікатів ПФФ.

Узагальнена оцінка стану національного фондового ринку упродовж 2007-2016 рр. дає підстави стверджувати, що фактичне зростання капіталізації в 3,7 рази та емісії цінних паперів у 4,1 рази свідчить про те, що фондовий ринок здатний динамічно розвиватися.

Основними напрямками розвитку фондового сегменту фінансового ринку є: суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; створення умов для максимального використання потенціалу біржового ринку; підвищення інформаційної прозорості фондового ринку; сприяння розвитку та становленню потужних національних інституційних інвесторів, стимулювання участі роздрібних та іноземних інвесторів на фондовому ринку.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Державне регулювання фінансового ринку як складова фінансової політики

Ефективно діючий фінансовий ринок може бути створений лише на основі цілісної науково обґрунтованої державної фінансової політики. Здійснювана нині державою політика у сфері фінансового ринку характеризується недостатньою ефективністю та фрагментарністю, тому існує об'єктивна потреба перегляду фінансової політики, її орієнтування на довгострокову перспективу в інтересах стійкого розвитку національної економіки України. Зокрема, необхідними слід вважати заходи, пов'язані з перспективами дерегуляції фінансового ринку та збереження державного втручання у тих його сегментах, які мають пріоритетне значення для національної економічної безпеки. Крім того, вплив держави на процеси функціонування фінансового ринку має здійснюватися економічними, а не адміністративними важелями.

Фінансова політика як складова економічної політики держави – це комплекс заходів у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів державними й недержавними інститутами, спрямованих на забезпечення стратегічних і тактичних завдань економічного та соціального розвитку країни. Основний вектор фінансової політики - забезпечення економічного зростання в країні через механізми фінансового впливу на попит і пропозицію, споживання, заощадження та інвестиції.

Виходячи з сутності фінансової політики, її основні завдання можна сформулювати таким чином: створення умов для максимізації обсягів фінансових ресурсів; реалізація механізмів раціонального розподілу і використання сформованих фінансових ресурсів; забезпечення належного регулювання, стимулювання і контролю за економічними і соціальними процесами, використовуючи фінансові методи; формулювання, розвиток і

підтримка функціонування фінансового механізму виходячи із цілей і стратегій фінансової політики; налагодження ефективної системи управління фінансами.

Фінансова політика у сфері фінансового ринку реалізується насамперед через бюджетно-податкову політику, грошово-кредитну політику та політику управління державним боргом (рис. 3.1.1).



Рис. 3.1.1. Види фінансової політики у сфері фінансового ринку

Специфіка формування бюджетно-податкової політики в Україні полягає в тому, що наповнення доходної частини бюджету відбувається за рахунок податкових надходжень (табл. 3.1.1).

Таблиця 3.1.1

Обсяг та структура доходів Державного бюджету України,

2012-2017 рр.

Роки	Податкові надходження		Неподаткові надходження		Доходи від операцій з капіталом		Цільові фонди		Офіційні трансферти	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2012	148915,6	71,0	50676,8	24,2	1060,1	0,5	633,6	0,3	8414,2	4,0
2013	166872,2	69,4	65067,7	27,0	587,0	0,2	1158,0	0,5	6930,4	2,9
2014	261605,0	83,2	49043,4	15,6	517,7	0,2	269,1	0,1	3181,7	1,0
2015	274715,2	79,4	68287,6	19,7	1231,4	0,4	254,6	0,1	1565,2	0,5
2016	262777,1	77,5	72853,2	21,5	255,4	0,1	202,7	0,1	3138,5	0,9
2017	280178,3	78,5	68355,2	19,1	888,1	0,2	161,7	0,04	2118,0	0,6

В 2012-2017 рр. податкові надходження становили найвагомішу частину

загальних доходів бюджету, що свідчить про високу залежність надходжень Державного бюджету України від податкової системи, а отже від стану виробництва в країні та розвитку економіки в цілому.

Переважання податкових надходжень у бюджеті держави України відповідає загальним тенденціям формування доходів держав із ринковою економікою. Найбільшою їх частка була в 2014 р. – 83,2%, найменшою в 2013 р. – 69,4%. В середньому за досліджуваний період частка податкових надходжень становила 76,5%.

Аналіз доходів і видатків державного бюджету засвідчує проблему існування дефіциту державного бюджету, що актуальна не лише для України, а й багатьох інших країн. Дефіцит державного бюджету використовується з метою збільшення державних видатків за умов неможливості покрити їх обсягами доходів бюджету. За допомогою такого важеля забезпечується вирішення економічних і соціальних проблем розвитку країни. Проте використання дефіцитного бюджетного фінансування потребує врахування багатьох чинників, що здійснюють вплив на розвиток держави. Тому зведення бюджету з дефіцитом потребує проведення поглибленого аналізу можливого впливу його на розвиток економіки та вирішення соціальних проблем. Важливим є і те, що мають бути враховані завдання, які вирішуються як протягом короткострокового, так і середньо- та довгострокових періодів.

Протягом останніх 11 років в Україні постійно мав місце дефіцит бюджету (табл. 3.1.2).

Таблиця 3.1.2

Дефіцит державного бюджету в Україні, 2007-2017 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доходи, млн. грн.	70338	105330	133522	165939	231723	209700	240615	314600	346054	339180	357084
Видатки, млн. грн.	79471	112976	137108	174254	241490	242437	303589	332800	395681	403403	430218
Дефіцит, млн. грн.	-9133	-7646	-3586	-8315	-9767	-32737	-62974	-18200	-49627	-64223	-73134
ВВП, млн. грн.	345113	441452	544153	720731	948056	913345	1082569	1302079	1411238	1454931	1566728
Дефіцит до ВВП, %	2,65	1,73	0,66	1,15	1,03	3,58	5,82	1,40	3,52	4,41	4,67

Для фінансування дефіциту бюджету України уряд залучав грошові кошти на зовнішніх ринках та в міжнародних фінансових інститутів, зокрема в МВФ.

У середньостроковій перспективі бюджетно-податкова політика буде спрямована на протидію негативним наслідкам економічної кризи та на створення умов для відновлення позитивних темпів економічного зростання.

Ключовим завданням бюджетно-податкової політики у середньостроковій перспективі залишатиметься забезпечення макроекономічної стабільності, стійкості та збалансованості бюджетної і податкової систем.

Грошово-кредитна політика у сфері фінансового ринку тісно взаємопов'язана з бюджетно-податковою. Грошово-кредитна політика – це вид фінансової політики держави, спрямованої на регулювання грошової пропозиції за її кількістю, структурою, рівнем процентних ставок, ціною і обсягами кредитів, з метою стримування інфляції, забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та рівноваги платіжного балансу. Розуміння грошово-кредитної політики має досить широке охоплення різноманітних сфер впливу державних інститутів на економіку, оскільки така політика розглядається часто як проваджувана державою генеральна лінія економічний дій щодо регулювання господарських процесів через монетарну сферу для досягнення певних цілей і завдань та вирішення соціально-економічних проблем.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики реалізуються виключно оперативними заходами центрального банку, є короткостроковими і забезпечують досягнення проміжних цілей у банківській системі на основі управління грошовою масою, відсотковою ставкою, валютним курсом.

До основних інструментів грошово-кредитної політики, які можуть застосовувати регулюючі органи, належать встановлення норм обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку, рефінансування банківських установ, процентна політика, управління золотовалютними резервами, регулювання експорту та імпорту капіталу. Головна особливість інструментів грошово-кредитної політики полягає в тому, що, використовуючи їх обмежений набір, центральний банк має можливість впливати на процеси, що відбуваються не

тільки в грошовому секторі, але й в реальному та зовнішньому секторі економіки (інколи навіть в бюджетному).

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» розроблення Основних засад грошово-кредитної політики, контроль за їх виконанням та здійснення аналізу впливу грошово-кредитної політики на стан соціально-економічного розвитку є обов'язком Ради Національного банку. Така модель визначення стратегії і тактики у грошово-кредитній сфері є звичною, але її навряд чи можна визнати ефективною. Посилення ролі небанківських фінансових установ з одного боку та мультирегулятивність фінансового ринку України - з іншого вимагають розробки адекватних механізмів визначення, контролю і моніторингу на державному рівні грошово-кредитної політики.

Основна мета Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці. З огляду на це пріоритет грошово-кредитної політики полягає в підтримуванні цінової стабільності, індикатором якої є індекс споживчих цін. За останні 11 років Національний банк України планомірно намагався забезпечити реалізацію цієї мети.

Серед інструментів реалізації грошово-кредитної політики, які присутні в арсеналі Національного банку України, реально використовуються наступні.

Облігації внутрішньої державної позики. Обсяг ринку цих інструментів і відповідно масштаб їх використання Національним банком України визначаються обсягом державного боргу, що накопичується в періоди незбалансованості бюджету. Цей інструмент активно використовується Національним банком України. Характерною ознакою використання цього інструменту у 2013 р. було залучення за його допомогою коштів у резидентів. Альтернативою державних облігацій є корпоративні облігації. Загальний обсяг їх випуску постійно збільшується, у тому числі емітованих українськими банками. Проте про реальне використання Національним банком України корпоративних облігацій як одного з інструментів впливу на грошову масу не йдеться через високий ризик цих цінних паперів.

Ставка рефінансування, яку встановлює Національний банк України, через відсутність достатньої практики рефінансування не належить до реального інструменту грошово-кредитної політики. Ставка рефінансування виконує три важливі функції: ставки кредитування, податкового параметра та індикатора очікувань центрального банку країни. Жодна з цих функцій ставці рефінансування Національного банку України не притаманна.

Сутність механізму рефінансування на мікрорівні полягає в підтримуванні ліквідності банків, на макрорівні – у розширенні грошової маси в економіці країни. Кредити рефінансування для банків є джерелом тимчасових ліквідних коштів, доступність яких залежить від фінансового стану банків та цілей грошово-кредитної політики. Кредити рефінансування надаються банкам під відповідне забезпечення, перелік видів якого визначає центральний банк згідно із ситуацією на грошово-кредитному ринку.

Національний банк України крім звичайних депозитів застосовує депозитні сертифікати. Депозитні сертифікати є борговими цінними паперами Національного банку України, що підтверджують факт розміщення в ньому коштів банків та їх право на отримання внесеної суми та процентів після завершення встановленого терміну. Депозитні сертифікати Національного банку України мають право обігу на відкритому ринку лише серед банків, а також можуть використовуватись як застава на міжбанківському кредитному ринку та як забезпечення кредитів рефінансування Національного банку України. Проте через доволі незначний обсяг ці інструменти неефективно використовуються у практиці регулювання грошового обігу. Залежно від ситуації, що склалась на грошово-кредитному ринку, та стану ліквідності банків Національний банк України може оголошувати позачергові тендери з розміщення депозитних сертифікатів, про що повідомляє банкам засобами електронної пошти.

Мінімальні обов'язкові резерви як монетарний інструмент має певні особливості, що зумовлюють специфіку його застосування центральним банком у грошово-кредитній політиці: по-перше, резервні вимоги – потужний засіб

грошово-кредитного регулювання, адже навіть невеликі зміни норми резервів призводять до значних змін обсягу вільних резервів банків та ще більших змін через дію мультиплікатора – обсягів їх кредитних вкладень; по-друге, дія цього інструменту недостатньо керована, оскільки пов'язана з мультиплікативним ефектом; по-третє, резервні вимоги обов'язкові для виконання всіма банками, тому належать до жорстких інструментів прямої дії; по-четверте, мінімальні обов'язкові резерви є постійно діючим довгостроковим інструментом грошово-кредитної політики на відміну від інших монетарних інструментів, які застосовують залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку.

Норма обов'язкового резервування як інструмент грошової політики впливає не на грошову масу, а на грошовий мультиплікатор і через нього – на обсяг грошової маси. Резервні вимоги змінюються центральними банками більшості країн вкрай рідко.

В Україні механізм обов'язкових резервів як інструмент грошово-кредитної політики застосовується з 1992 р. і на початковому етапі розвитку грошово-кредитної політики належав до основних інструментів регулювання грошово-кредитного ринку.

Нині політика використання цього інструменту характеризується зниженням його ролі у регулюванні грошово-кредитного ринку. Проте щодо українських банків можливою є зміна не лише норми обов'язкового резервування, а й порядку обчислення бази для створення резервів, що є прихованою формою зміни резервних вимог.

Залежно від стану грошово-кредитного ринку і прогнозу його подальшого розвитку Правління Національного банку України приймає окремі рішення щодо звітного періоду резервування; нормативів обов'язкового резервування; складу зобов'язань банку (об'єкта резервування), щодо яких встановлюються нормативи обов'язкового резервування; обсягу обов'язкових резервів, який повинен щоденно на початок операційного дня зберігатись на кореспондентському рахунку банку в Національному банку України; порядку

формування та зберігання коштів обов'язкового резервування на окремому рахунку в Національному банку України.

Змінити ситуацію можна такими шляхами: максимальним наближенням регулятивних параметрів (наприклад, ставки рефінансування, облікової ставки) до ринкових показників; усуненням суб'єктивізму з боку кредиторів останньої інстанції у виборі ними контрагентів для рефінансування; узгодженням заходів, які здійснюють регулятори фінансового ринку при реалізації грошово-кредитної політики.

Основним питанням щодо статусу Національного банку України є ступінь його незалежності. На центральний банк традиційно покладається виконання двох важливих завдань: здійснення грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення певних цілей; забезпечення стабільності банківської системи, пруденційний нагляд та виконання функцій кредитора останньої інстанції.

Для ефективного виконання покладених на нього функцій центральний банк повинен бути, з одного боку, незалежним, з іншого – інформаційно прозорим та підзвітним суспільству.

Політика управління державним боргом є важливим компонентом здійснюваної фінансової політики та суттєвою складовою процесів макроекономічного регулювання. Політика управління державним боргом фактично продовжує заходи бюджетно-податкової політики щодо оптимізації структури державного боргу; мінімізації витрат на обслуговування державного боргу; мінімізації ризиків, пов'язаних з боргом; сприяння розвитку внутрішнього ринку державних запозичень.

Програмними документами в сфері управління державним боргом є положення, які містяться в Державному бюджеті України та в інших документах, зокрема, у Середньостроковій стратегії управління державним боргом.

Розмежування фінансової політики у сфері фінансового ринку за видами повинно відображати цільові орієнтири держави, завдання, які розв'язуються її конкретними діями.

Наразі можна зазначити позитивну тенденцію у провадженні заходів державної фінансової політики в межах такої її складової, як політика управління державним боргом. Насамперед йдеться про реструктуризацію державного боргу за термінами, валютами та ставками. Проте в найближчій перспективі потребує розв'язання низка інших проблем, передусім, необхідність реструктуризації дохідної та видаткової частин державного бюджету, зменшення абсолютного розміру державного боргу та його частки у ВВП.

Важливо узгодити бюджетно-податкову політику та політику управління державним боргом з грошово-кредитною політикою Національного банку України з метою виконання державою функцій згідно зі стратегічними та тактичними цілями розвитку фінансового ринку.

Наразі фінансовий ринок України недостатньо ефективно виконує функції акумулювання фінансових ресурсів (прийнятної вартості та потрібної строковості) та їх перерозподілу на пріоритетні потреби економічного розвитку. Це не лише не сприяє економічному зростанню, а й призводить до накопичення ризиків через посилення зовнішнього боргового навантаження та залежності від зовнішньої кон'юнктури. Як результат – недостатня стійкість фінансового ринку до впливу внутрішніх та зовнішніх шоків.

Необхідність вирішення проблем, що наразі стримують розвиток фінансового ринку України, потребує розроблення Концепції формування державної політики в сфері фінансового ринку, яка визначає пріоритетні завдання на середньостроковий період та заходи щодо їх реалізації.

Концепція формування державної політики у сфері розвитку фінансового ринку обґрунтована на основі застосування відповідного комплексного підходу, у тому числі визначення перспективних економічних пріоритетів, на які необхідно спрямовувати фінансові ресурси бюджетного та реального сектору економіки, впровадження дієвих механізмів та інструментів перерозподілу коштів, акумульованих фінансовими інститутами на нагальні потреби економічного розвитку країни, розроблення системи моніторингу стабільності

фінансового ринку, що надасть можливість створити сприятливі умови для забезпечення економічного зростання.

Предметом Концепції формування державної політики в сфері фінансового ринку України є правові, економічні, інвестиційні, організаційні та інші напрями регулювання та розвитку фінансового ринку України, спрямовані на створення ліквідного, надійного, ефективного, регульованого державою і інтегрованого у світові фінансові ринки фінансового ринку України.

Метою Концепції формування державної політики в сфері фінансового ринку України є розроблення системи виважених заходів законодавчого, економічного, організаційного та інституційного характеру, спрямованих на перетворення фінансового ринку в ефективний механізм накопичення та пропозиції інвестиційних ресурсів для національної економіки.

Основні положення Концепції формування державної політики у сфері фінансового ринку можуть слугувати базою для розробки та перегляду існуючих галузевих програм розвитку відповідних сегментів фінансового ринку. комплексу системних правових, економічних та організаційних передумов для впровадження і розвитку фінансових інструментів, а також заходів, спрямованих на забезпечення повноцінного функціонування фінансового ринку в Україні.

Таким чином, забезпечення економічного розвитку України в умовах фінансової рецесії нерозривно пов'язано з реформуванням фінансового ринку. Основне завдання реформи фінансового ринку полягає в забезпеченні стійкості та здатності акумулювати й перерозподіляти фінансові ресурси на цілі забезпечення високих темпів економічного зростання.

3.2. Проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку в Україні

На сучасному етапі розвитку економічних відносин фінансовий ринок України має об'єктивні передумови для трансформації у високоефективний механізм забезпечення інвестицій для потреб економіки. Проблеми його

стабілізації, які постійно постають через відсутність системного підходу до реформ, несумісність економічних методів управління і закономірностей розвитку ринкових інститутів, значні недоліки правового забезпечення розвитку фінансового ринку, негативно впливають на економічний стан країни, формування економічної політики.

Фінансовий ринок еволюціонує шляхом модифікації кількісних і якісних характеристик свого розвитку, насамперед шляхом упровадження нових інструментів, операцій і послуг. Разом із наявними проблемами (незадовільні оцінки капіталізації, ліквідності та прозорості, слабкий захист прав власності) спостерігаються очікувані ознаки інституціоналізації ринку: переважання інституційних учасників – інвесторів, кредиторів і реципієнтів капіталу над індивідуальними, що свідчить про зрілість корпоративних (об'єднаних) варіантів розміщення активів та професіональне використання коштів; поширення організованих форм установаження і реалізації фінансових відносин, що означає легітимність та прозорість намірів учасників-контракторів при здійсненні угод [5].

Необхідно зазначити, що формування фінансового ринку – процес тривалий і певною мірою постійний, тому що розвиток економіки, зміна темпів та напрямів її руху, структурні перетворення неминуче потребують зміни, адаптування та вдосконалення фінансового ринку. Процеси формування тісно пов'язані з процесами розвитку і часто їх важко розмежувати, тому що фінансовий ринок України та його сегменти розвивались не однозначним шляхом. Так, одні сегменти фінансового ринку розвиненіші, інші відстають у розвитку. Наприклад, розвиток грошово-кредитного сегмента фінансового ринку характеризувався формуванням дворівневої банківської системи України та динамічним збільшенням кількості банків, а, в свою чергу, розвиток грошово-кредитного сегменту фінансового ринку було вдосконалення нормативно-правової бази щодо банківської діяльності. Це відбувалось наприкінці дев'яностих років, і відзначилось прийняттям у 1999 р. Закону України «Про Національний банк України», де чітко визначались функції та

статус Національного банку України. Крім того, у 1998 р. відбувся перехід до міжнародних стандартів обліку банківських операцій та впроваджено зовнішній аудит у банках, що дало змогу оцінити реальну ситуацію. Цьому сприяло прийняття Положення про порядок створення фонду гарантування вкладів фізичних осіб, формування та використання його коштів, і, з метою зміцнення фінансової стабільності, в 1998 році згідно з цим було створено Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), завдання якого полягало у страхуванні депозитів фізичних осіб у банках та гарантуванні відшкодування вкладених коштів у разі банкрутства банку.

Слід зазначити, що недостатнє висвітлення теоретичних і практичних проблем, пов'язаних із формуванням та розвитком фінансового ринку та його фондового сегменту, різними напрямками його функціонування, взаємозв'язками та взаємозалежностями, вимагає подальшого реформування нормативно-законодавчої бази й структури органів державного управління фінансовим сектором національної економіки. Разом з тим, необхідність подальшого вдосконалення механізму залучення фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів в Україні обумовлена гострим дефіцитом інвестиційних ресурсів.

Тому уже сьогодні рішення завдань подальшого розвитку ринків фінансових послуг України є одним із найважливіших пріоритетів довгострокової економічної політики держави. Насамперед, потрібно забезпечити підвищення ліквідності ринку фінансових інструментів й привабливість довгострокових інвестицій, розширити перелік операцій і фінансових послуг, що створить умови для ефективного функціонування ринку фінансових послуг як механізму залучення інвестицій у розвиток реального сектору вітчизняної економіки. До розв'язання проблеми подальшого розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг слід підходити системно й з урахуванням світових тенденцій.

При цьому ринок фінансових послуг є інфраструктурою, яка ще вимагає комплексного підходу до вирішення проблем, тому необхідно поставити перед

собою стратегічне завдання та розробити конкретні заходи по його виконанню. Але проблема українського ринку фінансових послуг полягає у відсутності в нього фінансових ресурсів для забезпечення інвестиційного попиту з боку реального сектору економіки. Відповідно, вирішення цієї проблеми передбачає створення умов, які б дозволили додатково залучити внутрішні фінансові ресурси, зокрема, заощадження населення та „тіньовий капітал” до інвестиційної діяльності, а також створити привабливі умови для іноземних інвесторів [10].

Саме тому розвиток інфраструктури фінансових ринків вимагає об'єднання зусиль держави та професійних учасників цих ринків з метою забезпечення необхідного ресурсного потенціалу перетворень і розроблення довгострокової стратегії розвитку фінансового сектору України. Основною метою її діяльності повинно бути: створення ефективної системи регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ, зокрема, тих її видів, стосовно яких не існує чіткого і повноцінного законодавчого поля й відсутній орган регулювання та нагляду; створення узгодженого законодавства та стабільного політичного і економічного середовища; розроблення та узгодження концепції створення та діяльності незалежного органу регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ. Цей документ має визначати засади створення та діяльності органу регулювання та нагляду, його функції та механізми їх реалізації; розроблення та узгодження концепції розвитку законодавчого поля фінансового сектору. Ця концепція має передбачати стратегію розробки та прийняття ряду законопроектів, що регламентують діяльність окремих видів небанківських фінансових установ і доповнюють вже існуючу законодавчу базу по фондовому ринку та банківському сектору; розроблення та прийняття єдиної стратегії розвитку фінансового сектору України та визначення в її рамках довготермінової програми, спрямованої на створення сприятливих умов для розвитку небанківського фінансового сектору в цілому та окремих видів небанківських фінансових установ зокрема [9].

Ефективне функціонування фінансового ринку в умовах ринкової економіки повинно базуватись на чітко розроблених засадах державного регулювання відносин, що склалися серед його учасників [7]. Тому лібералізація функціонування ринків фінансових послуг передбачає створення умов для більшої самостійності й незалежності від держави її учасників. Особливу увагу необхідно приділити просвітницькій діяльності серед населення України, яка б забезпечила підтримку впроваджуваних заходів населенню та підвищення його інвестиційної активності. Загалом, розвиток економіки України повинен супроводжуватися стабільною та ефективною діяльністю фінансового ринку. Саме тому впровадження ефективних реформ у фінансовому секторі є необхідним для економічного зростання.

Прийшовши на вітчизняний фінансовий ринок іноземний капітал привніс як позитивний так і негативний аспекти. З одного боку це призвело до поступового зниження кредитної ставки, а також до збільшення обсягів кредитування. З іншого боку, як відомо, іноземний капітал збільшує активи своїх власників, підтримуючи економіку іноземних країн. Тому даний аспект потребує, на нашу думку, подальшого вдосконалення, а також створення правових та економічних механізмів, які більш позитивно дозволять іноземному впливати на українську економіку.

Наявність банків з іноземним капіталом у банківській системі України відповідає інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяє залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної бази соціально-економічного розвитку. Водночас слід зважати на фінансові ризики, пов'язані зі швидким збільшенням частки іноземного банківського капіталу. Це може призвести до втрати суверенітету у сфері грошово-кредитної політики, посилення нестабільності, несподіваних коливань ліквідності банків, впливу фінансових ресурсів. Зазначені загрози реалізувались під час світової фінансової кризи.

Прискорення інтеграційних процесів входження України до світового співтовариства може відбуватися при становленні економічної самостійності,

яка є головною опорою незалежності держави. Сприяти створенню повноцінної ринкової економічної системи, що є необхідною передумовою розбудови демократичного суспільства, можливо тільки при створенні стабільної фінансової системи. Це дозволить здійснити вихід через фондову біржу національного капіталу на світовий ринок з допомогою розповсюдження серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств. Тобто слід створювати правові механізми для зворотного процесу, виходу українського капіталу на світовий ринок, минаючи тіньові схеми та офшори.

В економічному аспекті слід формувати ринкові ціни на окремі види фінансових активів, організовувати процеси доведення фінансових активів до споживача через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, страхових компаній, кредитних спілок тощо), фінансово забезпечувати процеси інвестування, створюючи умови на фінансових ринках для залучення підприємцями фінансових ресурсів, необхідних для розвитку виробничо-торгового процесу. Слід перерозподіляти на взаємовигідних умовах грошові кошти підприємств з метою їх ефективного використання та впливати на грошовий обіг, прискорюючи оборот капіталу. Все це буде сприяти активізації економічних процесів в Україні.

Однією з найважливіших передумов швидкого розвитку фінансового ринку в Україні є також успішне освоєння досвіду розвинених країн українськими бізнесменами й економістами як на основі вивчення друкованих джерел, прямих контактів і консультацій із зарубіжними фахівцями, так і через обмін кадрами, проходження стажування або навчання у світових фінансових центрах. Це дасть можливість сформувати кваліфіковані кадри бізнесменів і вчених, поширити в Україні вітчизняний та зарубіжний науковий і практичний досвід організації, функціонування та регулювання фінансових ринків [7].

Слід наголосити, що існує зворотний зв'язок між розвитком економічного, технічного, кадрового потенціалу фінансового ринку та рівнем організації власне фінансового ринку. Наявність такого потенціалу визначає рівень розвитку

фінансового ринку і, водночас, потреби в подальшій еволюції ринку, зумовлені цільовими установками його суб'єктів – максимізацією капіталу і прибутку, забезпеченням надійності й ліквідності цінних паперів, встановлює досить жорсткі критерії добору учасників ринку за капіталами, рівнем техніки і технологій обробки та передавання інформації, кваліфікацією кадрів. Таким чином, розвиток ринку і його економічне, технічне та кадрове забезпечення відбуваються, в цілому, паралельно. Поступові зміни в концентрації капіталу, технічному, науковому і кадровому забезпеченні викликають якісний стрибок у розвитку фінансового ринку. Такий діалектичний зв'язок між передумовами (потенціалом) формування ринку і рівнем його розвитку виявляється на будь-якому етапі еволюції фінансового ринку [5].

Фінансовий ринок є важливою складовою економіки, оскільки саме з його допомогою відбувається розподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів між основними секторами економіки. Але на сьогодні існує багато невирішених проблем в сфері функціонування фінансового ринку, як теоретичного, так і практичного характеру. Від ефективності їх вирішення залежить подальший розвиток вітчизняного фінансового сектору. Адже наявність фінансового ринку та фінансових інститутів, що забезпечують його функціонування, допомагає мобілізувати великий обсяг заощаджень, що є необхідним для розширеного відтворення.

Відтак фінансовий ринок України потребує вдосконалення та модернізації відповідно до міжнародних стандартів, розроблення фундаментальних та прикладних засад його подальшого зміцнення, застосування нових технологій для зменшення фінансових ризиків та повернення довіри інституційних та індивідуальних інвесторів. Саме з цією метою було розроблено Комплексну програму розвитку фінансового ринку України на 2015-2020 роки, яку розробили представники трьох регуляторів: НБУ, НКЦБФР і Нацкомфінпослуг, за допомогою якої буде вирішена низка проблем стабілізації фінансового ринку в Україні.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

У результаті проведеного дослідження теоретичних та практичних питань функціонування фінансового ринку у системі економічних відносин зроблені наступні висновки:

1. Фінансовий ринок відображає сукупність економічних відносин, які забезпечують мобілізацію і перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів суб'єктів господарювання, банківських установ, небанківських фінансово-кредитних інститутів, держави і домогосподарств шляхом здійснення операцій з купівлі-продажу фінансових інструментів, зокрема цінних паперів та інструментів грошово-кредитного ринку.

Визначальна роль фінансового ринку у структурі ринкової економіки обумовлена забезпеченням взаємодії суб'єктів господарювання, які відчують дефіцит коштів і потребу у додаткових інвестиціях, власників заощаджень, які можуть бути використані для фінансування капіталовкладень.

Фінансовий ринок є системою економічних відносин, що пов'язані з купівлею-продажу фінансових активів через сукупність фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції. Крім того була розглянута повна класифікація функцій фінансового ринку за різними ознаками та сферами. Найактивнішими інституційними учасниками фінансового ринку є: комерційні банки, страхові компанії, фондові біржі. Саме вони складають найбільшу частку фінансових ресурсів і мають безпосередній вплив на розвиток виробництва в країні, інвестиційний клімат і добробут населення.

2. Дослідження досвіду функціонування фінансових ринків у країнах з розвинутою та трансформаційною економікою дозволило визначити основні напрями вдосконалення державної політики у сфері фінансового ринку на середньострокову перспективу, зокрема: підвищення ефективності державного регулювання та посилення уніфікації регуляторних вимог; реформування системи державного нагляду шляхом його відокремлення від інших регуляторних функцій та запровадження пруденційного нагляду в усіх сегментах фінансового ринку; забезпечення переходу від екстенсивних шляхів

розвитку фінансового ринку до інтенсивних; створення передумов для підвищення рівня капіталізації фінансових інститутів, забезпечення їх надійності та платоспроможності; збільшення інформаційної прозорості фінансових інститутів та відкритості регуляторних органів; посилення рівня захисту прав та законних інтересів усіх учасників фінансового ринку; здійснення виваженої та поступової інтеграції вітчизняного фінансового сектору до світового фінансового простору шляхом впровадження європейських стандартів професійної ринкової діяльності та процедур державного регулювання і нагляду.

Особливістю функціонування фінансових ринків в країнах з трансформаційною економікою є значний розвиток фінансових послуг, у той же час потребує подальшого розширення сфера діяльності небанківських фінансових інститутів, фондових ринків, формування сприятливого податкового клімату для учасників ринку з метою збільшення обсягів інвестицій, удосконалення державного регулювання та підвищення рівня прозорості, капіталізації та ліквідності фінансових ринків.

3. На сучасному етапі функціонування фінансового ринку визначити базову модель його розвитку можливо проаналізувавши етапи його становлення та дослідивши, в напрямі якої моделі розвивався цей ринок в певні періоди часу. Розвиток фінансового ринку України охоплює наступні етапи. Перший етап – 1991–1994 роки – формування дворівневої банківської системи країни, акціонування комерційних банків та значне збільшення кількості банківських установ, поява перших торговців цінними паперами, створення Української фондової біржі. Другий етап – 1995-1999 роки – період кризових явищ на фінансових ринках, посилення контролю з боку Національного банку України за діяльністю комерційних банків, створення спеціального регулюючого державного органу – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами, формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій. Третій етап – 2000 рік – перше півріччя 2008 року –

період оздоровлення та відносної стабілізації банківської системи, входження іноземного банківського капіталу, проведення грошової приватизації, створення компаній з управління активами, рейтингових агентств. Четвертий етап – друге півріччя 2008 року – 2009 рік – період системної фінансової кризи. П'ятий етап – з 2010 року – посткризовий період.

4. Сучасний стан вітчизняного ринку державних цінних паперів засвідчує суттєве відставання рівня його розвитку порівняно з розвинутими країнами. Подальший розвиток цього ринку потребує розробки і запровадження цілісної стратегії, яка поєднує завдання вдосконалення інституційного забезпечення, політики державних запозичень, розвитку інструментарію державних позик для підтримки заощаджень і створення відповідної інфраструктури. Фінансовий ринок характеризується недостатністю чітких традицій та правил функціонування, що зумовлює необхідність розробки концептуальних підходів до побудови ефективного механізму державного регулювання фінансового ринку, яке має забезпечувати покращення інвестиційного середовища, захист інтересів споживачів фінансових активів, прозоре ціноутворення, усунення системних ризиків, діяльність фінансового ринку як механізму економічного розвитку. Для удосконалення державного регулювання фінансового ринку доцільним є проведення оцінки ефективності діяльності регулятивних органів, що надає можливість відслідковувати стан системи державного регулювання в країні з урахуванням дотримання інтересів суб'єктів фінансового ринку.

5. Ефективно діючий фінансовий ринок може бути створений на основі цілісної науково обґрунтованої державної фінансової політики. Здійснювана нині державою політика у сфері фінансового ринку характеризується недостатньою ефективністю, тому існує необхідність перегляду фінансової політики, її орієнтування на довгострокову перспективу в інтересах стійкого розвитку вітчизняної економіки. Вагомими слід вважати заходи, пов'язані з перспективами дерегуляції фінансового ринку та державним регулюванням у тих його сегментах, які мають пріоритетне значення для національної економічної безпеки. Важливим

є узгодження бюджетно-податкової політики із грошово-кредитною політикою з метою виконання державою функцій у відповідності з стратегічними цілями розвитку фінансового ринку.

6. На сучасному етапі розвитку економічних відносин фінансовий ринок України має об'єктивні передумови для трансформації у високоефективний механізм забезпечення інвестицій для потреб економіки. Проблеми його стабілізації, які постійно постають через відсутність системного підходу до реформ, несумісність економічних методів управління і закономірностей розвитку ринкових інститутів, значні недоліки правового забезпечення розвитку фінансового ринку, негативно впливають на економічний стан країни, формування економічної політики.

Вирішення завдань подальшого розвитку ринків фінансових послуг України є одним із найважливіших пріоритетів довгострокової економічної політики держави. Насамперед, потрібно забезпечити підвищення ліквідності ринку фінансових інструментів й привабливість довгострокових інвестицій, розширити перелік операцій і фінансових послуг, що створить умови для ефективного функціонування ринку фінансових послуг як механізму залучення інвестицій у розвиток реального сектору вітчизняної економіки. До розв'язання проблеми подальшого розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг слід підходити системно й з урахуванням світових тенденцій.

Фінансовий ринок України потребує вдосконалення та модернізації відповідно до міжнародних стандартів, розроблення фундаментальних та прикладних засад його подальшого зміцнення, застосування нових технологій для зменшення фінансових ризиків та повернення довіри інституційних та індивідуальних інвесторів. Саме з цією метою було розроблено Комплексну програму розвитку фінансового ринку України на 2015-2020 роки, за допомогою якої буде вирішена низка проблем стабілізації фінансового ринку в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л.М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку: монографія / Л.М. Алексеєнко. – К. : Максимум ; Тернопіль : Екон. думка, 2004. – 424 с.
2. Антонов С. Фондовий ринок: регулятори і регулювання / С. Антонов, С. Шишков // Дзеркало тижня. Україна. – 2014. – № 16.
3. Антонов С. Як впроваджувати європейський досвід на фондовому ринку / С. Антонов, С. Шишков // Дзеркало тижня. Україна. – 2014. – № 15.
4. Арутюнян Р. Р. Фінансовий ринок України в умовах кризи і напрями його реформування / Р. Р. Арутюнян, С. С. Арутюнян // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2017. - № 1. - С. 163-169.
5. Базилевич В.Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В.Д. Базилевич // Фінанси Україна. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
6. Бала О. Фінансове посередництво в Україні : сутність та види / О. Бала, О. Цізда // Науковий вісник НЛГУ України. – 2010. – Вип. 20.6. – С. 169–174.
7. Белінська Я. Структурні диспропорції ринку капіталу в країнах з трансформаційною економікою / Я. Белінська // Вісн. Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. Сер. «Економіка». – 2009. – Вип. 116. – С. 12–14.
8. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4-17.
9. Бондаренко Д. Фінансовий ринок України : підходи до визначення дефініції / Д. Бондаренко // Проблеми і перспективи економіки та управління. - 2016. - № 2. - С. 357-364.
10. Бондаренко Є.П. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг / Є.П. Бондаренко, Д.М. Дмитренко // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 2 (29). – С. 41–45.
11. Борзенко О. О. Глобальний фінансовий ринок / О. О. Борзенко // Економічна теорія. - 2017. - № 2. - С. 97-111.
12. Буднік М.М. Фінансовий ринок / М.М. Буднік, Л.С. Мартюшев, Н.В. Сабліна. – Харків : ХНЕУ, 2007. – 432 с.

13. Бураковский И.В. Мировая экономика : глобальный финансовый кризис / И.В. Бураковский, А.В. Плотников. – Х. : Фолио, 2010. – 415 с.
14. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А.Н. Буренин. – М. : Федеральная Книготорговая Компания, 1998. – 352 с.
15. Василик О. Д. Теорія фінансів / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2000. – 416 с.
16. Васильева В. Фінансовий ринок / В. Васильева, О. Васильченко. – К. : ЦНЛ, 2008. – 367 с.
17. Ватаманюк З.Г. Небанківські фінансові інститути в перехідних економічних системах / З.Г. Ватаманюк, О.Л. Дорош // Фінанси України. – 2003. – № 8. – С. 77–87.
18. Виговська Н. Г. Державне регулювання фінансового ринку в умовах глобалізації [Електронний ресурс] / Н.Г. Виговська, О.Л. Стеблянко // Електронне фахове видання. Ефективна економіка. – 2012. - № 6. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1189>.
19. Вільямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму : фірми, маркетинг, укладання контрактів / О.Е. Вільямсон ; пер. з англ. А. Олійника. – К. : АртЕк, 2001. – 457 с.
20. Вірченко В.В. Інституційна структура фінансового ринку та її роль у комерціалізації результатів інтелектуальної діяльності / В.В. Вірченко // Фінанси України – 2013. – № 5. – С. 69-79.
21. Вовчак О. Фінансове посередництво : економічна сутність і класифікація / О. Вовчак, Л. Крентовська // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 8. – С. 4–9.
22. Вовчак О.Д. Структуризація фінансового ринку України / О.Д. Вовчак, І.А. Канцір // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2012. – №2 (14). – 7–9.
23. Гнатів О. А. Фінансовий ринок України: сучасний стан і напрями розвитку / О. А. Гнатів // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. - 2014. - Вип. 40. - С. 82-89.

24. Городніченко Ю. В. Перспективи розвитку фондового ринку України / Ю. В. Городніченко // Наукові праці НДФІ. – 2012. – Вип. 1 (58). – С. 126–133.
25. Городніченко Ю. В. Сутність міжнародних фінансових інститутів розвитку для України / Ю. В. Городніченко // Економічний вісник університету. Переяслав-Хмельницький державний університет імені Григорія Сковороди. – Вип. 26/2. – 2015. – С.340–343.
26. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: монографія / І.Я. Чугунов, А.В. Павелко, Т.В. Канєва та ін.; за заг. ред. А.А. Мазаракі. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 376 с.
27. Еш С. М. Фінансовий ринок / С.М. Еш. - 2-ге вид. - К. : Центр учбової літератури, 2011. - 528 с.
28. Інституційна трансформація фінансово-економічної системи України в умовах глобалізації/ В.Р.Сіденко, М.І.Скрипниченко, В.С.Пономаренко, І.Я.Чугунов та ін.; за ред. В.Р.Сіденка. – К.: Київ.нац.торг.-екон.ун-т, 2017. – 648 с.
29. Коваленко В. В. Фінансовий ринок України: сутнісний та функціональний аспекти / В. В. Коваленко // Економічний форум. - 2017. - № 2. - С. 286-295.
30. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, сегменти, суб'єкти / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. - 2013. - № 1. - С. 101-112.
31. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>
32. Маслова С. О. Фінансовий ринок / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – 3-є вид., виправлене. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.
33. Міщенко В. Підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором України / В. Міщенко // Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 4–9.
34. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції :

у 2 т. / за ред. О. В. Шлапака; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2014. – Т. 1. – 2014. – 760 с.

35. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. / за ред. О. В. Шлапака; ДННУ “Акад. фін. управління”. – К., 2014. – Т. 2. – 2014. – 784 с.

36. Опарін В. М. Фінанси. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 240 с.

37. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

38. Офіційний сайт Європейського банку реконструкції та розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ebrd.com/russian/pages/country/ukraine.shtml

39. Офіційний сайт Міжнародної фінансової корпорації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ifc.org>

40. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>

41. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

42. Офіційний сайт Національного депозитарію України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.csd.ua>

43. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>

44. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>

45. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fbp.ua>

46. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.ua>

47. Офіційний сайт Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.pard.ua/>

48. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org>
49. Офіційний сайт Української Асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/>
50. Пасічник Ю. Напрями розвитку фінансової системи України / Юрій Пасічник // Вісник Тернопільського національного економічного університету. - 2011. - № 5-2. - С. 422-431.
51. Пастухова А. О. Фінансовий ринок України: сутність, структура, проблеми та перспективи розвитку / А. О. Пастухова // Управління розвитком. - 2014. - № 13. - С. 128-130.
52. Підвисоцький Я. В. Єдиний фінансовий ринок ЄС: перспективи для України / Я. В. Підвисоцький // Актуальні проблеми міжнародних відносин. - 2011. - Вип. 97(1). - С. 121-123.
53. Подзигун І. Фінансовий ринок та ринок фінансових послуг: взаємозв'язок та єдність / І. Подзигун // Ринок цінних паперів України. - 2013. - № 1-2. - С. 83-88.
54. Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : Указ Президента України від 04.04.200 р. № 292/2003 (втратив чинність 23.11.2011 р.) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/292/2003>
55. Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : від 14.02.97 № 142/97 (втратив чинність 23.11.2011 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/142/97>
56. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
57. Положення про Національну комісію, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1070/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>

58. Положення Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку : розпорядження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.02.2009 р. № 125 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0458-09>

59. Полюхович В.І. Становлення і розвиток законодавства з питань державного регулювання фондового ринку в незалежній Україні / В. І. Полюхович // Правова держава – 2011. – № 22 – С. 311–319.

60. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>

61. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

62. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

63. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

64. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>

65. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

66. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]: Закон України, прийнятий Верховною Радою України від 12.07.2001 № 2664-III. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

67. Редзюк Є. Фінансовий ринок та інвестиційні процеси в Україні: досягнення, проблеми та перспективи розвитку / Є. Редзюк // Економіст. - 2016.

- № 6. - С. 9-15.

68. Рейтинг страховых компаний Украины – ТОП 100 // Журн. forINSURER.com [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://forinsurer.com/ratings/nonlife/>
69. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку : сучасний стан та перспективи розвитку : монографія / І.І. Рекуненко. – Суми : УАБС НБУ, 2013. – 411 с.
70. Рекуненко І.І. Функції інфраструктури фінансового ринку / І.І. Рекуненко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 9. – С. 244–249.
71. Реструктуризація вітчизняних комерційних банків : монографія / за заг. ред. О.Д. Вовчак. – К. : УБС НБУ, 2013. – 430 с.
72. Ринок капіталів в Україні: проблеми та перспективи розвитку / За ред. С.С.Арутюнян. -Одеса: Атлант, 2017.- 149 с.
73. Родионова В.М. Финансы / В.М. Родионова. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 524 с.
74. Розвиток фінансового ринку в Україні: проблеми та перспективи : [Коллективна монографія] / під ред. В.О. Онищенко. – Полтава: ПолтНТУ, 2013. – 373 с.
75. Романенко О. Вихід українських компаній на міжнародні фондові ринки: проблеми аудиту та шляхи їх розв'язання / О. Романенко, О. Журба // Банківська справа. – 2014. – № 5–6. – С. 88–97.
76. Рудый К.В. Финансово-кредитные системы зарубежных стран : учеб. пособие / К.В. Рудый. – М. : Новое знание, 2003. – 300 с.
77. Рязанова Н. С. Фінансовий ринок як економічна категорія: її характерні риси, суспільне призначення та функції у сучасному інформаційному суспільстві / Н. С. Рязанова // Проблеми економіки. - 2015. - № 1. - С. 299-312.
78. Рязанова Н. С. Фінансовий ринок: його генезис, сутність та функції / Н. С. Рязанова // Фінанси, облік і аудит. - 2011. - Вип. 17. - С. 179-185.
79. Самуэльсон П.А. Экономика : пер. с англ. / П.А. Самуэльсон, В.Д. Нордхаус. – М. : БИНОМ, 1997. – 955 с.

80. Сапачук Ю. Фінансовий ринок України: проблеми та перспективи / Ю. Сапачук // Фінанси України. – 2011. – № 5. – С. 3–14.
81. Серажим Ю. Моделі регулювання ринку цінних паперів : світовий та український досвід / Ю. Серажим // Банківська справа. – 2013. – № 4. – С. 64–72.
82. Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В.Л. Смагін. – К. : КНЕУ, 2008. – 232 с.
83. Стратегія розвитку України “Україна-2020: стратегія національної модернізації”. – Режим доступу: <http://www.nbuviar.gov.ua/images/4/str.pdf>.
84. Стратегія управління державними фінансами на 2017 -2021pp. – Режим доступу: <https://minfin.gov.ua/news/view/kabmin-ukhvalyv-stratehiuu-upravlinnia-derzhavnumu-finansamy-na--roky?category=bjudzhet>
85. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова. – К. : Либідь, 1993. – 308 с.
86. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні: монографія / за ред. В. К. Кублікова, Г. О. Величка. – Одеса: Атлант, 2014. – 422 с.
87. Уманців Ю. Фінансовий ринок у системі економічних відносин / Ю. Уманців, О. Мінняло // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. - 2015. - № 5. - С. 72–82.
88. Федосов В.М. Інституційна фінансова інфраструктура України : сучасний стан та проблеми розвитку / В.М. Федосов, В.М. Опарін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3–21.
89. Финансы и кредит / под ред. А.М. Ковалевой. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 512 с.
90. Финансы и кредит / под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой. – М. : Юрайт-Издат, 2004. – 575 с.
91. Фінанси / М.П. Волохова, Ж.В. Гарбар, Т.О. Журавльова та ін. - Одеса : Фенікс, 2014. – 226 с.
92. Фінанси інституційних секторів економіки України / за ред. М. М. Єрмошенка. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. – 584 с.

93. Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / За ред. І.Я.Чугунова. – К.: ДННУ АФУ, 2009. – 848с.
94. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : теорія і практика/ В.П. Ходаківська, В.В. Беляєв. – К. : ЦНЛ, 2002. – 616 с.
95. Ценные бумаги / под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 416 с.
96. Черкасова С.В. Ринок фінансових послуг / С.В. Черкасова. – Львів : «Магнолія 2006», 2008. – 496 с.
97. Чугунов І.Я. Бюджетний механізм регулювання економічного розвитку : монографія / І.Я. Чугунов. – К. : НІОС, 2003. – 488 с.
98. Шелудько В.М. Фінансовий ринок. – 2 - ге вид., стер. – К.: Знання, 2008. - 535с.
99. Ширінян Л. В. Фінансове регулювання страхового ринку України: проблеми теорії та практики: [монографія] / Л. В. Шіріяч. – К. : Вид-во «Центр учбової літератури», 2014. – 458 с.
100. Шишпанова Н. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку / Н. О. Шишпанова, А. О. Іванов // *Modern economics*. - 2017. - № 1. - С. 66-72.
101. Школьник І. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. Школьник. – Суми : ВВП "Мрія-1" ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
102. Школьник І.О. Етапи розвитку фінансового ринку України та їх характеристика / І.О. Школьник // *Механізм регулювання економіки*. – 2008. – № 1. – С. 192–197.
103. Янковский К.П. Инвестиции / К.П. Янковский. – СПб. : Питер, 2008. – 368 с.
104. Ячменьова В.М. Чинники, що впливають на рівень стійкості функціонування фондового ринку / В.М. Ячменьова, Т.І. Воробець // *Бізнесінформ*. – 2013. – № 10. – С. 328-336.
105. Ящук В. Становлення та перспективи розвитку фондового ринку

ДОДАТКИ

Додаток А
Характеристика етапів розвитку фінансового ринку України

Етап	Характеристика етапу
I 1991–1994	Розробка перших законодавчих документів. Формування дворівневої банківської системи України, акціонування комерційних банків та значне збільшення кількості банківських установ. Призупинення інфляційних процесів, ліквідація банків, не готових працювати в умовах більш жорсткого контролю з боку Національного банку України. Поява перших торговців цінними паперами, створення Української фондової біржі. Створення центрів сертифікатних аукціонів. Запровадження електронної системи платежів
II 1995–1999	Продовження формування законодавчої бази. Період кризових явищ на фінансових ринках, посилення контролю з боку Національного банку України за діяльністю комерційних банків. Створення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Створення спеціального регулюючого державного органу – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами, формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій.
III 2000– I півріччя 2008	Період оздоровлення та відносної стабілізації банківської системи. Вхідження іноземного банківського капіталу. Розширення банками філійної мережі. Проведення грошової приватизації, створення компаній з управління активами, рейтингових агентств. Створення Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. Початок ведення Державного реєстру фінансових установ.
IV II півріччя 2008 - 2009	Період системної фінансової кризи. Масове банкрутство, злиття та поглинання банків. Рекапіталізація та націоналізація банків. Розвиток ломбардів. Зменшення кількості укладених угод купівлі-продажу цінних паперів на організованому та на неорганізованому ринках. Створення ВАТ «Українська біржа» та депозитарію ВДЦП.
V 2010 – теперішній час	Посткризовий період. Більш жорстке регулювання банківської діяльності з боку державних органів. Відновлення фондового ринку після фінансової кризи. Реформа депозитарної системи України. Створення Центрального депозитарію цінних паперів, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках (на базі Всеукраїнського депозитарію цінних паперів) та депозитарних установ, які здійснюють, відповідно, зберігання та облік емісійних цінних паперів, розрахунки по операціях з ними, а також облік прав власності на цінні папери

Додаток В

Обсяг, структура та темпи росту торгів цінними паперами в Україні у 2008-2017 рр.

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальний обсяг торгів на фондовому ринку, млрд. грн.	321,0	403,8	492,8	754,3	883,4	1067,3	1537,8	2171,1	2530,9	1677,0
в тому числі: на організованому ринку, млрд. грн.	9,4	16,4	29,1	35,1	37,8	36,0	131,3	235,4	263,7	463,4
на неорганізованому ринку, млрд. грн.	311,6	387,4	463,7	719,	845,6	1031,3	1406,5	1935,7	2267,2	1213,6
Частка торгів на організованому ринку до загального обсягу торгів, %	2,9	4,1	5,9	6,5	5,5	4,5	10,7	13,2	12,6	27,7
Частка торгів на неорганізованому ринку до загального обсягу торгів, %	97,1	95,9	94,1	93,5	94,5	95,5	89,3	86,8	87,4	72,3
Темп росту загального обсягу торгів, %	158,3	125,7	122,1	152,9	117,1	120,8	144,1	139,6	117,9	66,2
Темп росту торгів на організованому ринку, %	268,6	174,5	177,4	120,6	107,7	95,2	364,7	179,3	112,0	175,7

Додаток Г

Структура торгів за видами цінних паперів в Україні у 2008-2017 рр., %

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Акції	43,18	45,66	45,79	37,59	39,94	44,11	36,09	29,30	23,39	10,20
Векселі	39	33,81	28,86	28,19	21,72	25,18	20,56	16,68	16,28	0,20
Депозитні сертифікати НБУ	0,94	2,18	0,22	1,97	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Державні облігації	5,01	6,94	8,29	7,94	7,07	9,28	23,03	39,84	48,09	43,02
Облігації підприємств	6,62	8,28	12,66	17,86	23,23	7,60	4,51	4,78	4,93	5,90
Ощадні сертифікати	3,65	0,6	0,63	0,42	0,87	6,59	8,12	3,53	0,54	8,99
Інвестиційні сертифікати	0,54	1,45	2,89	5,36	4,97	7,15	7,49	5,27	5,44	29,61
Деривативи	0,74	0,51	0,05	0,02	0,03	0,01	0,01	0,02	0,98	1,07
Облігації місцевих позик	0,3	0,57	0,58	0,57	0,25	0,06	0,03	0,08	0,30	0,21
Казначейські зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,72
Сертифікати ФОН	0,0	0,0	0,02	0,0	0,0	0,001	0,0	0,0	0,0	0,0
Заставні цінні папери	0,0	0,0	0,01	0,01	0,04	0,01	0,03	0,03	0,05	0,05
Іпотечні цінні папери	0,0	0,0	0,0	0,07	0,08	0,01	0,02	0,0	0,0	0,02

Додаток Д

Обсяг та структура торгів державними облігаціями України на фондовому ринку у 2009–2017 рр., млрд. грн.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Обсяг торгів на фондовому ринку	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26	1537,79	2171,10	2530,87	1676,97
Обсяг торгів державними облігаціями на фондовому ринку, млрд. грн.	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47
Частка обсягу торгів державними облігаціями на фондовому ринку, %	6,77	8,29	7,93	7,07	9,28	22,97	39,41	48,09	43,02
Обсяг торгів державними облігаціями на позабіржовому ринку	23,44	32,34	57,09	53,94	90,81	293,26	756,43	1038,28	375,60
Частка обсягу торгів державними облігаціями на позабіржовому ринку, %	85,80	79,17	95,37	86,32	91,74	82,81	88,41	85,31	52,06
Обсяг торгів державними облігаціями на біржовому ринку	3,88	8,51	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12	178,78	345,87
Частка обсягу торгів державними облігаціями на біржовому ринку, %	14,20	20,83	4,63	13,68	8,26	17,19	11,59	14,69	47,94

Додаток Е

Обсяг та структура депозитів резидентів України у розрізі секторів економіки у 2009-2017 рр.

Роки	Усього	у тому числі							
		інші фінансові корпорації		сектор загального державного управління		нефінансові корпорації		домашні господарства	
		млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2009	134754	6129	4,5	2010	1,5	50976	37,8	74778	55,5
2010	185917	8741	4,7	1682	0,9	65614	35,3	108860	58,6
2011	283875	15343	5,4	4136	1,5	95583	33,7	167239	58,9
2012	359740	19305	5,4	2536	0,7	118188	32,9	217860	60,6
2013	334953	15621	4,7	8586	2,6	94796	28,3	214098	63,9
2014	416650	19022	4,6	4132	1,0	116105	27,9	275093	66,0
2015	491756	21799	4,4	3894	0,8	153120	31,1	310390	63,1
2016	572342	20852	3,6	5929	1,0	173319	30,3	369264	64,5
2017	669974	26174	3,9	2950	0,4	195160	29,1	441951	66,0

Додаток Ж

Обсяг активів фінансових інститутів та їх частка у ВВП в Україні у 2008-2017 рр.

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ВВП, млрд. грн.	345,1	441,4	544,1	720,7	948,0	913,3	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9
Загальні активи банків, млрд. грн.	134,34	223,02	353,09	619,0	973,3	1001,6	1090,2	1211,5	1267,9	1408,7
Частка в ВВП, %	38,9	50,5	64,9	85,9	102,7	109,7	100,7	93,0	89,8	96,8
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	84,8	87,7	87,5	87,9	88,6	87,3	86,5	85,4	83,1	82,3
Загальні активи страхових компаній, млрд. грн.	20,01	20,92	24,0	32,21	41,93	41,97	45,23	48,12	56,22	66,39
Частка в ВВП, %	5,8	4,7	4,4	4,5	4,4	4,6	4,2	3,7	4,0	4,6
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	12,6	8,2	5,9	4,6	3,8	3,6	3,4	3,4	3,7	3,9
Загальні активи пенсійних фондів, млрд. грн.	0,01	0,05	0,14	0,28	0,61	0,86	1,14	1,39	1,66	2,09
Частка в ВВП, %	0,003	0,01	0,03	0,04	0,06	0,09	0,1	0,1	0,1	0,1
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	0,006	0,02	0,03	0,04	0,05	0,07	0,09	0,1	0,1	0,1
Загальні активи кредитних спілок млрд. грн.	0,84	1,94	3,24	5,26	6,06	4,22	3,43	2,39	2,66	2,60
Частка в ВВП, %	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	0,5	0,8	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,15
Загальні активи фінансових компаній, млрд. грн.	0,82	1,81	1,87	4,82	6,01	7,58	10,23	19,89	29,70	39,78
Частка в ВВП, %	0,2	0,4	0,3	0,7	0,6	0,8	0,9	1,5	2,1	2,7
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,8	1,4	1,9	2,3
Загальні активи інститутів спільного інвестування, млрд. грн.	1,93	6,09	17,14	40,78	63,26	82,54	108,13	126,79	157,20	177,52
Частка в ВВП, %	0,6	1,4	3,1	5,6	6,7	9,0	10,0	9,7	11,1	12,2
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	1,2	2,4	4,2	5,8	5,8	7,2	8,6	8,9	10,3	10,4
Загальні активи небанківських фінансових інститутів, млрд. грн.	24,03	31,29	50,2	85,23	124,93	145,39	178,0	206,7	258,0	302,52
Частка в ВВП, %	7,0	7,1	9,2	11,8	13,2	15,9	16,4	15,9	18,3	20,8
Частка в загальних активах фінансових інститутів, %	15,2	12,3	12,4	12,1	11,4	12,7	14,1	14,6	16,9	17,7
Загальні активи фінансових інститутів, млрд. грн.	158,37	254,31	403,29	704,23	1098,23	1147,0	1260,6	1418,2	1525,9	1711,22

Додаток 3

Аналіз джерел фінансування економіки України у 2008-2017 рр., у % до ВВП

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ВВП, млн. грн.	345113	441452	544153	720731	948056	913345	1082569	1302079	1411238	1454931
Кредити, млн. грн.	88591	143423	245230	426867	734022	723295	732823	801809	815142	910782
Частка кредитів у ВВП, %	25,67	32,48	45,07	59,23	80,56	80,37	67,69	61,58	57,76	62,60
Короткострокові кредити, млн. грн.	40585	54823	86197	131505	222033	230974	242772	297422	344237	426082
Частка короткострокових кредитів у ВВП, %	11,76	12,42	15,84	18,25	23,42	25,29	22,42	22,84	24,39	29,28
Довгострокові кредити, млн. грн.	48006	88600	159033	295362	511989	492321	490051	504387	470905	484700
Частка довгострокових кредитів у ВВП, %	13,91	20,07	29,22	40,98	54,00	53,90	45,27	38,74	33,37	33,31
Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів, млрд. грн.	34,7	62,0	84,1	133,2	153,0	162,7	95,5	179,2	107,7	142,0
Частка обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів у ВВП, %	10,07	14,04	15,45	18,49	16,14	17,81	8,83	13,76	7,63	9,76
Капітальні інвестиції, млн. грн.	75714	93096	125254	188486	233081	151777	189061	259932	293692	267728
Частка капітальних інвестицій у ВВП, %	21,94	21,09	23,02	26,15	24,59	16,62	17,46	19,96	20,81	18,40
Обсяг прямих іноземних інвестицій, млн. грн.	7036	11533	39607	23822	41819	47314	35182	37881	44168	39654

Частка обсягу прямих іноземних інвестицій у ВВП, %	2,04	2,61	7,28	3,31	4,41	5,18	3,25	2,91	3,13	2,73
----------------------------------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Додаток И

Обсяг та структура основних зовнішніх джерел фінансування суб'єктів господарювання України у 2008-2017 рр.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Капітальні інвестиції, млн. грн.	75714	93096	125254	188486	233081	151777	189061	259932	293692	267728
Обсяг зареєстрованих емісій акцій суб'єктів господарювання, млн. грн.	25516	16664	30600	21500	18050	38570	17010	21130	8554	22224
Частка обсягу зареєстрованих емісій акцій суб'єктів господарювання в капітальних інвестиціях, %	33,70	17,90	24,43	11,41	7,74	25,41	9,00	8,13	2,91	8,30
Обсяг зареєстрованих емісій облігацій суб'єктів господарювання, млн. грн.	3777	10142	16992	25561	24133	10107	6344	21921	39588	34428
Частка обсягу зареєстрованих емісій облігацій суб'єктів господарювання в капітальних інвестиціях, %	4,99	10,90	13,57	13,56	10,35	6,66	3,35	8,43	13,48	12,86
Обсяг довгострокових кредитів суб'єктів господарювання, млн. грн.	35737	59032	75716	114052	50119	56356	68647	100171	73707	85264
Частка обсягу довгострокових кредитів в капітальних інвестиціях, %	47,20	63,41	60,45	60,51	28,88	37,13	36,31	38,54	25,10	31,85

Додаток К

Кількість суб'єктів грошово-кредитного ринку України у 2008-2017 рр.

Назва суб'єкта	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2008
Банки, які мають ліцензію НБУ	160	165	170	175	184	182	176	176	176	180	163
з них з іноземним капіталом	19	23	35	47	53	51	55	53	53	49	51
у т.ч. з 100% іноземним капіталом	7	9	13	17	17	18	20	22	22	19	19
Кредитні установи	612	725	781	834	878	816	730	691	708	739	711
в т.ч. кредитні спілки	612	723	764	800	829	755	659	613	617	624	589
інші кредитні установи	-	2	3	7	20	32	42	48	61	85	92
юридичні особи публічного права	-	-	14	27	29	29	29	30	30	30	30
Ломбарди	262	322	315	309	314	373	426	456	473	479	477
Фінансові компанії	45	76	116	170	194	209	222	251	312	377	415
в т.ч. управителі фонду фінансування будівництва	7	51	80	101	113	95	87	88	60	49	51
компанії, що створюють фонд операцій з нерухомістю	-	2	5	10	11	10	10	12	14	15	16
Лізингові компанії (фінансовий лізинг)	50	24	149	219	240	243	250	287	358	411	454
фінансові компанії	12	24	25	27	32	32	51	70	115	157	187
лізингодавці	38	н/д	124	189	208	211	199	217	243	254	267
Бюро кредитних історій	-	2	3	4	5	5	6	6	7	8	8
Факторингові компанії	11	25	29	39	47	64	78	110	146	163	264