

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Регулювання фондового ринку в Україні

Студента 2 курсу 4м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Фінансове посередництво»

Стефановського
Вадима
Стефановича

Науковий керівник
канд. екон. наук,
доцент

Жураховська
Людмила
Валентинівна

Гарант освітньої програми
канд. екон. наук,
доцент

Жураховська
Людмила
Валентинівна

Київ – 2019

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	6
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СИСТЕМИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	16
2.1. Аналіз сучасного стану фондового ринку України	16
2.2. Державне регулювання і саморегулювання фондового ринку України.....	24
РОЗДІЛ 3. ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В СВІТІ	32
3.1. Зарубіжний досвід функціонування фондового ринку	32
3.2. Пропозиції щодо удосконалення фондового ринку України.....	41
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	49
ДОДАТКИ	54

ВСТУП

Актуальність дослідження. Розвиток сучасного фондового ринку в Україні є обов'язковим фактором для переходу до повноцінної ринкової економіки і вдосконалення системи грошового обігу. У ринковій економіці ринок цінних паперів є основним механізмом перерозподілу грошових накопичень.

Фондовий ринок – важливий елемент економіки країни, що має перелік своїх функцій у економічній системі країни. Як частина інфраструктури може значно спростити розв'язання низки завдань, що ставить собі держава, щоб досягнути економічного зростання. Також сприяє, щоб заощадження населення були трансформовані в інвестиції, тим самим сприяє адаптації національної економічної системи в міжнародне середовище.

Розвиток фондового ринку на сучасному етапі свідчить про те, що він не виконує свої функції ефективно. Тому дослідження фондового ринку України є досить актуальною темою.

В умовах політичної та економічної нестабільності в Україні досить актуальними є питання теоретичних основ фондового ринку й налагодження механізму адаптації українського фондового ринку у світовий.

Фондовий ринок досліджували багато вчених. Але особливої уваги заслуговують роботи: Л. Вальраса [44], Дж. Кейнса [36], М. Міллера [54], Ф. Модільяні [36], В. Сміта [58], Дж. Хікса [55], М. Фрідмана [51] та ін. Серед українських вчених також є чимала тих, хто досліджував ринок цінних паперів це – О. Барановський [3], О. Мозговий [21], Н. Ткаченко [38], І. Бланк [7], А. Калина [42], С. Москвін [43].

Погоджуючись з вченими, ми зауважуємо, що результати діяльності даних вчених не можуть цілком та повністю задовольнити потреби практики та теорії ринку цінних паперів. Неповне функціонування фондового ринку утруднює роботу всієї економічної системи, тобто затрудняє механізми мобілізації, концентрації та перерозподілу фінансових інструментів. В Україні існує гостра

необхідність вирішення проблем функціонування фондового ринку, що є підтвердженням актуальності теми та практичної значущості нашого дослідження.

Мета дослідження. Дослідження та розробка пропозицій щодо покращення теоретичних і нормативно-правових аспектів щодо регулювання фондового ринку в Україні.

Завдання:

1. Дослідити теоретичні основи розвитку фондового ринку;
2. Розглянути фондовий ринок як елемент інфраструктури;
3. Дослідити особливості виникнення національного фондового ринку, здійснити оцінку сучасного стану фондового ринку та виявити проблеми і недоліки;
4. Проаналізувати досвід іноземних країн у сфері розвитку фондових ринків;
5. Здійснити аналіз державного регулювання на ринку цінних паперів;
6. Розробити пропозиції щодо удосконалення фондового ринку.

Об'єкт дослідження: фондовий ринок України.

Предмет дослідження: сукупність теоретичних, нормативно-правових та організаційних аспектів щодо регулювання фондового ринку в Україні.

Методи дослідження: У ході дослідження було використано метод теоретичного узагальнення та порівняння (для узагальнення змісту й характеристик фондового ринку); метод систематичного та просторового підходу (для різносторонньої оцінки фондового ринку); метод логічного узагальнення (для послідовності проведення досліджень) та економіко – статистичні методи (для розгляду показників динаміки фондового ринку України); наукові методи дедукції та індукції.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти з питань надання питань регулювання фондового ринку в Україні; наукові публікації з досліджуваної проблеми; зарубіжні інтернет-джерела та публікації.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:

- *отримало подальший розвиток:* розробка пропозицій щодо удосконалення фондового ринку в Україні, виходячи з економіко-правових особливостей держави; дослідження нормативно-правової бази щодо регулювання фондового ринку в Україні.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані результати можуть бути використані органам державної влади для покращання регулювання фондового ринку України. Зокрема, розроблені автором рекомендації можуть бути корисними Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) при розробці стратегій розвитку фондового ринку України або впровадженні національних економічно-фінансових реформ.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Публікації. Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Стефановський В. С. Теоретико-нормативні аспекти регулювання фондового ринку України // Управління діяльністю фінансових установ: зміни стереотипів: зб. наук. ст. студ. денної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2019. – Ч. 2. – 363 с. (С 173-177). Також окремі результати були опубліковані в тезах доповіді на Всеукраїнській студентській конференції: Стефановський Вадим Стефанович. Роль центральних банків у забезпеченні фінансової стабільності держави // Фінансово-кредитні системи: проблеми теорії і практики: Всеукр. конф. студ. науки (Київ, 20 березня 2019 р.): тези доп. / відп. ред. Н.П. Шульга – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – 477 с. – С. 314 – 316.

Обсяг та структура роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 54 сторінок . В роботі представлено: 9 таблиць, 5 рисунків, 7 додатків, та використано 58 наукових джерела.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Розвиток сучасного фондового ринку в Україні є обов'язковим фактором для переходу до повноцінної ринкової економіки і вдосконалення системи грошового обігу. У ринковій економіці ринок цінних паперів є основним механізмом перерозподілу грошових накопичень.

В даний час в основному сформовані економічні, правові та організаційно-управлінські основи фондового ринку, створена його інфраструктура. Проте, фондовий ринок в недостатній мірі виконує свої функції по залученню інвестицій для розвитку вітчизняної економіки.

Український фондовий ринок характеризується, по-перше, нестійкою ефективністю існуючого механізму його державного регулювання та саморегулювання; по-друге, недовірою потенційних вітчизняних інвесторів до ринку цінних паперів і його інструментів; по-третє, недостатнім розвитком нормативно-правової бази, яка встановлює відповідальність, за правопорушення на фондовому ринку.

У зв'язку з вищевикладеним, регулювання державою механізму роботи фондового ринку є неминучим і вкрай актуальним питанням як для самого ринку, так і для всієї економіки України.

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», "Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) " [16].

Як видно з Табл. 1.1, деякі автори вважають, що поняття фондового ринку, яке зустрічається у вітчизняній економічній літературі, може вживатись у широкому та вузькому сенсі. Ми проаналізували науково-методичні підходи науковців до визначення поняття «фондовий ринок» (табл 1.1)

Таблиця 1.1

**Науково-методичні підходи науковців до визначення сутності
поняття “фондовий ринок” у науковій літературі**

№	Автор/Джерело	Визначення
Функціональний підхід		
1	Кравченко Ю.Я. [22]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – система економічних відносин із приводу випуску й обігу цінних паперів між його учасниками
2	Гриньова В.М. [6]	Фондовий ринок являє собою сукупність відносин цивільно-правового характеру, які опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів
3	Шкварчук Л.О. [48]	Фондовий ринок – це система економіко-правових відносин, пов’язаних з випуском та обігом цінних паперів
4	Шелудько В.М. [47]	Фондовий ринок є системою економічних і правових відносин, пов’язаних із випуском та обігом цінних паперів
5	Буренін А.М. [3]	Фондовий ринок – це система економічних відносин між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником
Складовий (сегментний) підхід		
6	Оскольський В.В. [29]	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це частина ринку капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів
7	Кондрашихін А.Б. Рожманов В.Г. Пепа Т.В. [18]	Фондовий ринок – сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних з переважною часткою останніх.
8	Алейнікова Н. М. [1]	Фондовий ринок – складова частина фінансового ринку (ФР у вузькому розумінні) – організований ринок цінних паперів. Це ринок реально існуючого капіталу (грошового та позичкового) і на макрорівні є регулятором економічних процесів, які стихійно протікають у національному господарстві
9	Янчинська Т.М. [56]	Фондовий ринок – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля та продаж цінних паперів

Продовження таблиці 1.1

Підхід з руху фінансових ресурсів		
10	Кушлін В.І. [23]	Фондовий ринок – один з основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції
11	Загородній А.Г. [11]	Фондовий ринок акумулює грошові заощадження юридичних осіб і громадян та спрямовує їх на виробниче і невиробниче вкладання капіталів

Примітка: *побудовано автором на основі джерел [1; 3; 11; 18; 22; 23; 29; 47; 48; 56]

Проведене дослідження щодо визначення сутності поняття “фондовий ринок” дозволяє стверджувати, що його складна природа має різноманітні прояви і дає можливість аналізувати його з різних позицій. Досліджуючи наведені в таблиці 1.1 визначення, можна зробити висновок про те, що “фондовий ринок” у різних наукових працях розглядається за такими підходами:

- система механізмів, за допомогою яких встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником, або характеризується як обмін, організований за законами товарного виробництва та обігу товару, у ролі якого виступають цінні папери (Ю. Я. Кравченко, В. М. Гринькова, Л. О. Шкварчук, В. М. Шелудько, А. М. Буренін);
- частина ринку капіталів або фінансового ринку (Н. М. Алєйнікова, Т. М. Янчинська, А. Б. Кондрашихін, В. Г. Рожманов, Т. В. Пепа, В. В. Оскольський);
- система акумулювання та трансформації заощаджень (юридичних осіб і громадян), капіталу для інвестицій і врегулювання економічних процесів (А. Г. Загородній, В. І. Кушлін).

Метою функціонування фондового ринку є акумулювання фінансових ресурсів і надання учасникам ринку можливості для їх перерозподілу шляхом різноманітних операцій з цінними паперами. Таким чином фондовий ринок є проміжною ланкою у процесі руху тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів.

"Через фондовий ринок держава може сприяти фінансуванню сфер високої соціальної значущості, таких як житлове будівництво, освіта, охорона здоров'я. Окрім цього, присутність держави на фондовому ринку сприяє фінансуванню тих галузей промисловості, які через низку обставин стали низькорентабельними і нецікавими для приватного бізнесу, але залишаються соціально значущими. Державне стимулювання інвестицій важливе в інфраструктурних проектах національного масштабу, одноразові витрати і терміни окупності яких дуже великі для бізнесу" [26].

Як відмічає Харун О.А, основним завданням державного регулювання фондового ринку є реформування та стимулювання його зростання, що має привести до консолідації фондових бірж, еволюції інших професійних учасників фондового ринку, а також розширення переліку фінансових інструментів. Ці процеси підвищать довіру інвесторів та емітентів до національного ринку цінних паперів. Оцінка ризиків має бути фундаментальним елементом у регулюванні такої системи [44].

Крім того, важливим компонентом фондового ринку є депозитарна система України. Вона являє собою сукупність її учасників та правовідносин між цими учасниками щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів [12].

"Основне завдання реформування депозитарної системи в Україні полягає у створенні надійної системи обліку прав власності на цінні папери, запровадження сучасної моделі клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами, що відповідає найкращій світовій практиці, враховуючи національні особливості та необхідність інтегрування в міжнародні ринки капіталу" [12].

Нині на фондовому ринку України представлено інтереси наступних суб'єктів:

- державна влада в особі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР);

- Національний депозитарій України (НДУ);
- професійні учасники фондового ринку;
- емітенти цінних паперів;
- інвестори.

Завдяки діяльності Національного депозитарія України зростає швидкість та забезпечується надійність виконання угод на фондовому ринку, а також справедливо та обґрунтовано встановлюється вартість відповідних послуг. НДУ обліковує права власності на цінні папери, проводить розрахунки між учасниками ринку та встановлює правила взаємодії між ними.

У міжнародній практиці функціонування центрального депозитарію базуються на наступних принципах:

- незалежність – недопущення великої концентрації впливу в одних руках за рахунок рівних можливостей щодо впливу учасників ринку та держави на діяльність депозитарію;
- прозорість – доступ зацікавлених сторін до інформації про діяльність депозитарію не обмежується;
- некомерційна діяльність – прибуток депозитарію у повному обсязі йде на розвиток його інфраструктури;
- протекція держави: політична та фінансова підтримка з боку відповідних державних органів;
- однакова доступність для всіх учасників ринку;
- відповідність міжнародним стандартам і рекомендаціям;
- справедливість тарифів – тарифи визначаються з урахуванням можливостей і потреб учасників ринку;
- використання досвіду структур, що тривалий час проводять свою діяльність на ринку [44].

Стосовно проблем розвитку фондового ринку України, необхідно підкреслити, що переважна їх більшість має організаційний характер. Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються

численні порушення прав інвесторів. Законодавча нерегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності.

"Серед проблем розвитку фондового ринку доцільно зазначити відсутність належної державної підтримки, оскільки роль держави полягає переважно у створенні зайвої регуляторної структури замість необхідного сприяння розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів" [44].

Експерти також відмічають, що фондовий ринок України не сприяє залученню інвестицій та перерозподілу капіталу, що є його основною функцією. Також варто виділити наступні проблеми, що потребують уваги:

- недосконала нормативно-правова база по регулюванню фондового ринку;
- мала капіталізація ринку;
- неефективність, а часто і повна відсутність підтримки ринку з боку держави;
- високий рівень ризиків;
- нерозвиненість системи інституційних інвесторів;
- низький рівень кваліфікації персоналу;
- недостатній рівень зацікавленості населення в діяльності фондового ринку;
- незахищеність інвесторів, порушення їх прав [28].

Однак протягом останніх років вдалося досягти певних позитивних змін у сфері функціонування фондового ринку. Так, Комісія з цінних паперів та фондового ринку і Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку активно розвивають нормативно-правову базу, продовжується розвиток інфраструктури фондового ринку, впроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалюються механізми захисту прав інвесторів, проводиться робота із населенням щодо підвищення рівня зацікавленості у біржовій діяльності тощо. Також варто відмітити зростання ролі інформаційних технологій у діяльності фондового ринку. Так наприклад, декілька років тому

впроваджена нова електронна система подачі звітності емітентів цінних паперів, а також створена єдина інформаційна база даних учасників фондового ринку.

"На сьогодні як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях реалізована переважна більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України. Деякі заходи все ще очікують на реалізацію. Це такі, як запровадження нових інструментів на фондовому ринку; зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах; консолідація біржової системи; централізація депозитарної системи" [30].

У 2018 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) представила концепцію законодавчих змін, яка стосуватиметься функціонування інфраструктури ринків капіталу в Україні. Ця концепція спрямована на розробку більш ефективної та модернізованої інфраструктури ринків капіталів, що призведе до відповідності міжнародним стандартам та світовим практикам.

Відповідно до Концепції, реформа інфраструктури ринків передбачає імплементацію (виконання державою міжнародних правових норм) важливих актів ЄС, наприклад Директиви № 98/26/ЄС про остаточність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків у цінних паперах (Settlement Finality Directive); Директиви № 2002/47/ЄС стосовно механізмів застосування фінансової застави (Financial Collateral Directive); Регламенту № 648/2012 про позабіржові деривативи, центральних контрагентів і торгових репозитаріїв (EMIR) [39].

Також у документі прийняті до уваги рекомендації консалтингової групи "Oliver Wyman", яка мала можливість оцінити стан інфраструктури ринків капіталів на замовлення Європейського банку реконструкції та розвитку.

Зокрема, експерти вищезгаданої фірми у своїй доповіді зазначили, що стан розвитку елементів інфраструктури ринків капіталу в Україні характеризується високим рівнем фрагментації [40].

Концепція пропонує зміни, відображені на рис. 1.1

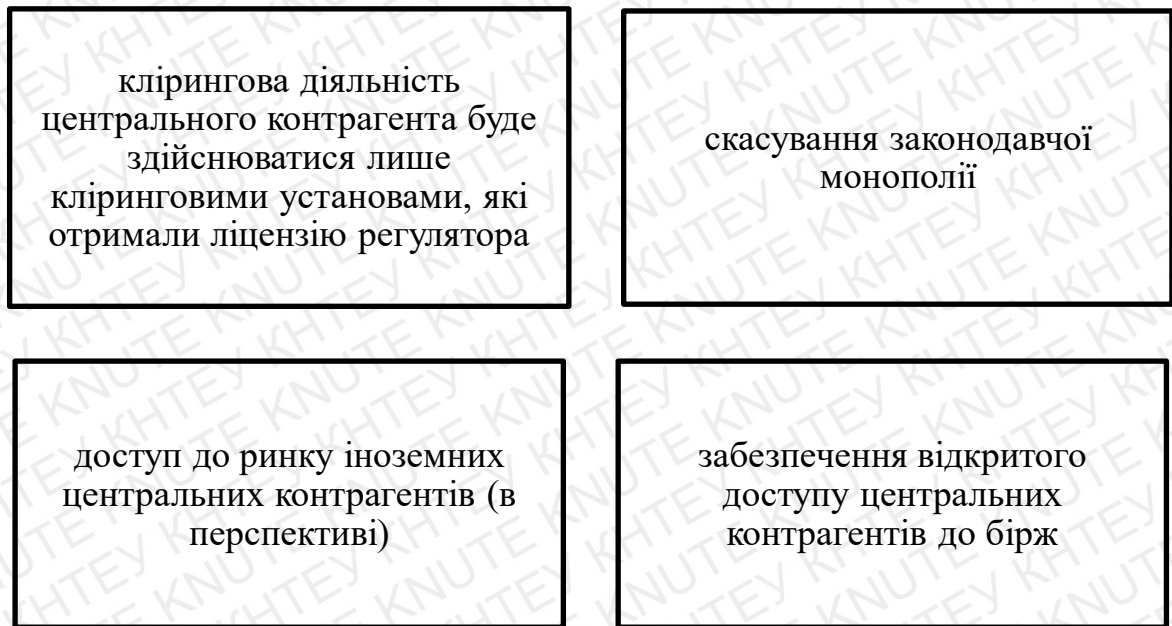


Рис. 1.1 Прогнозні зміни фондового ринку відповідно до концепції щодо інфраструктури ринків капіталу в Україні [40]

Голова НКЦПФР Тимур Хромаєв під час презентації зауважив: «Важливо, що ми не лише зафіксували завдання і направи реформування фінансової інфраструктури, але й визначили конкретні технічні кроки».

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку схвалила зміни до «Положення про функціонування фондових бірж», завдяки яким діяльність фондових майданчиків набула позитивних зрушень.

«Проведення біржових торгів та порядок організації мають містити процедури запобігання маніпулюванню цін під час операцій з різними фінансовими інструментами, зокрема цінними паперами, у разі їх запровадження в обіг на фондовій біржі», як повідомили в НКЦПФР [18].

Відповідно до згаданого Положення, володіння цінними паперами великих підприємств та публічних акціонерних товариств надає право їх власникам включити такі цінні папери до біржового списку шляхом подання запиту.

Якщо емітент отримує пропозицію про внесення до біржового списку цінних паперів, але він (емітент) не є публічним товариством, фондова біржа надсилає цьому емітенту таку інформацію:

- повідомлення про включення цінних паперів емітента до списку біржі;
- повідомлення про те, що емітента включено до особливої категорії «підприємств, що становлять суспільний інтерес»;
- необхідність отримання від емітента письмової згоди/незгоди на включення його цінних паперів до біржового списку.

Вимоги цього Положення зобов'язують фондові біржі протягом трьох місяців привести свою діяльність у відповідність до зазначених змін. Вони мусять здійснити певні дії та дотримуватися правил, які на дату набуття чинності вищезгаданим рішенням знаходяться у біржовому списку [40].

Отже, нами було здійснено дослідження підходів до поняття «фондовий ринок» в науковій літературі, проведено їх порівняльний аналіз. У процесі дослідження ми помітили певну єдність у підходах вітчизняних науковців до визначення поняття «фондовий ринок». Так, більшість з них визначає фондовий ринок як складову частину ринку капіталів, а також систему економічних відносин із приводу випуску й обігу цінних паперів між його учасниками. Щодо нашої особистої точки зору, ми скоріше згодні з визначенням, що наведено у Законі України " Про цінні папери і фондовий ринок" в тому, що фондовий ринок – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [16].

Також нами було здійснено дослідження підходів до завдань регулювання фондового ринку України та зроблено висновок, що задля зростання довіри інвесторів до національного фондового ринку необхідне реформування та стимулювання його зростання, розширення переліку фінансових інструментів.

Нами також були досліджені структура та напрями функціонування депозитарної системи України. Щодо досліджених нами принципів функціонування центрального депозитарію, ми повинні відмітити, що усі перераховані принципи є актуальними для вдосконалення національного фондового ринку.

Для подальшої належної та функціональної діяльності фондового ринку слід вжити певних заходів, зокрема "створити сприятливі умови для реалізації

прав інвесторів; удосконалити законодавчу базу; забезпечити належний захист прав споживачів та інвесторів; стимулювати розвиток інвестиційних фондів" [44]. Попри недоліки, фондовий ринок має потенційні можливості для подальшого розвитку, а особливо це стосується ринку державних цінних паперів.

Проведені дослідження показують, що для розвитку та зміцнення позицій українського фондового ринку потрібно вдосконалювати правову та організаційну бази функціонування фондового ринку України. На жаль, за останні 28 років свого становлення український фондовий ринок так і не перетворився на ефективний інвестиційний механізм. Цілком очевидно, що Верховною Радою і органами державного управління повинні бути розроблені стратегічні заходи для розвитку вітчизняного фондового ринку. Але при цьому треба мати на увазі, що втручання держави не повинно бути тотальним, щоб не обмежувати свободу підприємництва. Заходи і ступінь впливу держави на фондовий ринок мають бути раціональними і науково обґрунтованими. Саме у 2018 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку висунула напрями реформування фінансової інфраструктури, яка стосуватиметься функціонування інфраструктури ринків капіталу в Україні. Зокрема, передбачається скасування законодавчої монополії, доступ до ринку іноземних центральних контрагентів (в перспективі) та забезпечення відкритого доступу центральних контрагентів до бірж.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СИСТЕМИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз сучасного стану фондового ринку України

Фондовий ринок – є складною організаційно-економічною системою. Як необхідний елемент інфраструктури ринкової економіки, розвиток фондового ринку є чутливим індикатором економічних процесів, що відбуваються, та важливим стимулятором економічного розвитку країни. За рахунок його багатогранності, фондовий ринок можна проаналізувати у різних розрізах.

Протягом останніх років динаміка показників економічного розвитку України свідчить про позитивні тенденції. Збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін. – були характерними для фондового ринку серед головних позитивних змін в цей період та сформували надійну основу для подальшого зміцнення ринку цінних паперів, а також сприяли відновленню її інвестиційної функції.

Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, насамперед, показниками капіталізації, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах [22].

Згідно з оцінкою FTSE, український фондовий ринок за ступенем свого розвитку не досягає навіть рівня Frontier Market – ринків «граничного», найнижчого рівня. Здебільшого, це зумовлено відривом вітчизняного фондового ринку від його основних функцій та від реальних економічних потреб. «Frontier markets» – це ринки, які є невеликими порівняно з “Emerging markets” (від англ. «ринки, що розвиваються») [21].

Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП надаються нами у Рисунку 2.1.

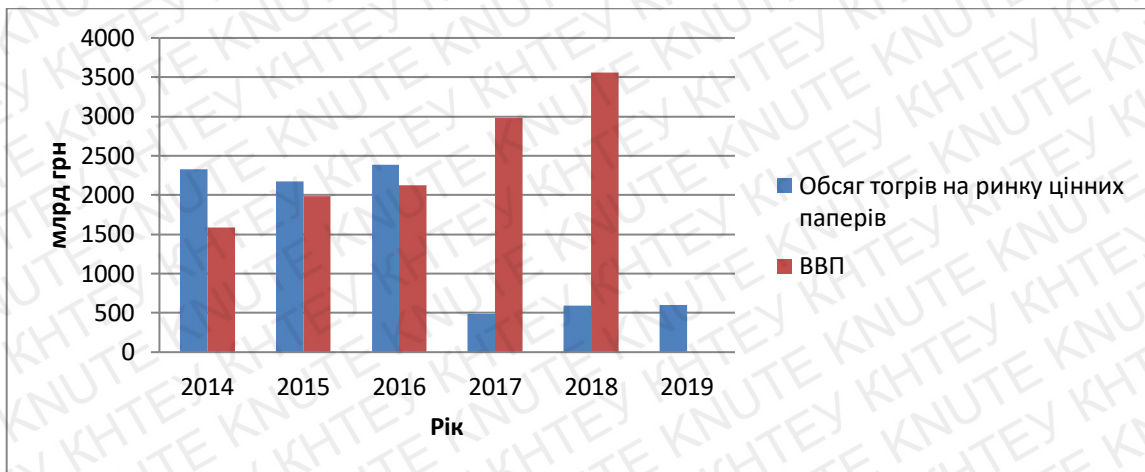


Рис. 2.1. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП, млрд грн., у 2014-2019 рр.

Примітка: *складено автором на основі джерел [2, 17]

Як видно з Рис. 2.1., а також за показниками річного звіту НКЦП у 2018 році, порівняно з 2017 роком, темп приросту обсягів торгів на ринку цінних паперів становив 26% при зростанні ВВП на 3,2%. Співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП — 19,8%. За підсумками 2018 року спостерігалось зростання обсягу торгів на ринку цінних паперів, порівняно з 2017 роком, на 26% — до 590,59 млрд грн. Також, згідно стратегічного плану діяльності НКЦП на 2019 рік очікується зростання обсягу торгів на 1,6% - до 600 млрд грн. (рис 2.1).

Важливим індикатором фондового ринку є індекс, який дає можливість оцінити загальну ситуацію на ринку цінних паперів. Можемо зазначити, що обсяг індексу ПФТС є значно меншим за обсяг індексу UX, але мають схожу динаміку показників (дод. А).

На сьогодні в Україні функціонує 5 фондових бірж: Фондова біржа ПФТС, Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Фондова біржа «ІННЕКС», Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Торгово-інформаційна система «Перспектива» і Українська біржа (UX) біржі [41].

За підсумками 2018 року спостерігається перерозподіл обсягів торгів на організаторах торгівлі. Так, питома вага обсягів торгів ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» у 2018 році скоротилася на 28,2 процентні пункти і становила

48,8%, при зростанні питомої ваги обсягів торгів АТ «Фондова біржа «ПФТС» на 24,6 процентні пункти до 43,1% (дод. Б).

Протягом 2018 року на біржовому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Лише дві фондові біржі – «ПФТС» та «Перспектива», відзначалися значними обсягами торгівлі — понад 91,9% вартості біржових контрактів (дод. В).

В Україні основними фондовими індексами є індекс біржі ПФТС [34] та індекс UX Української біржі [41]. Річна дохідність цих індексів приведена у Таблиці 2.1

Таблиця 2.1

Річна дохідність акцій України за індексами ПФТС та UX

Рік	Значення індексу		Дохідність акцій за індексом, %	
	ПФТС	UX	ПФТС	UX
2009	301,91	760,35	93,89	96,74
2010	585,36	1495,93	68,75	66,66
2011	987,80	2493,16	-44,66	-40,77
2012	546,64	1476,74	-39,50	-34,07
2013	330,70	973,58	-9,82	-7,46
2014	298,24	900,98	31,96	17,59
2015	393,57	1059,42	-38,25	-37,50
2016	243,01	662,13	29,65	105,86
2017	315,06	1363,04	76,70	25,50
2018	556,70	1710,65	-6,95	-11,31
2019*	518,03	1517,17	-	-

* Використовуються дані на жовтень 2019 р.

Примітка: *складено та розраховано автором за [34; 41].

Як видно із табл. 2.1, у 2009–2010 рр. відбулося значне піднесення фондового ринку України, але згодом, у 2011–2013 рр. значення відповідних індексів стрімко впали (1592 пункти для індексу UX та 689 пункти для індексу ПФТС). У 2014 відбулося зростання дохідності індексу UX – 18% річних. Це можна пояснити зростання інвестиційної привабливості, пов'язаною із Революцією гідності. Проте вже через рік через початок військових дій на сході

України індекс UX впав на 397 пункти, річний збиток становив 38 %. Нарешті, зростання індексів UX та ПФТС на 347 пунктів та 241 пунктів відповідно за 2018 рік та їх незначне падіння у першому півріччі 2019 року дає привід для оптимізму стосовно подальшого зростання фондового ринку України.

На Українській біржі можна знайти котирування акцій таких банків:

- Райффайзен Банку Аваль (біржовий тикер BAVL);
- Укрсоцбанку (біржовий тикер USCB);
- Укргазбанку (біржовий тикер UGZB);
- Кредобанку (біржовий тикер KRDB).

Ціни акцій та річна дохідність перерахованих банків представлені у

Таблиці 2.2

Таблиця 2.2

Річна дохідність акцій банків України у 2014–2019* рр.

Рік	Ціна останньої угоди, грн				Річна дохідність, %			
	BAVL	KRDB	UGZB	USCB	BAVL	KRDB	UGZB	USCB
2014	0,11	0,03	0,02	0,18	-9,09	-33,33	0,00	-27,78
2015	0,10	0,02	0,02	0,13	-30,00	100,00	450,00	-23,08
2016	0,07	0,04	0,11	0,10	85,71	-25,00	0,00	-40,00
2017	0,13	0,03	0,11	0,06	123,08	-33,33	81,82	50,00
2018	0,29	0,02	0,20	0,09	24,14	50,00	50,00	33,33
2019*	0,36	0,03	0,30	0,12	-100,00	-100,00	-100,00	-100,00
Дохідність банку за 5 років					227,27	0	1400	-33,3333

* Використовуються дані на жовтень 2019 р.

Примітка: *складено та розраховано автором за [34; 41].

Як видно із табл. 2.2 найбільш вигідними були інвестиції у Укргазбанк, який продемонстрував надзвичайно високий рівень 5-річної дохідності у 1400%, що можна пов'язати із лідерством на банківському ринку за зростанням чистих активів. Також привабливу 5-річну дохідність продемонстрували акції Райффайзен Банку Аваль – 227%. Що стосується Кредобанку, то ціна його акцій зросла у 2016 році вдвічі, порівняно з 2014 роком, але у поточному році її ціна

повернулася до початкового значення. Нарешті, інвестиції у акції Укросоцбанку завдали б збитків у 33% за 5 років.

Розподіл кількості випусків цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2018 надається нами у Рисунку 2.2.

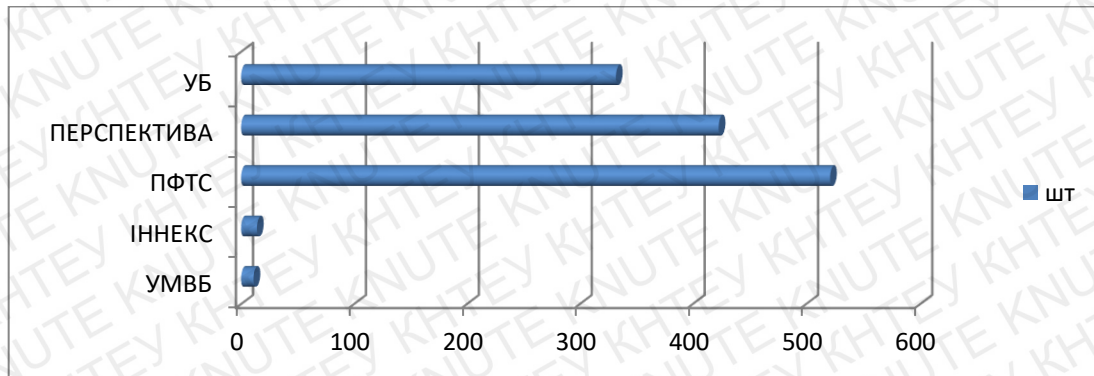


Рис 2.2. Розподіл кількості випусків цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2018, шт.

Примітка: *складено автором на основі джерела [17]

Як видно з Рис 2.2, наприкінці 2018 року найбільшу кількість випусків цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, було розміщено на ПФТС (39,9%), біржі «Перспектива» (32,6%) та Українській біржі (25,5%).

Таблиця 2.3

Структура торгівлі на Українській біржі фінансовими інструментами у 2017-2018 рр., тис грн.

Фінансовий інструмент	2018		2017		Відхилення 2017-2018	
	Сума	Питома вага, %	Сума	Питома вага, %	тис. грн.	%
Акції	5 455 372,10	10,03	20 824 509,92	35,39	-15 369 138	-25,36
Облігації	456 556,0	0,84	16 497,74	0,03	539 958,26	0,81
Похідні ЦП	48 368 217,0	88,92	37 936 048,0	64,48	10 432 169	24,52
Інвестиційні сертифікати	112 271,0	0,21	58 477,38	0,10	53 793,62	0,11

Примітка: *складено автором на основі джерела [31]

Виходячи із даних табл. 2.3, можемо зробити висновок, що найбільшу частку в структурі торгівлі (88,92%) у 2018 році займала торгівля похідними цінними паперами, а найменшу – інвестиційні сертифікати (0,21%). У 2018 році було проведено операцій із похідними цінними паперами на суму 48 368 217 тис. грн (88,92% від загального обсягу), а у 2017 – 37 936 048 тис. грн (64,48%). Отже, у звітному році порівняно з базисним цей показник зріс на 27,4%, а сума продажу інвестиційних сертифікатів – на 91,9%. Попит на цінні папери визначається оптимальним поєднанням їх надійності та прибутковості, тобто залежить від умов випуску й результатів фінансово-господарської діяльності емітентів. Найбільш розповсюдженим видом цінних паперів в Україні стали акції приватизованих підприємств та інвестиційні сертифікати, причому обсяги емісії інвестиційних сертифікатів на 36% перевищують емісію акцій.

Аналіз динаміки обсягів випуску цінних паперів в Україні у 2016-2018 надається нами у Таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

**Аналіз динаміки обсягів випуску цінних паперів в Україні
у 2016-2018 рр., млрд грн.**

Вид ЦП	2016	2017	2018	Відхилення (+ -) 2018 періоду до	
				2017	2016
Акції	46,3	101,1	41,5	-4,8	-59,6
Облігації підприємств	31,4	10,1	9,4	22,0	-0,7
Облігації місцевих позик	1,0	0,4	0,0	-1,0	-0,4
Похідні цінні папери	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів	65,4	47,2	36,6	-28,8	-10,6
Акції корпоративних інвестиційних фондів	8,9	3,9	8,9	0,0	5,0
Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Усього	153,1	162,7	96,4	-0,1	0,0

Примітка: *складено автором на основі джерела [30]

Як бачимо з даних табл. 2.4 у 2018 році порівняно з 2016–2017 роками відбулося скорочення випуску всіх видів цінних паперів. Так, у 2018 році порівняно з 2016 роком обсяги випуску цінних паперів скоротилися так: інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – на 28,8 млрд грн, або майже у 2 рази; облігацій підприємств – на 0,7 млрд грн, або на 6,9 в. п.; випуск акцій – на 4,8 млрд грн, або на 10,4 в. п. У 2018 році порівняно з попереднім роком відбулося скорочення обсягів випуску цінних паперів у розрізі їх видів таким чином: випуск акцій – на 59,6 18 млрд грн, більше, ніж у 2 рази; інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – на 10,6 млрд грн, або на 22,3 в. п.; облігацій підприємств – на 22,0 млрд грн, або майже втричі.

Аналіз структури обсягу емісії цінних паперів в Україні у 2016-2018 рр. надається нами у Таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

**Аналіз структури обсягу емісії цінних паперів в Україні
у 2016-2018 рр., %**

Вид ЦП	2016	2017	2018	Відхилення (+ -) 2018 періоду до	
				2017	2016
Акції	30,2	62,1	43,0	12,8	-19,1
Облігації підприємств	20,5	6,2	9,8	-10,7	3,6
Облігації місцевих позик	0,7	0,2	0,0	-0,7	-0,2
Похідні цінні папери	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів	42,7	29,0	38,0	-4,7	9,0
Акції корпоративних інвестиційних фондів	5,8	2,5	9,2	3,4	6,7
Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Усього	100,0	100,0	100,0	x	x

Примітка: *складено автором на основі джерела [16]

Із даних табл. 2.5 можна дізнатись, що у 2018 році найбільшу питому вагу в загальному обсязі емісії цінних паперів займали акції (43,0%), друге місце в структурі загального випуску займають інвестиційні сертифікати пайових

інвестиційних фондів (38,0%). Облігації підприємств та акції корпоративних інвестиційних фондів у досліджуваному році в загальному обсязі емісії цінних паперів склали відповідно 9,8 та 9,2%. У 2016 році найбільшу частку у випуску цінних паперів України займали інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів (42,7%), а питома вага акцій була 30,2% (друге місце). У 2017–2018 роках частка акцій у загальному обсязі емісії цінних паперів зростає (склала відповідно 62,1 та 43,0%) і вони зайняли вже перше місце в загальному обсязі цінних паперів.

Отже, фондовий ринок забезпечує рух капіталу шляхом обігу різноманітних видів цінних паперів та їх похідних. Саме через механізми фондового ринку формуються пропозиція і попит на інвестиційні ресурси, відбувається їх акумуляція та перерозподіл з метою економічного зростання.

Проведений аналіз випуску й обігу цінних паперів в Україні за 2014–2019 роки дає можливість визначити напрями та характерні їх особливості в сучасних фінансово-економічних умовах.

В ході аналізу ми зіштовхнулись із проблемою відсутності актуальних даних по структурі випуску цінних паперів у 2019 році. Офіційні джерела не наводять квартальних даних, тому аналізувались лише річні звіти НКЦП.

Показники сучасного стану національного фондового ринку продемонстрували, що, в цілому, він має потенціал розвитку. Не зважаючи на низький відсоток акцій, які перебувають в обігу та невтішну динаміку обсягу торгів за досліджений період, а саме значне зниження у 2017 році у 4 рази. Крім того, спостерігається збільшення частки акцій у загальному обсязі емісії цінних паперів (+12,7%), натомість частка облігацій стає меншою (-10,7%).

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Розвиток фондового ринку виключно на основі саморегуляції ринкових відносин є неможливим. Це пояснюється тим, що ринкові відносини на нещодавно утворених ринках ще повністю не сформувалися.

2.2. Державне регулювання і саморегулювання фондового ринку України

Дослідження тенденцій міжнародного фондового ринку засвідчує, що параметри розвитку вітчизняного ринку цінних паперів не відповідають аналогічним світовим. Загалом, діюча на сьогодні в Україні модель фондового ринку характеризується низкою інституційних диспропорцій.

Основні законодавчі акти, що регулюють український ринок цінних паперів, подані в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Нормативна база фондового ринку України

Законодавчий акт/Джерело	Основний зміст
Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [16]	Визначає поняття цінних паперів, їх види; регулює діяльність щодо емісії та обігу цінних паперів; визначає правовий статус і організаційні засади фондових бірж
Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР [13]	Визначає напрями державного регулювання ринку цінних паперів в Україні
Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 № 5178-VI [13]	Визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу
Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001 № 2299-III [14]	Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами
Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [15]	Встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг
Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку» 13.08.2013 №1464 [35]	Встановлює порядок проведення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку сертифікації осіб, що здійснюють дії, пов'язані з безпосереднім провадженням професійної діяльності на фондовому ринку

Примітка: *складено автором на основі джерел [12-16]

Головним завданням державного регулювання фондового ринку є узгодження інтересів всіх суб'єктів ринку встановленням необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах, а також непрямим втручанням у їхню діяльність.

За допомогою державних нормативних актів регулюються такі відносини на ринку цінних паперів:

- механізм реєстрації емісії цінних паперів;
- відкритість інформації про емітентів;
- порядок реєстрації фондових бірж та їхніх членів;
- мінімум норм поведінки учасників ринку;
- процеси корпоратизації, приєднання та поглинання;
- облік та звітність.

Класифікація учасників фондового ринку є ускладненою через різноманітність операцій на фондовому ринку та багатогранність функцій, що виконуються ними. Учасників фондового ринку можна розподілити наступним чином (рис. 2.3):

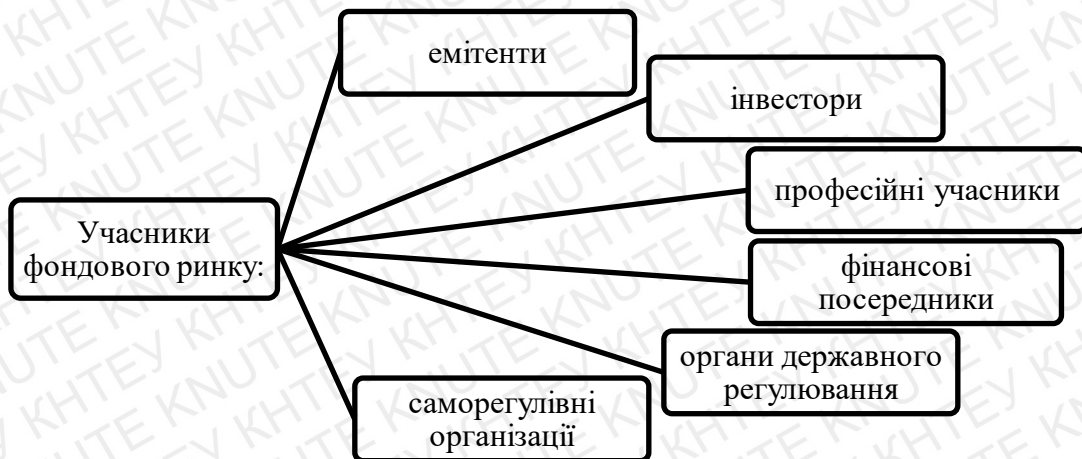


Рис. 2.3. Структура учасників фондового ринку України.

Примітка: *складено автором на основі джерел [22]

НКЦПФР як національний регулятор ринку цінних паперів неухильно виконує функціональні обов'язки, що покладені на неї державою з метою впорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його

учасників, підтримання довіри до фондового ринку і його розвитку. Комісія регулює випуск та обіг цінних паперів, видає ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку і забезпечує контроль за такою діяльністю, створює систему захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів. Також встановлює правила здійснення операцій та контролю за їх дотриманням і проводить інші заходи державного регулювання й контролю за випуском та обігом цінних паперів [16].

Одним із ключових завдань Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку є розвиток законодавства в сфері ринків капіталу та корпоративного управління, адже без чіткої та актуальної законодавчої бази ефективна діяльність ринків неможлива, а завдання щодо становлення ліквідних, надійних та прозорих національних ринків капіталу значно ускладнюються. Найбільш пріоритетними напрямками в цій сфері є здійснення заходів з метою виконання зобов'язань, взятих Україною відповідно до Угоди про асоціацію між Україною і Європейським Союзом, а також заходів, спрямованих на сприяння залученню інвестицій та захист прав інвесторів.

До основних проблем розвитку фондового ринку України можна віднести ще й такі: низька капіталізація фондового ринку; незначна частка організованого ринку цінних паперів; недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій; невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям; відсутність єдиного центрального депозитарію; нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів [42].

Також уваги регулятора вимагають окремі аспекти бухгалтерського обліку на фондовому ринку. Одним з пріоритетних напрямів державного регулювання фондового ринку є створення комфортних умов для інвесторів і захист їх прав, тому державні регулятори зосередилися на розчищенні фондового простору від фіктивних цінних паперів, боротьбі з маніпулюванням цінами на ринку [17].

Протягом останніх років вдалося досягти певних позитивних змін у сфері функціонування фондового ринку. Так, Комісія з цінних паперів та фондового ринку і Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку активно розвивають нормативно-правову базу, продовжується розвиток інфраструктури

фондового ринку, впроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалюються механізми захисту прав інвесторів, проводиться робота із населенням щодо підвищення рівня зацікавленості у біржовій діяльності тощо. Також варто відмітити зростання ролі інформаційних технологій у діяльності фондового ринку. Так наприклад, декілька років тому впроваджена нова електронна система подачі звітності емітентів цінних паперів, а також створена єдина інформаційна база даних учасників фондового ринку.

На сьогодні до складу саморегульованих організацій фондового ринку входять: ПАРД, АУФТ, УАІБ [30].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку проводить послідовну політику щодо встановлення єдиного підходу до створення та функціонування СРО та передачі їм частини регуляторних повноважень на ринку цінних паперів. Це сприяє виконанню наступних завдань:

- створення уніфікованої правової бази з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- забезпечення стабільності ринку та безпеки роботи на ньому для професійних учасників та інвесторів;
- посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів діяльності;
- підвищення відкритості саморегулювання та покращення взаємодії з державними органами.

Моніторинг учасників фондового ринку здійснюється з метою забезпечення функцій НКЦПФР щодо контролю за ними. Моніторинг проводиться відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" та нормативно-правових актів Комісії.

Регулювання ринку цінних паперів означає здійснення системи заходів впорядкування, контролю та нагляду за фондовим ринком з метою забезпечення його соціальної справедливості, прозорості, надійності й відкритості та запобігання порушенням на ньому.

Динаміка кількості суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку, надається нами у Таблиці 2.7

Таблиця 2.7

Кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку у 2015-2019 рр.

Професійні учасники	2015	2016	2017	2018	2019
Торговці цінними паперами	369	302	270	242	-
Депозитарні установи	255	232	210	198	-
Компанії з управління активами	320	300	299	299	-
Особи, що провадять клірингову діяльність	1	1	1	1	-
Фондові біржі	10	8	5	5	-
Разом	955	843	785	745	756

Примітка:

*складено автором на основі джерела [16]

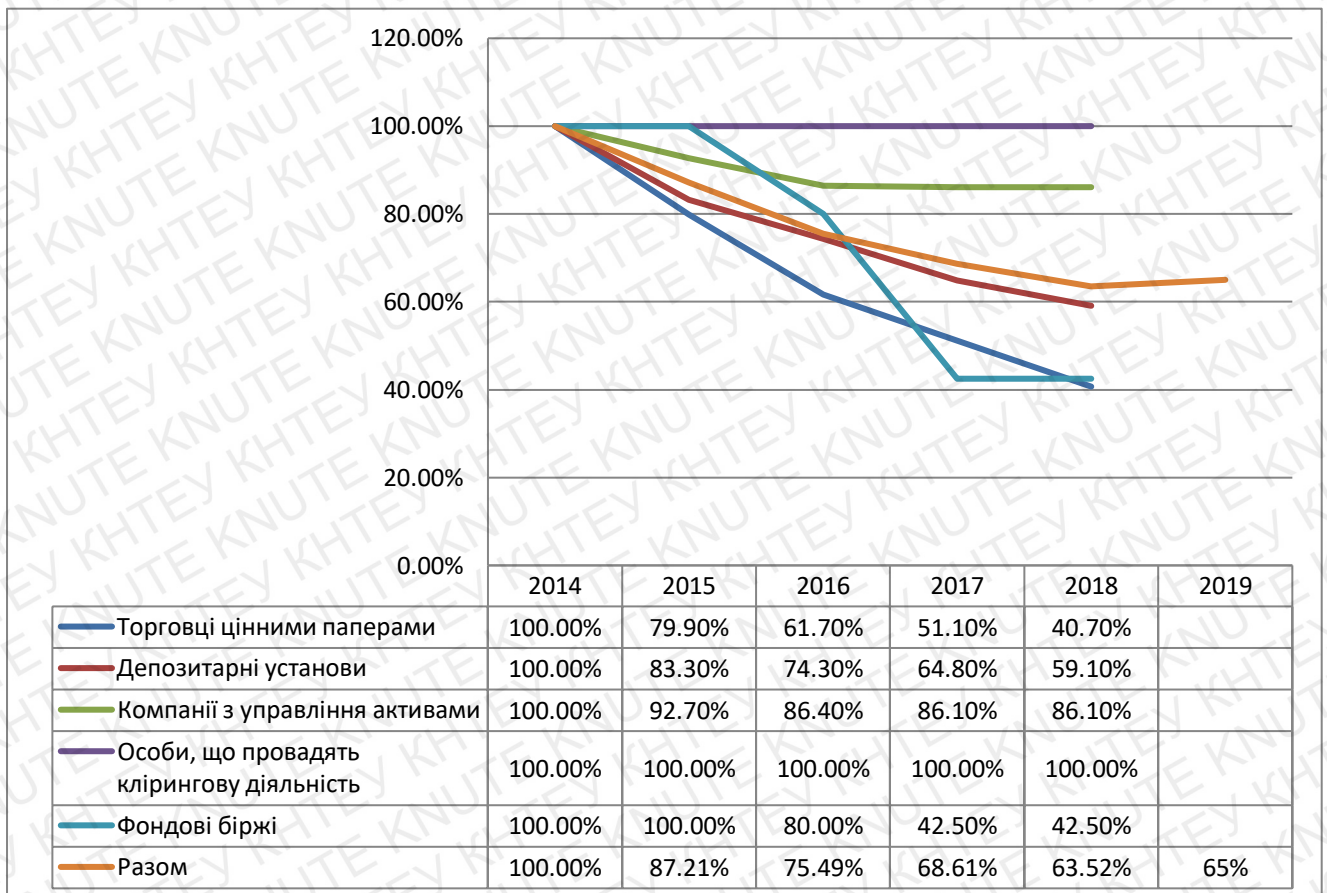


Рис. 2.4. Динаміка кількості суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку у 2015 – 2019 рр.

Примітка: *складено автором на основі джерела [16]

Як видно за Табл.2.7, станом на 31.12.2018 року кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), становила 745 (табл. 2.7). Їх кількість поступово зменшується, що пов'язано насамперед з підвищенням вимог регулятора до професійних учасників. Але, згідно стратегічного плану діяльності НКЦП на 2019 рік очікується вже зростання обсягу виданих ліцензій на 1,5% - до 756 (рис 2.4).

Станом на 31.12.2018 Комісією припинено ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку 13 торговцям цінними паперами та одній депозитарній установі.

Протягом 2018 року Комісією видано 2 ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, у зв'язку з закінченням строку дії попередньо виданих ліцензій.

Депозитарна та клірингова діяльність є найважливішими сегментами професійної діяльності на фондовому ринку й охоплюють весь комплекс економічних питань і правовідносин щодо забезпечення прав власності на цінні папери, визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Ефективне функціонування депозитарної системи є запорукою реалізації принципів прозорості та справедливості щодо цін на інвестиційні ресурси. Загальна кількість професійних учасників фондового ринку (ринку цінних паперів), які мають чинні ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності, станом на 31.12.2018, становить 198 юридичних осіб.

Пруденційний нагляд за діяльністю з торгівлі цінними паперами протягом 2018 року здійснювався шляхом аналізу дотримання торговцями цінними паперами пруденційних нормативів, а саме: розміру регулятивного капіталу, нормативів адекватності регулятивного капіталу та капіталу першого рівня, коефіцієнта абсолютної ліквідності, коефіцієнта фінансового левериджу, а

також, починаючи з травня 2018 року, нормативу концентрації кредитного ризику. При цьому до переліку показників, відхилення яких протягом звітного року виникали найчастіше, належать розмір власних коштів, коефіцієнт абсолютної ліквідності та норматив концентрації кредитного ризику.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) визначає, що одним із принципів регулювання фондового ринку, що має бути практично запровадженим у законодавчій базі, є всеохоплюючі повноваження регулятора щодо проведення перевірок, розслідувань та нагляду за ринком. У 2018 році до законодавства України не були внесені необхідні зміни щодо надання повноважень Комісії для здійснення оцінювання на фондовому ринку, проведення виїзних інспекцій та проведення перевірок діяльності професійних учасників фондового ринку. Тому заходи державного контролю за професійними учасниками фондового ринку у 2018 році здійснювалися відповідно до вимог Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та Закону України «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності» та були зосереджені на безвиїзному нагляді (контролі).

Отже, реалізація Програми розвитку фондового ринку України на 2016–2020 рр. та проведення вищезазначених заходів щодо вирішення проблем вітчизняного фондового ринку дадуть можливість досягти таких результатів, як: суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; удосконалення засад функціонування боргового й іпотечного ринку; активізація вторинного ринку цінних паперів; покращення інформаційної прозорості фондового ринку; залучення широкого кола інвесторів на фондовий ринок; створення консолідованої біржової системи; зосередження торгівлі цінними 28 паперами та іншими фінансовими інструментами переважно на біржовому фондовому ринку; модернізація депозитарної системи відповідно до міжнародних стандартів; створення надійної системи клірингу й розрахунків; проінформованість населення щодо інвестиційних можливостей фондового

ринку; удосконалення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Для стимулювання розвитку фондового ринку України та сприятливого інвестиційного клімату необхідно активно впроваджувати низку заходів, а саме:

- удосконалення конкурентоспроможності фондового ринку, шляхом створення сприятливих умов з боку державної політики стосовно оподаткування на фондовому ринку;
- узгодження суперечностей в законодавстві, налагодження внутрішньої роботи регуляторів та чіткого розділення повноважень між ними, вирішення суперечливих ситуацій між учасниками фондового ринку використовуючи прямі та непрямі методи впливу;
- розширення ринку для залучення більшої кількості інвесторів та забезпечення його ліквідності й оборотності, задля пришвидшення обертання капіталу на ринку;
- забезпечення достатнього рівня захисту інвесторів, які могли б вкласти свої кошти у цінні папери, тим самим покращивши ситуацію на фондовому ринку;
- покращення умов функціонування інвестиційних та пенсійних фондів, шляхом впровадження міжнародних стандартів результативності інвестування GIPS, здійснення реформ з метою вдосконалення інфраструктури ринку;
- розширити спектр інвестиційних інструментів, що обертаються на фондовому ринку для покращення диверсифікації інвестиційного портфелю;
- створити передумови поступової централізації національного біржового ринку, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний.

РОЗДІЛ 3

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В СВІТІ

3.1. Зарубіжний досвід функціонування фондового ринку

Фондовий ринок є одним з основних елементів усієї економічної системи кожної країни. Він забезпечує ряд конкретних завдань згідно економічної політики держави. Ефективність функціонування фондового ринку насамперед залежить від надійної інфраструктури, яка забезпечує створення належних умов для випуску та подальшого обігу цінних паперів.

Інституційні учасники фондового ринку, зокрема, емітенти, інвестори, регуляторні органи, фінансові посередники тощо є важливою частиною ринкової інфраструктури, що безпосередньо впливає на ефективність її функціонування. Кожен з цих учасників відіграє особливу роль на ринку і взаємодіє між собою з іншими сторонами [49].

Водночас зазначимо, що успішний результат діяльності суб'єктів господарювання залежить від самої інфраструктури. Діяльність залежить від багатьох факторів, які повинні включати наступне: ефективний механізм реалізації нормативно-правової бази, високий рівень інформації прозорість ринку, ліквідність фінансових інструментів, низький ступінь ризику, належний рівень захисту прав інвесторів, якісна система державного регулювання, забезпечені конкурентні умови для розвитку учасників інфраструктури, інвестиційна привабливість.

Тому раціонально формувати ефективні механізми для ефективного функціонування сучасного фондового ринку з урахуванням світового досвіду, відновити довіру до всіх установ та створити привабливий ринок не лише для вітчизняних організацій, а також для іноземних інвесторів.

Оцінюючи наукові розробки вітчизняних та зарубіжних вчених, зазначимо, що деякі питання, пов'язані з обґрунтуванням наукових і методологічних засад та розробкою практичних рекомендацій розвитку діяльності українських

інституційних учасників фондового ринку вимагають подальших всебічних досліджень.

Тому сьогодні український внутрішній ринок акцій та його інфраструктура все ще знаходяться на етапі розвитку, і доцільно проаналізувати світовий досвід на предмет їх поліпшення.

Отже, незважаючи на наявність безлічі спільних рис, структура фондового ринку в зарубіжних країнах значно відрізняється.

Американська модель фондового ринку характеризується тим, що банки там є професійними учасниками ринку цінних паперів, щодо яких існують обмеження поєднання професійної діяльності на цьому ринку. Діяльність комерційних банків на фондовому ринку протягом певного періоду часу була істотно обмежена [50].

Таким чином, банківські установи отримали право здійснювати операції з урядом на ринку цінних паперів, щоб гарантувати розміщення місцевих облігацій, забезпечених безумовними гарантіями місцевих органів влади та укладати з ними угоди.

Натомість інститут інвестиційних банків активно функціонує на фондовому ринку. Американська модель також характеризується існуванням сильного державного регулювання та наглядом за діяльністю суб'єктів ринку, і розділеною системою обліку прав власності, передбачає наявність великої кількості реєстраторів та незалежних депозитаріїв, перелік послуг яких не уніфікований.

Найпоширенішими інструментами ринку цінних паперів (після державних облігацій) є корпоративні цінні папери та державні облігації. Казначейство США веде облік усіх депозитаріїв і отримує від них інформацію про поточний продаж цінних паперів.

Однак, європейська модель надає банківським установам особливу роль і, відповідно, їм дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з акціями та ринковими операціями. Державне регулювання ринку цінних паперів мінімальне, іншими словами вона не надсуворе. Система обліку прав на цінні

папери є централізованою, та ведеться існуючим центральним сховищем країни. Реєстр завжди містить певні реквізити, а саме: власника (номінально власнику надається наказ виконати певний перелік дій або він / вона приймає цінні папери як заставу, з переходом на нього всіх прав відповідно на ці цінні папери), що не дозволяє розділити права, які фіксуються безпекою. За такою моделлю одним з основних боргових цінних паперів після державних облігацій, є облігації, випущені банками.

Загальну характеристику цих моделей фондових ринків показано в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Порівняльний аналіз американських та європейських моделей фондового ринку

Критерій порівняння	Американська модель	Європейська модель
Можливість комбінування професійної діяльності на ринку цінних паперів	Банківським установам— не дозволяється здійснювати інвестиційну діяльність, а лише – класичні банківські операції. Існує обмеження на комбінацію професійної діяльності на ринку цінних паперів.	Банкам дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на ринку цінних паперів. Учасники ринку цінних паперів можуть поєднувати кілька видів професійної діяльності.
Роль банків на ринку ЦП	Надавання послуг виключно зі зберігання ЦП.	Надає повний спектр операцій, як інвестиційних, так і зберігання.
Тип системи обліку ЦП.	Розділена система.	Централізована законодавча система.
Наявність та роль реєстраторів.	Системні реєстратори знаходяться на першому інституціональному рівні.	Реєстраторів немає.
Ступінь державного регулювання.	Жорстке регулювання.	Лояльна система нагляду і контролю.
Роль номінальних власників.	Поділ прав на ЦП між власником та номінальним тримачем.	Поділ заборонено. Власник зазначається у реєстрі.

Примітка: *побудовано автором на основі джерел [7,25]

Слід зазначити, що важливим предметом на фондовому ринку є акції та їх обіг. Таким чином, на сучасному етапі у світі існує значна кількість бірж, проте у світі є визнані історично лідери. Відзначимо, що найбільш впливові організатори торгівлі знаходяться в Німеччині, Великобританії, США, Китаї та Японії.

Найбільш просунута фондова біржа - американська «NYSE Euronext American Stock Exchange». Тому організатори хочуть, щоб їх цінні папери проходили процедуру лістингу саме на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Лондонська фондова біржа є одним з найбільших організаторів торгів у Європі. На сьогодні, близько 50% світової біржової торгівлі здійснюється на фондовій біржі, тому вона набула статусу найбільш інтернаціональної на планеті. Найбільша кількість емітентів-нерезидентів, майже 600 - беруть участь у діяльності компаній, крім того, по цьому показнику вони перевершують Нью-Йоркську фондову біржу. Цінні папери українських компаній також котируються, їх близько 15, серед них Avangard, МНР, Ferrexpota тощо [26].

Лондонська фондова біржа характеризується проведенням як IPO, так і вторинних SPO для емітентів з усього світу. Ця ситуація пояснюється тим, що Лондон – це глобальний фінансовий центр зі значним капіталом та серйозними інвесторами.

На Лондонській фондовій біржі працюють різні ринки, тим більше вони регулюються також по-різному. Первинне розміщення акцій координується UKLA (Організація лістингу Великобританії - Адміністрація лістингу Великобританії) і поділяється на два наступні процеси: стандартний та преміальний. Преміальний є регламентовано сильніший і його члени повинні дотримуватися більш серйозних вимог, пов'язаних з розкриттям інформації.

Таким чином, можна сказати, що вищезазначені фондові біржі мають значний вплив на розвиток великих компаній, що в свою чергу дає їм стимул бути успішним для того, щоб можна було розміщувати свої цінні папери на цих біржах, і для громадськості це може бути хорошою мотивацією купувати

продукцію в організаціях, які розміщують їх цінні папери на найперспективніших фондових біржах [38].

Саморегульовані організації присутні на ринках усіх розвинених країн. У різних країнах вони існують на основі певних факторів, зокрема: усталені традиції, норми права, організація економічної системи тощо.

Тому залежно від цих факторів роль саморегулюючих організацій може бути значуща або мінімальна. Така ситуація пояснюється тим, що, наприклад, в Німеччині, Франції, головну роль відіграють органи державної влади, тому немає потреби в створенні таких інституцій.

Якщо взяти до уваги такі країни, як США, Японія, Великобританія, то держава не бере великої участі в регулюванні ринку цінних паперів, і, відповідно, саморегулюючі організації є більш значущими.

Слід зазначити, що в США ці організації мають широкі повноваження щодо нагляду за діяльністю професійних учасників ринку. Багато саморегулюючих організацій працюють на американському ринку цінних паперів.

Слід також зазначити, що в США існує регулюючий орган – The United States Securities and Exchange Commission (SEC), який розробляє та перевіряє виконання законів, що стосуються фондового ринку. Інші регулятори виконують функції, безпосередньо пов'язані з захистом інвесторів від фінансових втрат. Перш за все, це забезпечення реєстрації всіх суб'єктів ринку цінних паперів (кандидати повинні мати мінімально допустимий власний капітал), а також повідомляти учасникам повну і точну інформацію [46].

У Великобританії повноваження щодо регулювання фондового ринку передаються організаціям, які мають відповідні права. Була створена рада з цінних паперів та інвестицій (Рада з цінних паперів та інвестицій - SIB), яка була спостерігачем і контролером, однак вона не мала статусу саморегульованої організації. За законом, SIB має право самостійно випускати ліцензії на інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів або може делегувати ці повноваження СРО, що фактично було зроблено.

Рада фінансових ринків є єдиною саморегулюючою організацією у Франції. Вона має такі основні завдання: розробка основних нормативних документів, які регулюють цю сферу; нагляд за дотриманням правил торгівлі цінними паперами застосування санкцій за протиправні дії та притягнення винних осіб до відповідальності [45].

Є три типи організацій, які наділені статусом саморегульованих організацій (СРО) в Японії, наприклад: Японська асоціація дилерів цінних паперів (JASD), Асоціація “Інвестиційний траст та фондові біржі”. З метою участі в торгівлі цінними паперами членство в JASD є важливою умовою, основними завданнями JASD є: встановлення правил та нормативів для акціонерних товариств, а також нагляд за дотриманням їх виконання, розгляд скарг членами асоціації, вивчення ринку цінних паперів тощо [38].

У німецькому законодавстві поняття СРО взагалі не існує, а професійна діяльність з цінними паперами покладається виключно на банківські установи.

Ми розглянули зарубіжний досвід функціонування саморегульованих учасників ринку цінних паперів, і тепер ми можемо констатувати, що не існує ідеальної моделі функціонування СРО у кожній країні. Тому копіювати будь-яку модель, не беручи до уваги специфіку національної правової системи буде недоречно.

Якщо ми говоримо щодо України, ми вважаємо, що необхідно посилити передачу повноважень державних органів до саморегульованих організацій на фондовому ринку. У свою чергу, це дозволить створити єдину правову базу для кожного виду професійної діяльності на ринку, яка сприятиме його стабільності та безпеці роботи там для професійних учасників, а також за, а також посилити контроль за фінансовими інституціями держави. Фондовий ринок з нормативними вимогами, уніфікованими правилами та стандартами.

Виключно особливу роль на ринку цінних паперів відіграє депозитарна система. Зарубіжний досвід показує, що це неможливо без наявності центрального депозитарію на місцевих рівнях у межах кожної держави, який би

виконував роль гаранта ефективного, надійного та своєчасного врегулювання транзакцій із залученням цінних паперів.

Для порівняння існуючої світової практики розглянемо структуру центральних депозитаріїв в ЄС, що є різноманітною. Експерти визначають високий ступінь фрагментації інфраструктури клірингу та регулювання в ЄС.

Наприклад, в ЄС є 19 центральних депозитаріїв та міжнародних центральних депозитаріїв, які надають різні види послуг та мають різну управлінську організацію. Таким чином, у деяких країнах-членах ЄС клірингові будинки діють незалежно від центральних депозитаріїв, а інші - клірингові та розрахункові об'єднання об'єднані в єдину організацію [26].

Слід зазначити, що залежно від структури власності центральні депозитарії функціонують за принципом "некомерційний" або "прибутковий". Таким чином, перша група включає суб'єкти, які не мають мети отримувати прибуток, зокрема казначейство, центральні банки, міністерства фінансів. Друга група включає більшість депозитаріїв, що є учасниками фондового ринку.

Слід зазначити, що найбільш відомі міжнародні депозитарні клірингові системи є Euroclear у Бельгії та Clearstream Banking у Люксембурзі. Серед національних депозитарних систем, досвід Німеччини є найцікавішим для України, оскільки вона займає важливе місце в економічному просторі ЄС, а також досвід Польщі (існує досить великий інтерес вітчизняних компаній до розміщення цінних паперів на Варшавській фондовій біржі).

У Німеччині діяльність депозитаріїв знаходиться під пильною увагою регуляторів. Розрахунки за цінними паперами емітентів здійснюються за допомогою центрального депозитарію Clearstream Banking Frankfurt (CBF), який, як центральний депозитарій, здійснює кліринг та розрахунок за всіма видами цінних паперів у Німеччині, які обертаються на біржі та позабіржовому ринку.

Власниками рахунків Центрального депозитарію Німеччини можуть бути лише професійні учасники фондового ринку: інвестиційні компанії, кредитні установи, брокери, тобто суб'єкти, які представляють інтереси інвесторів, що здійснюють операції з цінними паперами на фондовій біржі.

Розглянемо специфіку функціонування польської системи обігу зберігання цінних паперів. Важливою особливістю депозитарної системи Польщі є наявність в обігу лише бездокументарних цінних паперів. Ключовим елементом є депозитарна система країни - Центральний депозитарій цінних паперів Польщі, її основними завданнями є: реєстрація та зберігання цінних паперів, присвоєння кодів цінним паперам, обслуговування емітентів та реалізація прав на цінні папери.

Центральний депозитарій співпрацює з органами влади, які тісно пов'язані із системою клірингу депозитаріїв, зокрема Казначейством, Варшавським фондом бірж та Національним банком.

Таким чином, державне казначейство стало одним з найбільш важливим учасником ринку, оскільки за допомогою механізмів приватизації державні підприємства, нові акціонерні товариства виходять на ринок капіталу.

Національний банк Польщі виконує функції розрахункового банку. Слід зазначити, що основні зміни в депозитарній та розрахунковій системі Польщі, які були впроваджені нещодавно і які можуть бути запропоновані для використання в діяльності Національної депозитарної системи України, є: новітня система “співставлення” угод – співставлення семи циклів клірингу і розрахунків (обчислення виконуються в режимі реального часу); нова система для міжнародного фондового ринку; надання позик у цінні папери на вимогу [26].

Також, одним із ключових напрямків світового досвіду є міжнародні стандарти результативності інвестування GIPS (The Global Investment Performance Standards) - це стандарти організації даних і подання звітності за підсумками інвестиційної діяльності. Світова практика давно довела необхідність створення однакових правил підготовки і презентації звітів про результати інвестування, однак шлях від розробки до визнання глобально прийняттого варіанту був непростий. Перший офіційний варіант GIPS був затверджений Європейським комітетом по ефективності інвестування (European Investment Performance Committee - EIPC) тільки в 1999 р, а найсвіжіша версія

GIPS була прийнята в лютому 2005 р В даний час національні стандарти результативності інвестування на основі GIPS прийняті в 25 країнах.

При цьому вони або повністю повторюють GIPS, або не принципово відрізняються від них (в частині, де GIPS допускає такі відхилення). Як правило, ці національні стандарти приймаються інвестиційним співтовариством добровільно, а ініціюється цей процес саморегулюючими організаціями[25].

З впровадженням в США, починаючи з 1993 р Стандартів AIMR (Association for Investment Management and Research - Асоціація інвестиційного менеджменту і досліджень) за поданням результатів інвестування (AIMR Performance Presentation Standards - AIMR-PPS), а згодом - в більшості розвинених країн - стандартів GIPS, сумнівна практика інвестиційної звітності пішла на спад. Зокрема, такі способи прикрашання результативності інвестиційної діяльності як:

- використання некоректних фондових еталонів (індексів) для порівняння (наприклад, при слабких результатах активного інвестування як еталон вибирається індекс з найменшою прибутковістю);
- довільне включення (опинилися високоприбутковими) і виключення (що опинилися малоприбутковими) клієнтських рахунків з бази оцінки результативності;
- практика "зняття вершків" - безсистемні спроби покупки найбільш успішних акцій з подальшою підгонкою (в разі успіху) декларованих інвестиційних політик під фактично зроблені інвестиції - є практично нереалізованим після введення GIPS.

Отже, з огляду на вище сказане, можна стверджувати, що є ряд питань, які можуть бути адаптовані під вітчизняні реалії функціонування фондового ринку, задля забезпечення його ефективного функціонування.

3.2 Пропозиції щодо удосконалення фондового ринку України

Так, як у ході нашого дослідження ми вже зазначили важливість такої інституції, як фондовий ринок, визначили певні недоліки і перешкоди у функціонуванні, були сформовані основні принципи фондового ринку в роки незалежності та проаналізоване чинне законодавство, що регулює діяльність його суб'єктів.

Однак ефективність функціонування ринку є низькою, а результати діяльності не задовольняють його основних учасників та суспільство в цілому. Тому було виокремлено декілька проблемних факторів, що негативно впливають на діяльність інституційних учасників України на внутрішньому ринку цінних паперів:

- 1) низький рівень захисту прав власників і покупців цінних паперів;
- 2) недосконалість нормативно-правової бази з питань власності, який викликає численні конфліктні ситуації між різними суб'єктами фондового ринку, що у результаті складно розглядаються судовою владою, що в свою чергу призводить до зниження активності операцій з цінними паперами;
- 3) низький рівень інформаційного забезпечення суб'єктів ринку, і як результат його виникнення тіньових фінансових операцій з цінними паперами;
- 4) відсутність рівних умов для всіх реальних та потенційних учасників операцій, пов'язаних з купівлею / продажем цінних паперів;
- 5) обмежений спектр фінансових інструментів, які фактично використовуються на внутрішньому ринку фондові ринки, порівняно з аналогічними ринками розвинених країн;
- 6) відсутність організаційного та фінансового важелів, що має забезпечити прозорі та чесні ціни [46].

Також залишається ряд невирішених проблем, які стримують наближення цього сегмента ринку до світових стандартів, до них належать:

- низька ліквідність і капіталізація,
- масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій,

- мізерна частка біржового сегмента ринку,
- недостатнє законодавче регулювання ціноутворення,
- обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, які й потребують подальших наукових розробок у цьому напрямі.

Зазначені проблеми впливають на зниження інвестиційної активності, оскільки негативні дії цих факторів перешкоджають розвитку вітчизняного ринку відповідно до реальних потреб суб'єктів господарювання. Як результат – вітчизняний ринок залишається закритим в основному для дрібних учасників цінних паперів і непрозорим для вітчизняних та іноземних інвесторів.

Одним із таких напрямків є реформа національного законодавства в Україні в галузі регулювання ринку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів. Це дозволить у свою чергу вирішити наступні проблеми:

- залучити зацікавлених іноземних інвесторів до внутрішнього ринку цінних паперів України;
- удосконалити інформаційну складову Національної депозитарної системи, що дасть можливість мінімізувати витрати на обробку інформації та зниження рівня ризиків при укладанні угод з цінними паперами;
- забезпечити повний вихід українських фінансових організацій на міжнародні ринки зі своїм капіталом;
- підвищити репутацію країни на міжнародному рівні, за допомогою ефективного, прозорого та ліквідного фондового ринку. [42]

Необхідно зауважити, що для успішного вдосконалення фондового ринку потрібно:

- підвищити довіру до ринку цінних паперів;
- удосконалити законодавчо-правову базу;
- потрібна така політика, яка б дозволила в короткі терміни завершити процес приватизації, оскільки з досвіду розвинених країн видно, що акції акціонерних товариств виконують велику роль на ринку цінних паперів.

Доцільно також запропонувати комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та забезпечення його ефективного функціонування:

- 1) створити універсальну національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- 2) підвищити прозорість операцій на фондовому ринку й інформації емітента щодо фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій із цінних паперів і Директивами ЄС;
- 3) удосконалити інституційну структуру ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;
- 4) узгодити вітчизняне законодавство з міжнародними стандартами й сучасними вимогами розвитку фінансових відносин;
- 5) створити в Україні державну й недержавну системи захисту інвесторів на ринку від утрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;
- 6) розробити ефективну систему державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству тощо.

Отже, ми вважаємо, що основні напрямки спрямовані на вдосконалення інституціональної діяльності учасників фондового ринку України включають:

- 1) забезпечення створення сприятливих умов для залучення довгострокових інвестиційних ресурсів;
- 2) удосконалення нормативно-правової бази, яка регулює діяльність фондових ринків, адже суб'єкти правового поля надають доступ до широкого спектру фінансових інструментів;
- 3) внесення змін до фінансової звітності, пов'язаних з інвестиційною діяльністю усіх типів інституційних інвесторів, що дасть можливість контролювати ринок інституціональних інвесторів;

4) максимізація ліквідних інструментів ринку капіталу для забезпечення їх диверсифікації та управління ризиками для інституційних інвесторів;

5) удосконалення податкового регулювання з метою стимулювання діяльності суб'єктів господарювання, що може призвести до збільшення інвестицій у реальний сектор економіки. (Це може бути, в свою чергу, запровадженням пільгових ставок податку на прибуток.)

Таким чином, інфраструктура фондового ринку ще недостатньо розвинена і вимагає вдосконалення діяльності всіх її суб'єктів на сучасному етапі. Ми пропонуємо включити наступні пріоритетні вектори для розвитку інституціональних учасників фондового ринку:

1. створення та вдосконалення діючих установ, спрямованих на підтримку довіри та стабільності економічної системи та її елемента - фондового ринку;
2. забезпечення створення такого ринку, який би враховував потреби та геополітичні та фінансово-економічні реалії України;
3. формування достатньої інвестиційної бази за допомогою національних та закордонних інвесторів;
4. забезпечення захисту прав інвесторів на основі застосування заходів щодо запобігання та припинення порушень законодавства про фондовий ринок,
5. застосування санкцій у разі порушення правил чинного законодавства;
6. підвищення ролі інституційних учасників на ринку цінних паперів, зокрема, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди та громадяни.

Також одним із нами запропонованих та важливим є, звичайно, стандарти GIPS в Україні. В даний час велика робота по просуванню Міжнародних стандартів результативності інвестування в Україні ведеться представниками Українського товариства фінансових аналітиків (УТФА) і Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ). Зокрема, УАІБ, поряд з УТФА, незабаром стане

вітчизняним спонсором GIPS. Активно діє Спільна робоча група УОФА і УАІБ з просування GIPS в Україні [25].

Перш за все, в стандартах у сфері інвестування зацікавлені інвестори, особливо - інституційні. Вони, вибираючи інвестиційного менеджера (фонд), хотіли б мати суттєву, ясну, доступну для огляду і зрозумілу інформацію, яка потребує великих витрат для її отримання та належної обробки.

Глобалізація фінансових ринків призводить до того, що інвестори очікують, що ці вимоги будуть задоволені в рівній мірі, як в розвинених країнах (де вони діють вже більше 5 років), так і на ринках, що розвиваються. У той же час відсутність прозорості і чіткості в поданні інвестиційних результатів вони розцінюють як значимий фактор додаткового непотрібного ризику.

Однак не менш інвесторів у впровадженні GIPS зацікавлені інвестиційні менеджери, тому що довіра інвестора означає приплив додаткових коштів у керовані ними фонди і вихід на глобальні ринки інвестування в якості повноцінних конкурентів. На іншій чаші терезів лежить необхідність перебудови методики обробки та подання інформації про результативність діяльності фірми, неминучі витрати на навчання персоналу, верифікацію і т.п. У той же час, додатковим бонусом може послужити поліпшення якості управління інвестиціями внаслідок змістовного перегляду технології оцінки результатів інвестування.

В Україні еталоном ринку акцій є індекс ПФТС. У той же час, з точки зору GIPS, так само допустимі в якості еталонів і фондові індекси, що розраховуються окремими компаніями (наприклад, індекси акцій - KP-Dragon Index, FOYIL Ukraine 40; індекс корпоративних облігацій - KINBOND). Загальновизнаними вимогами до фондового індексу є такі: повноцінне уявлення певного класу активів; прозорість і стабільність правил розрахунку; об'єктивність критеріїв включення / виключення цінних паперів в індекс [25].

Нині фондовий ринок України характеризується значними проблемами, що роблять негативний вплив на його інфраструктуру і перешкоджають подальшому розвитку усіх його ланок.

Учасники ринку залежать від багатьох факторів, зокрема: ліквідності, інформаційної прозорості ринку, рівню довіри до інвесторів, законодавчої бази та інвестиційної привабливості.

Якщо ми розглянемо організацію фондового ринку в зарубіжних країнах, зазначимо, що структура там дещо інша. Таким чином, характеризується американська модель сильним регулюванням фондового ринку, коли європейське характеризується низьким рівнем нагляду та контролю. Велике значення на фондовому ринку мають саморегулюванні організації, оскільки їм також дозволено регулювати ринок цінних паперів. Якщо ми говоримо про біржі, то слід зазначити, що найбільш впливовими організаторами торгів є Лондонська, Нью-Йоркська, Токійська фондові біржі[49].

Депозитарна система відіграє на ринку цінних паперів виключно особливу роль. Іноземний досвід показує, що депозитарна система неможлива без наявності центрального депозитарію у межах кожної держави, який би виступав гарантом ефективного, надійного та своєчасного розрахунку за операціями, пов'язаними з цінними паперами.

Учасники-установи зможуть успішно працювати на фондовому ринку після вирішення ряду завдань. Сюди входить, спочатку поліпшення законодавчої бази, оскільки це має стати логічним продовженням та розвитком нормативно-правової бази функціонування існуючого фондового ринку, та забезпечити механізм відкритості доступу до інформації, мінімізувати рівень ризику, створити мотивуючу податкову базу (створення пільг), забезпечити належний захист та підтримку інтересів інвесторів шляхом створення обов'язкових страхових гарантій та виділення структур, які б регулювали фондовий ринок і захищали права інвесторів. Реалізація таких заходів дасть можливість оцінити дії, спрямовані на покращення функціонування фондового ринку у середньостроковій перспективі та допоможе збільшити його інвестиційний потенціал.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі було розглянуто фондовий ринок України, особливості функціонування, тенденції розвитку, а також сукупність теоретичних, нормативно-правових та організаційних аспектів щодо його регулювання.

За результатами досліджень, проведених в роботі, можемо зробити наступні висновки:

- 1) для розвитку та зміцнення позицій українського фондового ринку потрібно вдосконалювати правову та організаційну бази функціонування фондового ринку України. На жаль, за останні 28 років свого становлення український фондовий ринок так і не перетворився на ефективний інвестиційний механізм;
- 2) показники сучасного стану національного фондового ринку продемонстрували, що, в цілому, він має потенціал розвитку;
- 3) залишається ряд невирішених проблем, які стримують наближення цього сегмента ринку до світових стандартів, до них належать: низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, мізерна частка біржового сегмента ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, які й потребують подальших наукових розробок у цьому напрямі;
- 4) стосовно проблем розвитку фондового ринку України, необхідно підкреслити, що переважна їх більшість має організаційний характер. Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів. Законодавча неврегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності;

- 5) реалізація Програми розвитку фондового ринку України на 2016-2020 рр. та проведення вищезазначених заходів щодо вирішення проблем вітчизняного фондового ринку дадуть можливість досягти таких результатів, як: суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; удосконалення засад функціонування боргового й іпотечного ринку; покращення інформаційної прозорості фондового ринку; залучення широкого кола інвесторів на фондовий ринок; створення консолідованої біржової системи; модернізація депозитарної системи відповідно до міжнародних стандартів; створення надійної системи клірингу й розрахунків.
- б) з огляду на вище сказане, можна стверджувати, що є ряд питань, які можуть бути адаптовані під вітчизняні реалії функціонування фондового ринку, задля забезпечення його ефективного функціонування.

З метою удосконалення процесу розвитку фондового ринку України були розроблені наступні пропозиції:

- 1) створити національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- 2) підвищити прозорість операцій на фондовому ринку й інформації емітента щодо свого фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій із цінних паперів і Директивами Європейського Союзу;
- 3) створення та вдосконалення діючих установ, спрямованих на підтримку стабільності економічної системи та її елемента - фондового ринку;
- 4) удосконалити інституційну структуру ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;
- 5) узгодити вітчизняне законодавство з міжнародними стандартами й сучасними вимогами розвитку фінансових відносин;
- 6) застосування санкцій у разі порушення правил чинного законодавства;
- 7) підвищення ролі неінституційних учасників на ринку цінних паперів – страхових компаній, пенсійних та інвестиційних фондів, громадян.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алєйнікова Н. М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища / Н. М. Алєйнікова // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. – 2016. – №4(46). – С. 144-149.
2. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2018 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://urik.com.ua/documents/research/>.
3. Буренин А.М. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А.М. Буренин. — М. 1ФФК, 2013. – С. .
4. Васильєв О. В. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи / О. В. Васильєв, А. І. Німкович // Економіка розвитку. – 2016. – №4(80). – С. 16–22.
5. Возний О. Л. Фондовий ринок та його роль у формуванні інвестиційного капіталу України / О. Л. Возний // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 10. – С. 17–21.
6. Гринькова В. М. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності / В. М. Гринькова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко. – Харків : ХДЕУ, 2015. – С. 112.
7. Гуцал І. С. Роль банків як фінансових посередників та вдосконалення їх взаємовідносин зі суб'єктами господарювання / І. С. Гуцал, Я. М. Фаріон // Теоретико-методологічні домінанти формування та пріоритети розвитку ринку фінансових послуг України : монографія / О. В. Кнейслер, І. С. Гуцал, О. Р. Квасовський, В. В. Костецький ; за ред. О. В. Кнейслер. – Тернопіль : ТНЕУ, 2017. – С. 218-235.
8. Дегтярева Н.В. Рынок ценных бумаг: теория и практика: Дис.канд.экон.наук: 08.00.10 / Киевский экономический ун-т. — К., 1993. — 186,10л. — Библиогр.:л. – С.174-186.
9. Динаміка показників фондового ринку // Вісник Національного банку України. – 2018. – № 8. – С. 43.
10. Жураховська Л.В. Фондовий ринок України: основні проблеми / Л.В. Жураховська // Фінансова політика як складова економічного розвитку

- України: всеукр. наук.-практ. конф.: тези доп. - Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019.– 148 с. – С. 98 – 99.
11. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Знання, 2012. – С. 103.
 12. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. Редакція № 5178-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
 13. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/448>.
 14. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001 № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
 15. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
 16. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
 17. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/>.
 18. Кіктенко О.В. Питання державного регулювання балансу фондового ринку України та його саморегулювання / О.В. Кіктенко // Державне управління. – 2017. – № 4 (44) – С. 19-22.
 19. Кондрашихин А.Б. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг): учеб. пособ. / Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В. – К. : Центр учеб. лит-ры, 2013. – С. 187-188.
 20. Концепція змін в інфраструктурі ринків капіталу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2444511-v-ukraini-predstavili-koncepciu-zmin-v-infrastrukturii-rinkiv-kapitalu.html>.

21. Котова М. В. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації / М. В. Котова, В. С. Задорожнюк // Економіка:реалії часу. – 2013. – № 1(6). – С.153-157.
22. Кошельок Г.В. Аналіз тенденцій розвитку фондового ринку України / Г.В. Кошельок // УДК 336.761. – 2015. – С. 1–7.
23. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособ. для студ. экон. вузов / Ю. Я. Кравченко. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, 2014. — С. 54-55.
24. Кужелєв М. О/ Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи / М. О. Кужелєв, І. П. Головенко // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2016. – №2. – С. 145-156.
25. Марена Т.В. Місце України на світовому фондовому ринку / Т.В. Марена [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://cyberleninka.ru/article/n/mesto-ukrainy-na-mirovomfondovom-rynke>
26. Матеріали семінару GIPS: шляхи впровадження в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news/conference/material_conf/konf_13.html
27. Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2016. – № 6. – С. 22–24.
28. Назаренко Л.В. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Л.В. Назаренко // Збірник наукових праць ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”. – 2014.– Випуск 40. – С. 211-213.
29. Назарчук М. Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // Економіка України. – 2017. – № 2. – С. 47–63.
30. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2011. – 324 с.
31. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку / В. В. Оскольський. – К.: КСУ, 2009. – С. 122.

- 32.Офіційний сайт Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/development>.
- 33.Політюк Л. Г. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку / Л. Г. Політюк, К. С. Малишев // Часопис економічних реформ. – 2016. – №3. – С. 65-69.
- 34.ПФТС Фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pfts.ua/>.
- 35.Редзюк Є. Вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово інвестиційні процеси / Є. Редзюк // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 5. – С. 50–56.
- 36.Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку» 13.08.2013 № 1464 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1572-13>.
- 37.Рум'янцев С. І. Тенденції розвитку фондового ринку / С. І. Рум'янцев // Цінні папери України. – 2014. – № 45. – С. 28–29. 30 .
- 38.Тимчишин Л. В. Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л. В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2014. – № 4. – С. 28–34.
- 39.Ткаченко Н. В. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансових посередників // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «економіка»: збірник наукових праць / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янчук. – Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. – Випуск 26. – С. 81–88.
- 40.Удосконалення процедури допуску цінних паперів до торгів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2454187-naskomisija-udoskonalila-proceduru-dopusku-cinnih-papiriv-do-torgiv.html>.
- 41.Українська біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
- 42.Улинець-Ходаківська В. Інтеграція України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС / В. Улинець-Ходаківська // Україна Бізнес Ревю. – 2010. – № 5. – С. 16–18.

43. Фондовий ринок України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://matrix-info.com/2019/05/16/fondovuj-rynok-ukrayiny-a-shho-tse-take/>.
44. Фондові біржі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://berg.com.ua/stock-markets/stock-exchanges-of-ukraine/>
45. Харун О.А. Теоретичні аспекти становлення фондового ринку України / Харун О.А. // Інфраструктура ринку.-2018.-№20.- С.262-267.
46. Чернова О.В. Стан та динаміка розвитку світового ринку цінних паперів / О.В. Чернова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2825>.
47. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : навч. посібник / В.М. Шелудько. – Київ : Знання-Прес. – 2012. – С. 327-328.
48. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок в системі економічних відносин [Електронний ресурс] / Л. О. Шкварчук. – Режим доступу : http://pidruchniki.com/19650323/finansii/finansoviy_rinok.
49. Шкодін І. В. Динаміка розвитку фондового ринку України / І. В. Шкодін // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 5. – С. 214–221.
50. Шуба М. В. Світові фінансові центри – «серце» глобального фінансового ринку / М. В. Шуба // Вісник ХНУ імені В. Н. Каразіна. – 2014. – Т. 1, № 3. – С. 85–88.
51. Щербань О. Д. Визначення структури сучасного міжнародного фінансового ринку / О. Д. Щербань // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 2. – С. 64–68.
52. Ячменьова В. М. Чинники, що впливають на рівень стійкості функціонування фондового ринку / В. М. Ячменьова, Т. І. Воробець // БізнесІнформ. – 2013. – № 10. – С.328-336.
53. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера / Найман Э. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
54. Міллер М. Теорія фінансів: підручник / М. Міллер. – М.: 1972. – 356 с.
55. Хікс Джон Р. Теорія економічної історії. - М. : НП «Журнал Питання економіки», 2003. - 224 с.

56. Янчинська Т. М. Фондовий ринок та його розвиток в Україні [Електронний ресурс] / Т. М. Янчинська. – Режим доступу : <http://libfor.com/index.php?newsid=2158>
57. Arestis Ph. Financial Development and Economic Growth: the Role of Stock Markets / Ph. Arestis, P. Demetriades, K. Luintel // Journal of Money, Credit and Banking. 2001, V. 33. № 1. P. 16–41.
58. Smith V. An Experimental Study of Competitive Market Behavior// V. Smith// Journal of Political Economy. – 962, vol. 70, p. 111—137.