

## СЕКЦІЯ 6 ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.76

**Глушко А.Д.**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів і банківської справи  
Полтавського національного технічного університету  
імені Юрія Кондратюка*

### СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ МОДЕРНІЗАЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Досліджено особливості та проблеми розвитку інфраструктури фондового ринку, зокрема біржового сегменту, а також обґрунтовано перспективних напрямів підвищення її ліквідності та ефективності. Проведено аналіз діяльності фондових бірж в Україні у 2014–2015 роках в умовах несприятливої соціально-економічної ситуації. Встановлено основні проблеми формування ефективної інфраструктури фондового ринку та запропоновано напрями їх подолання. Зокрема, способами забезпечення надійного і ефективного функціонування інфраструктури фондового ринку визначено консолідацію бірж, захист прав та активізація внутрішніх інвесторів, удосконалення механізмів державного регулювання.

**Ключові слова:** фондовий ринок, інфраструктура, фондова біржа, фінансові інструменти, депозитарна система.

#### **Глушко А.Д. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ МОДЕРНИЗАЦИИ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

Исследованы особенности и проблемы развития инфраструктуры фондового рынка, в частности биржевого сегмента, а также обоснование перспективных направлений повышения ее ликвидности и эффективности. Проанализирована деятельность фондовых бирж в Украине в 2014–2015 годах в условиях неблагоприятной социально-экономической ситуации. Установлены основные проблемы формирования эффективной инфраструктуры фондового рынка и предложены направления их преодоления. В частности, способами обеспечения надежного и эффективного функционирования инфраструктуры фондового рынка определено консолидацию бирж, защиту прав и активизация внутренних инвесторов, совершенствование механизмов государственного регулирования.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, инфраструктура, фондовая биржа, финансовые инструменты, депозитарная система.

#### **Hlushko A.D. MODERN STATE AND FUTURE DIRECTIONS OF MODERNIZATION OF INFRASTRUCTURE OF UKRAINIAN STOCK MARKET**

The aim of the article is to study the peculiarities and problems of development of stock market infrastructure, in particular the exchange segment, as well as to provide the rationale for promising directions to improve its liquidity and efficiency. The activities of stock exchanges in Ukraine in 2014–2015 under adverse socio-economic situation have been analysed. The basic problems of establishing an effective infrastructure of the stock market and the ways to overcome them have been identified. In particular, methods of ensuring the reliable and efficient functioning of the stock market infrastructure are believed to be consolidation of exchanges, protection of rights and activation of domestic investors, improvement of mechanisms of state regulation.

**Keywords:** stock market, infrastructure, stock exchange, financial instruments, depository system.

**Постановка проблеми.** В умовах несприятливої соціально-економічної ситуації в Україні, а також поглиблення інтеграційних процесів, що потенційно несуть ризики для національної економіки, ефективне функціонування та розвиток фондового ринку є необхідною умовою забезпечення економічної стабільності в країні. Фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів.

Світовий досвід свідчить, що використання новітніх інформаційних технологій та сучасних фінансових інструментів для забезпечення ефективного функціонування фондового ринку неможливе без налагодження взаємодії системоутворювального комплексу взаємопов'язаних інститутів інфраструктури ринку цінних паперів. У зв'язку з цим питання формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України набуває особливої актуальності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам розвитку та функціонування фондового ринку присвячені наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених. Серед вітчизняних науковців

слід зазначити Л.М. Алексеєнко, О.І. Барановського, О.Д. Василика, О.В. Герасименка, В.М. Гриньової, Б.А. Карпінського, Г.А. Крамаренко, О.І. Кіреєва, О.В. Любкіної, І.О. Лютого, В.М. Опаріна, В.О. Поворозник, О.Р. Романенка, О.Ю. Смолянської, Є.О. Федорова, В.П. Ходаківської, В.М. Шелудько, О.П. Шитко, С.П. Ярошенка та ін. Серед зарубіжних вчених, які досліджують проблеми розвитку фондового ринку, слід відмітити Ф. Алена, П. Баренбойма, Т. Бека, Р. Бернарда, Б. Борна, А. Бута, Е. Деміргук-Кунта, М. Квінтина, Р. Левіна, А. Маддалоні, Я. Міркіна, А. Рота, С. Тадессе, М.У. Тейлора, П. Хартмана, Г.Дж. Шиназі та інших. Незважаючи на значну кількість публікацій із зазначеної проблематики, питання сучасного стану та перспективних напрямів розвитку інфраструктури фондового ринку України потребує подальших досліджень.

**Метою статті** є дослідження сучасного стану та тенденцій розвитку інфраструктури фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** Інфраструктура фондового ринку України представлена значною кількістю професійних учасників: торгівців цінними

паперами, компаній з управління активами, організаторів торгівлі на фондовому ринку, депозитаріїв та організацій, які здійснюють кліринг, реєстраторів і зберігачів, за безпосередньої участі яких забезпечується випуск та обіг цінних паперів [5, с. 37]. Центральною ланкою інфраструктури фондового ринку, на яку покладені завдання оптимізації та регулювання взаємовідносин між елементами системи, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України як регулюючий та наглядовий орган державної влади веде реєстр професійних учасників фондового ринку. За допомогою реєстру НКЦПФР відслідковує стан розвитку фондового ринку України та забезпечує високу якість регулювання і контролю за діяльністю учасників фондового ринку [6]. Станом на кінець 2014 року загальна кількість ліцензій на торгівлю цінними паперами становила 502, порівняно з даними на кінець 2013 року цей показник зменшився на 52 ліцензії. Насамперед це свідчить про більш ретельний підхід НКЦПФР до процедури видачі ліцензій та підвищення вимог регулятора до професійних учасників. За результатами проведеної модернізації депозитарної системи в Україні наприкінці 2014 року функціонувало 312 депозитарних установ, тоді як на кінець 2013 року цей показник становив 319. Відмітимо і зниження кількості професійних учасників, що здійснюють діяльність з управління активами: станом на 31.12.2013 року кількість ліцензованих учасників становила 349, тоді як на кінець 2014 року цей показник становив 344 [3]. Така динаміка пояснюється нестабільною економічною ситуацією країни загалом, що, своєю чергою, має значний вплив на ринок інституційних інвесторів зокрема.

Найбільш важливою ланкою інфраструктури фондового ринку є організатори торгівлі – фондові біржі, діяльність яких спрямована на створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання

договорів щодо фінансових інструментів, зокрема здійснення клірингу та розрахунків з ними, та вирішення спорів між членами організатора торгівлі [1].

Сьогодні в Україні функціонують: ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Східно-європейська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ «Українська фондова біржа».

Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру, загалом у 2014 році спостерігалась висока активність біржового сегменту й відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Про це свідчить показник капіталізації лістингових компаній, який збільшився на 20% порівняно з минулим роком. Також збільшився – на 35,82% порівняно з відповідним періодом 2013 року – обсяг біржових контрактів з цінними паперами за результатами торгів на організаторах торгівлі. Цей показник у 2014 році становив 629,43 млрд. грн., тоді як у 2013 році – 463,43 млрд. грн. Динаміка обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня–грудня 2014 року представлена на рис. 1.

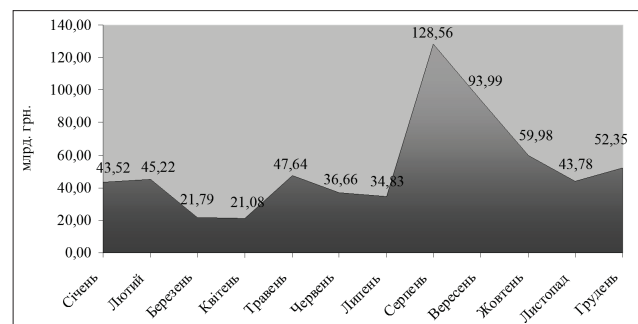


Рис. 1. Динаміка обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня-грудня 2014 року, млрд. грн.

Побудовано автором за даними НКЦПФР [3]

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів з фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом січня-грудня 2014 року, млн. грн.

| Період        | Фінансові інструменти |                       |                            |                           |                          |                |                    |                                |                      | Усього           |
|---------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|----------------|--------------------|--------------------------------|----------------------|------------------|
|               | Акції                 | Облігації підприємств | Державні облігації України | Облігації місцевої позики | Інвестиційні сертифікати | Деривативи     | Іпотечні облігації | Ощадні (депозитні) сертифікати | Опціонні сертифікати |                  |
| Січень        | 2003,46               | 2707,48               | 37428,99                   | 2,22                      | 272,3                    | 1108,82        | 0,27               | 0                              | 0                    | 43523,54         |
| Лютий         | 676,47                | 1463,85               | 41984,87                   | 3,37                      | 48,76                    | 1040,02        | 0,26               | 0                              | 1,91                 | 45219,53         |
| Березень      | 1078,41               | 1692,93               | 17086,07                   | 16,22                     | 888,7                    | 1033,72        | 0,36               | 0                              | 3,59                 | 21799,99         |
| Квітень       | 2087,22               | 1992,36               | 15769,96                   | 4,54                      | 263,53                   | 966,3          | 4,5                | 0                              | 0,99                 | 21089,38         |
| Травень       | 1377,07               | 1660,41               | 43759,01                   | 2,61                      | 93,32                    | 749,02         | 0,23               | 0                              | 1,52                 | 47643,17         |
| Червня        | 1084,21               | 4205,67               | 30285,12                   | 6,8                       | 310,05                   | 760,77         | 0                  | 0                              | 0                    | 36661,03         |
| Липня         | 1462,24               | 2584,41               | 29551,24                   | 2,8                       | 92,19                    | 127,98         | 0                  | 1000,2                         | 12,03                | 34833,15         |
| Серпень       | 1355,43               | 5510,69               | 120894,80                  | 2,97                      | 180,96                   | 591,39         | 0                  | 0                              | 22,3                 | 128558,54        |
| Вересень      | 3439,70               | 2432,10               | 86141,52                   | 523,09                    | 399,94                   | 1041,78        | 0                  | 0                              | 8,23                 | 93986,36         |
| Жовтень       | 4617,77               | 3656,44               | 50557,72                   | 9,7                       | 489,45                   | 640,62         | 0                  | 0                              | 9,94                 | 59981,65         |
| Листопад      | 4597,16               | 3081,10               | 34950,37                   | 2,38                      | 323,07                   | 787,94         | 0                  | 0                              | 41,43                | 43783,46         |
| Грудень       | 2817,96               | 2816,94               | 44881,67                   | 3,59                      | 889,95                   | 763,1          | 0                  | 0                              | 176,36               | 52349,58         |
| <b>Усього</b> | <b>26597,10</b>       | <b>33804,38</b>       | <b>553291,34</b>           | <b>580,3</b>              | <b>4252,21</b>           | <b>9611,45</b> | <b>5,61</b>        | <b>1000,2</b>                  | <b>286,71</b>        | <b>629429,38</b> |

Побудовано автором за даними НКЦПФР [3]

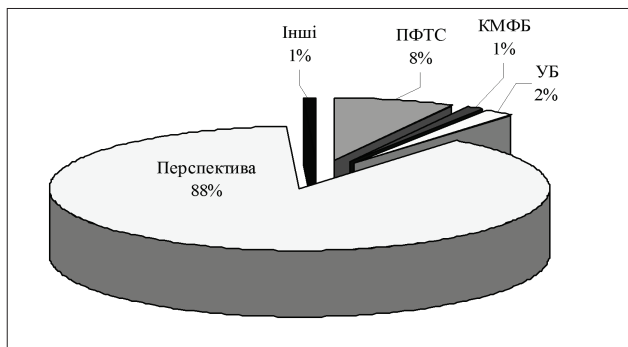
Водночас найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з державними облигаціями України – 553,29 млрд. грн. (87,9% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) та облигаціями підприємств – 33,80 млрд. грн. (5,37% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) (табл. 1).

Отже, зростання обсягів біржових контрактів на фондовому ринку у 2014 році відбулось насамперед за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облигацій.

Проте на початку 2015 року ситуація на фондовому ринку України змінилася: відбулося скорочення обсягів біржових торгів на 38,62% порівняно із аналогічним періодом 2014 року. Так, у січні 2015 року обсяги біржових контрактів склали 26,7 млрд. грн., тоді як у січні 2014 року цей показник становив 43,5 млрд. грн. Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі у січні 2015 року зафіксовано з державними облигаціями (24,5 млрд. грн.), акціями (651 млн. грн.) та облигаціями підприємств (585 млн. грн.).

Як зазначалося, згідно з даними НКЦПФР сьогодні в Україні зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку. У світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів [4].

В Україні мережа фондових бірж як система не існує, біржова структура характеризується високою фрагментарністю. Аналізуючи діяльність фондових бірж у січні 2015 року, правомірно зазначити, що найбільша частка укладених угод в біржовому сегменті, як і за аналогічний період 2014 року, належить ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» (23,5 млрд. грн.) та ПАТ «Фондова біржа ПФТС» (2,1 млрд. грн.) (рис. 2).



**Рис. 2. Розподіл обсягів укладених угод в біржовому сегменті у січні 2015 року за організаторами торгівлі**

Побудовано автором за даними НКЦПФР [3]

Отже, на дві біржі в Україні у 2015 році припадає 96% загального обсягу торгів. Частка інших фондових бірж в загальному обсязі торгів за той же час склала лише 4% або 1,1 млрд. грн. Зважаючи на історичні статистичні дані НКЦПФР, доцільно відмітити, що з 10 діючих фондових бірж в Україні потреба у 5 площадках незначна. Наявність такої кількості торгових площадок ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та сприяє розпо-

всюдженню маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються [4]. У зв'язку з цим доцільною є консолідація фондового ринку України.

Результати дослідження діяльності фондових бірж свідчать також про те, що більшість із них сьогодні є дотаційними об'єктами. Навіть ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Українська біржа» через високий рівень операційних витрат є умовно прибутковими. Біржовий сегмент фондового ринку продовжує виконувати другорядну роль в економіці України. Про це свідчать незначні показники порівняно з країнами Центральної та Східної Європи. Динаміка біржового фондового ринку не корелюється з об'єктивними процесами і тенденціями функціонування та розвитку національної економіки.

Цілісності біржової системи заважає також слабка взаємодія фондових бірж з інституціями виконання біржових договорів, а відсутність досконалих механізмів клірингу створює додаткові труднощі для учасників ринку, інвесторів і для держави загалом. Диспропорції фондового ринку, які виявляються в істотному переважанні неорганізованого фондового ринку над організованим, зовнішніх інвесторів над внутрішніми, значній концентрації ринку за обсягами торгівлі і за показниками капіталізації, потребують забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури, насамперед біржового сегменту [2].

Гостро постає проблема формування ефективною депозитарної системи, що є необхідною умовою забезпечення всього комплексу законних прав та інтересів інвесторів, а також є засобом стимулювання нагромаджень і трансформації заощаджень в інвестиції. З прийняттям Закону України «Про депозитарну систему України» розпочалася реформа депозитарної системи, проте нині відкритими залишаються питання удосконалення механізмів виплати доходів за цінними паперами, впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності.

На основі проведеного аналізу стану інфраструктури фондового ринку України правомірно виокремити такі перспективні напрями його модернізації:

- консолідація бірж з метою усунення будь-яких дестабілізуючих факторів, які можуть гальмувати ефективне функціонування ринків;
- внесення змін до правил функціонування фондових бірж з метою забезпечення повної преторговельної прозорості;
- прийняття положення щодо співпраці між фондовими біржами з метою мінімізації сфери міжбіржових порушень;
- запровадження вимог щодо наявності регулярних мінімальних обсягів торгівлі на фондовій біржі як умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку;
- розвиток послуг фондових бірж для широкого кола інвесторів, зокрема для дрібних інвесторів як інструмента масового залучення інвестицій в економіку країни;
- забезпечення захисту прав зовнішніх та внутрішніх інвесторів, зокрема шляхом здійснення фондовими біржами ефективних процедур нагляду за діяльністю своїх членів, прийняття закону про облигації за європейськими стандартами, де будуть врегульовані процедури реструктуризації і дефолту;
- активізація внутрішніх інвесторів, водночас основними фінансовими інструментами визначити облигації внутрішньої державної позики, викорис-

тання яких сприятиме мінімізації боргових ризиків і зменшення фінансових витрат у процесі управління державним боргом у довгостроковому періоді [2].

Для залучення інвесторів на фондовий ринок необхідно постійно підвищувати якість послуг, що надаються професійними учасниками фондового ринку, у зв'язку з чим потребують удосконалення вимоги стосовно провадження професійної діяльності на фондовому ринку, а насамперед постійне підвищення пруденційних нормативів з метою наближення пруденційного та консолідованого нагляду до європейських стандартів.

**Висновки.** Проведені дослідження свідчать про те, що Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного фондового ринку, темпи зростання якого випереджатимуть динаміку росту валового внутрішнього продукту. Проте нині він не може бути повністю реалізований у зв'язку з несприятливою та нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні. Поетапне впровадження зазначених заходів модернізації інфраструктури фондового ринку дозволить забезпечити ефективне її функціонування, створити сприятливе середовище

для розвитку фондового ринку України загалом та його інтеграції у світовий простір.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon4.rada.gov.ua>.
2. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.
3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.
4. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 129–134.
5. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – 411 с.
6. Чайковська В.П. Інфраструктура фондового ринку України: сучасний стан та тенденції розвитку / В.П. Чайковська // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2014. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2692>.

УДК 65.012.8:368.914

**Доценко І.О.**

*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів та банківської справи  
Хмельницького національного університету*

### СТРУКТУРА МЕХАНІЗМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Досліджено фінансовий ринок як один з інструментів фінансової безпеки держави. Розкрито організаційно-методичні аспекти формування механізму фінансової безпеки суб'єктів фінансового ринку. Запропоновано визначення механізму через систему економічних відносин суб'єктів фінансового ринку і держави. Виділено структурні компоненти механізму забезпечення фінансової безпеки суб'єктів фінансового ринку. Наведено способи організації економічних відносин у сфері забезпечення безпеки фінансового ринку із визначенням суб'єктів, об'єктів таких відносин, фінансових інтересів, які підлягають захисту в таких відносинах, а також конкретних інструментів.

**Ключові слова:** фінансова безпека, фінансовий ринок, механізм забезпечення фінансової безпеки, суб'єкти фінансового ринку.

#### **Доценко И.О. СТРУКТУРА МЕХАНИЗМА ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ СУБЪЕКТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Исследован финансовый рынок как один из инструментов финансовой безопасности государства. Раскрыты организационно-методические аспекты формирования механизма финансовой безопасности субъектов финансового рынка. Предложено определение механизма через систему экономических отношений субъектов финансового рынка и государства. Выделены структурные компоненты механизма обеспечения финансовой безопасности субъектов финансового рынка. Приведены способы организации экономических отношений в сфере обеспечения безопасности финансового рынка с определением субъектов, объектов таких отношений, финансовых интересов, которые подлежат защите в таких отношениях, а также конкретных инструментов.

**Ключевые слова:** финансовая безопасность, финансовый рынок, механизм обеспечения финансовой безопасности, субъекты финансового рынка.

#### **Dotsenko I.O. STRUCTURE OF THE MECHANISM OF PROVIDING FINANCIAL SECURITY OF SUBJECTS OF FINANCIAL MARKET**

Financial market as one of the instruments of financial security of the state is investigated. The organizational and methodical aspects of formation of the mechanism of financial security of subjects of financial market are exposed in the article. The author offers determination of the mechanism through the system of economic relations of subjects of financial market and state. The structural components of mechanism of providing financial security of subjects of financial market are distinguished. The article specifies methods of organization of economic relations in the field of providing security of financial market with determination of subjects, objects of such relations, financial interests subjected to protection in such relations, and also concrete instruments.

**Keywords:** financial security, financial market, mechanism of providing financial security, subjects of financial market.