

ФОНДОВИЙ РИНОК В УКРАЇНІ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

© 2014 КРАСНОВА І. В.

УДК 336.761 (477)

Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку

Дана стаття присвячена аналізу актуальної проблеми виявлення особливостей функціонування та проблемам розвитку фондового ринку України, а також обґрунтуванню напрямів підвищення його ліквідності та ефективності. Проаналізовано основні тенденції та закономірності розвитку фондового ринку в розрізі інституціональної, інструментальної та інфраструктурної складових. Розглянуто питання зміни обсягів торгів та інших параметрів діяльності фондових бірж за останні роки. Акцентовано увагу на існуючих проблемах на шляху розвитку фондового ринку України, які заважають його ефективному функціонуванню, зокрема обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної інфраструктури, недостатнє законодавче регулювання біржової діяльності. Для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку зазначено доцільність консолідації фондових бірж, необхідність збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку; подальше формування консолідованої ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного й ефективного функціонування; удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду та захисту прав інвесторів на фондовому ринку України.

Ключевые слова: фондова біржа, фінансові інструменти, акції, інфраструктура, депозитарна діяльність, кліринг

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 16.

Краснова Ірина Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: iryna_krasnova@i.ua

УДК 336.761 (477)

Краснова И. В. Фондовый рынок в Украине: состояние и перспективы развития

Данная статья посвящена анализу актуальной проблемы выявления особенностей функционирования и проблеме развития фондового рынка Украины, а также обоснованию направлений повышения его ликвидности и эффективности. Проанализированы основные тенденции и закономерности развития фондового рынка в разрезе институциональной, инструментальной и инфраструктурной составляющих. Рассмотрены вопросы изменения объемов торгов и других параметров деятельности фондовых бирж за последние годы. Акцентировано внимание на существующих проблемах на пути развития фондового рынка Украины, которые мешают его эффективному функционированию, в частности, ограниченное количество ликвидных и инвестиционно привлекательных финансовых инструментов, высокая фрагментарность биржевой и депозитарной инфраструктуры, недостаточное законодательное регулирование биржевой деятельности. Для решения проблемных вопросов и стимулирования дальнейшего развития отечественного фондового рынка отмечена целесообразность консолидации фондовых бирж, необходимость увеличения капитализации, ликвидности и прозрачности фондового рынка; дальнейшее формирование консолидированной рыночной инфраструктуры и обеспечение ее надежного и эффективного функционирования, совершенствование механизмов государственного регулирования, надзора и защиты прав инвесторов на фондовом рынке Украины.

Ключевые слова: фондовая биржа, финансовые инструменты, акции, инфраструктура, депозитарная деятельность, клиринг

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Библ.:** 16.

Краснова Ирина Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

Email: iryna_krasnova@i.ua

UDC 336.761 (477)

Krasnova I. V. Stock market in Ukraine: state and prospects of development

The article is devoted to analysis of the topical problem of detection of specific features of functioning and problem of development of the stock market of Ukraine and also justification of directions of increase of its liquidity and efficiency. It analyses main tendencies and regularities of development of the stock market in the context of institutional, instrumental and infrastructural components. It considers issues of changes of volumes of trade and other parameters of activity of stock exchanges during recent years. It focuses on existing problems on the way of development of the stock market of Ukraine, which interfere with its efficient functioning, in particular, a limited number of liquid and investment attractive financial instruments, high fragmentariness of the exchange and depositary infrastructure, and insufficient legislative regulation of the exchange activity. For solution of problem issues and stimulation of further development of the domestic stock market the article marks expediency of consolidation of stock exchanges, necessity to increase capitalisation, liquidity and transparency of the stock market; further formation and consolidation of the market infrastructure and ensuring its reliable and efficient functioning, and improvement of mechanisms of state regulation, supervision and protection of the rights of investors in the Ukrainian stock market.

Key words: stock exchange, financial instruments, shares, infrastructure, depositary activity, clearing

Pic.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 16.

Krasnova Iryna V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: iryna_krasnova@i.ua

Вступ. Сьогодні фондовий ринок України знаходиться на етапі свого становлення та значно відстає у розвитку від фондових площадок промислово розвинутих країн. З огляду на це, дослідження сучасних умов, особливостей та тенденцій розвитку фондової біржової торгівлі та ін-

фраструктурі України стає для національної економіки надзвичайно актуальним.

Вагомий внесок у дослідження проблем функціонування фондового ринку та біржової торгівлі зробили такі українські науковці, як Д. Бутенко, Д. Леонов, С. Москвін,

Ю. Раделицький, С. Самець, Є. Чемерис, І. Школьник, Г. Яцюк. Проте нинішній його стан свідчить про наявність багатьох невіршених питань, які потребують подальшого вивчення та пошуку шляхів розв'язання.

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

Основні результати дослідження. Фондовий ринок в Україні поступово розвивається, про що свідчать позитивні тенденції збільшення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі (рис. 1). Темпи зростання фондового ринку були випереджаючими порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив показник ВВП країни майже у два рази [1].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), станом на листопад 2013 року в Україні зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку [1]. 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 [2].

В Україні мережа фондових бірж як система не існує, біржова структура характеризується високою фрагментарністю. Згідно з даними НКЦПФР, за підсумками

січня-листопада 2013 року найбільшою фондовою біржею України за загальним обсягом торгів є ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» з оборотом 289,2 млрд грн (частка на вітчизняному біржовому ринку склала 67,7 %), на другому місці ПАТ «Фондова біржа «ПФТС» – 102,4 млрд грн (24,0 %), третє місце посідає ПАТ «Українська біржа» – 10,3 млрд грн (2,4 %) (табл. 1) [1].

Тобто на три біржі припадає 93,6% загального обсягу торгів. Частка інших фондових бірж в загальному обсязі торгів за той же час склала лише 5,9 % або 25,3 млрд грн. Серед цих бірж відмітимо Київську міжнародну фондову біржу та Придніпровську фондову біржу, які поступово наздоганяють Українську біржу за обсягами торгів (відповідно 10,6 млрд грн та 10,0 млрд грн).

Зважаючи на історичні статистичні дані НКЦПФР, відмітимо, 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 розповсюдженню маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються [3]. Вважаємо за доцільне в подальшому консолідацію фондового ринку України.

У зв'язку із запровадженням з 1 січня 2013 року податку на операції з цінним паперами та деривативами, що здійснюються поза біржею, в 2013 році суттєво зросла кількість угод, що укладаються на організаторах торгівлі. Так, наприклад, за даними НКЦПФР, протягом березня 2013 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінним паперами

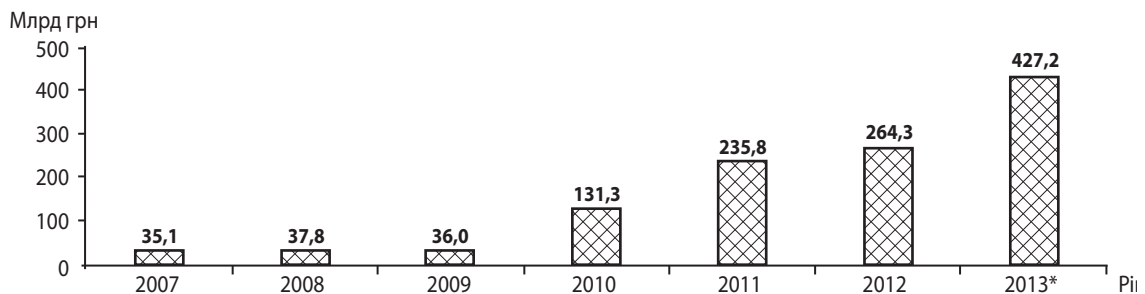


Рис. 1. Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі в 2007 – 2013 роках (млрд грн)

* Дані за січень-листопад Джерело: побудовано на основі даних [1]

Таблиця 1

Діяльність фондових бірж в Україні та їх частка у загальному торговому обороті, 2007 – 2013 роки, млрд грн

Фондова біржа	2007*	2008*	2009*	2010	2011	2012	2013**
ПФТС	30,8	34,0	14,0	61,0	88,9	89,5	102,4
частка, %	87,5%	90,0%	38,8%	46,5%	37,7%	33,9%	24,0%
Перспектива	0,4	1,4	11,4	36,6	79,1	146,0	289,2
частка, %	1,2%	3,6%	31,7%	27,9%	33,5%	55,3%	67,7%
Українська біржа	–	–	3,3	27,5	63,9	24,1	10,3
частка, %	–	–	9,1%	21,0%	27,1%	9,1%	2,4%
Інші	1,7	2,4	6,6	6,1	4,0	4,6	25,3
частка, %	4,9%	6,3%	18,2%	4,7%	1,7%	1,8%	5,9%
Усього	35,1	37,8	36,0	131,3	235,8	264,3	427,2

* Без урахування «Південноукраїнської торгівельно-інформаційної системи» (ПІТІС)

** Показники за січень-листопад 2013 року Джерело: розроблено на основі даних [1]

на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 94,51 % від загального обсягу біржових контрактів. Питома вага торгівлі на строковому ринку становила 8,57 % від загального обсягу торгів на організованому ринку [4].

Окрім розпорошеності біржової торгівлі цінними паперами, слід звернути увагу на незначну кількість емітентів. Станом на 30.12.2012 року до біржових списків організаторів торгів включили 2964 цінні папери. До біржових реєстрів організаторів торгів включили 549 цінних паперів [4].

Станом на лютий 2013 року на фондовому ринку України працювало 1072 професійних учасників (з урахуванням суміщення декількох видів діяльності), у тому числі – 367 торговців-зберігачів (115 банків), 16 зберігачів-реєстраторів, 10 фондових бірж та 2 депозитарії, що мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність [4].

Напрями, пов'язані з удосконаленням структури участі на українському ринку біржових деривативів на фондові активи, включають збереження в якості фактора зростання обсягів торгів широкої участі фізичних осіб, інституціональних інвесторів і підвищення привабливості ринку для іноземних гравців. Істотним чинником підвищення стійкості ринку має стати залучення на ринок широкого кола інституційних учасників, які, окрім усього іншого, стимулюватимуть біржі докласти додаткових зусиль до вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань. Для досягнення цієї мети необхідні узгоджені дії біржі та регулятора. Вирішення завдання нарощення ліквідності та обсягів торгівлі безпосереднім чином пов'язано із залученням до торгівлі широкого кола індивідуальних інвесторів. Недовіра та низький рівень інформованості населення стосовно діяльності фондового ринку є однією з причин слабого розвитку біржового ринку, що призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, незважаючи на те, що вони є одним з головних інвесторів у розвине-

них країнах [14]. Особлива увага має приділятися розвитку Інтернет-технологій, які мають заохотити дрібних інвесторів і населення до активнішої участі на ринку.

Структура торгів у розрізі фінансових інструментів за підсумками 2012 року, яка представлена у табл. 2, свідчить про централізацію торгівлі певними видами інструментів.

У цілому ситуація з фінансовими інструментами фондового ринку характеризується такими негативними моментами: надто вузький спектр доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів і можливостей для інвестування; низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу; низька ліквідність та висока волатильність цін лістингових цінних паперів; низький рівень розвитку ринку деривативів; відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні.

Вважаємо, що такий стан пов'язаний з наступними обставинами:

- самі емітенти – акціонерні товариства, що з'явилися після приватизації, не надто прагнуть до вільного обігу власних акцій на ринку;
- вся наявна інфраструктура та система регулювання орієнтовані на великих емітентів, масштаби яких дозволяють працювати з ними іноземним інвесторам;
- відсутність ефективного захисту прав інвесторів у цінні папери, незацікавленість потенційних інвесторів придбавати цінні папери через низький рівень корпоративного управління [5];
- проведення українськими компаніями IPO та SPO на зарубіжних біржових площадках.

Варто наголосити на проблемі обрахунку кількості акцій емітентів у вільному обігу або free-float. Це зумовлено тим, що законодавчо в Україні не встановлена суть показника «акції у вільному обігу», а також тим, що інформацією про

Таблиця 2

Стан торгів на фондових біржах України у розрізі фінансових інструментів, 2012 рік, млн грн

Фондова біржа	Вид фінансового інструменту					
	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи
УФБ	123,27	165,76	0	0	5,72	139,68
КМФБ	568,79	1 313,76	0	2,04	243,06	0
Іннекс	10	0,01	0	0	0	0
ПФБ	617,49	27,32	0	0	5,46	0
УМВБ	11,16	10,81	0	0	39,14	1,53
УМФБ	618,96	156,08	0	0	214,95	0
СЄФБ	77,81	260,48	0	0	18,38	0
ПФТС	1 981,99	12 743,27	1 201,21	73 532,02	65,74	0
Перспектива	9 723,87	10 592,12	5 172,32	105 526,73	3 289,31	11 702,73
УБ	9 710,03	1094,12	15,25	66,89	107,54	13 106,69
Усього	23 443,37	26 363,73	6 388,78	179 127,68	3 989,3	24 950,63

Джерело: розроблено на основі даних [1]

стратегічних інвесторів, так званих, інсайдерів, не володіють навіть самі біржі. Для прикладу, на «Українській біржі» рівень free-float емітентів, акції яких входять до розрахункового кошику Індексу UX, встановлюється на основі аналізу річної звітності емітентів, корпоративних новин та рішень індексного комітету біржі (тобто фінансових аналітиків).

Середній рівень free-float акцій із індексного кошика «Української біржі» [13] станом на серпень 2013 року становив 9% [6]. За оцінками багатьох експертів, середній рівень free-float акцій у Росії становить 27 %, у Польщі – 37 %, у Франції – 84 %, у Великобританії – 76 %, у США – 92 % [7; 8; 9]. Отже, можна зробити висновок, що показник вільного обігу акцій на біржовому ринку для України є досить низьким.

Вважаємо, що основна причина централізації акцій у мажоритарних акціонерів пов'язана з формуванням вітчизняного фондового ринку на базі приватизаційних процесів середини 1990 років. Сертифікатна приватизація не приносила конкретному акціонерному товариству (приватизованому підприємству) жодних додаткових капіталів, що призвело до незацікавленості емітентів у своїх акціонерах; проблема ще більше ускладнилася у зв'язку з вимогами нормативних документів стосовно передачі реєстрів незалежним реєстраторам.

Однією із умов досягнення та збереження конкурентоспроможності сучасного біржового фондового ринку є забезпечення фондовою біржею високого рівня ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямів інвестування, створення можливості реалізації учасниками ринку т інвесторами різноманітних стратегій інвестування та поведінки на біржовому ринку [5]. Напрямами, спрямованими на розширення кола інструментів в Україні є:

- зниження вимог до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг;
- надання дозволу на включення цінних паперів до біржового реєстру біржі за наслідками їхнього обігу на інших фондових біржах, не вимагаючи регулярних торгів на цій біржі протягом найменше півроку за умови достатньої стартової ліквідності;
- посилення вимог до ліквідності цінних паперів (визнати за обов'язкову умову для перебування у лістингу наявність маркет-мейкера та збільшення обсягу торгів);
- для емітентів першого рівня лістингу зробити вимогу щодо дотримання принципів корпоративного управління обов'язковою, а не рекомендованою;
- посилення вимог до інформаційної прозорості емітентів;
- надання фінансових (податкових) привілеїв емітентам цінних паперів у разі їхнього публічного обігу та проведення лістингу на фондовій біржі;
- спрощення біржового обігу іноземних цінних паперів.

Регулятивна структура українського фондового ринку має свої особливості. Характерною її ознакою є активне втручання держави у біржовий процес, але слабкий нагляд за діяльністю емітентів, а також непорозуміння в законодавчих основах функціонування ринку фінансових інвестицій [3]. Державне регулювання ринку цінних паперів забезпечується нормами цивільного, господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного

й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, цінні папери та фондовий ринок тощо.

Разом з тим, незважаючи на значний перелік регулятивних законодавчих актів, за дослідженням Рахункової палати України [10] за 2009 – 2011 роки, в країні відсутні дієві механізми державного регулювання ринку цінних паперів, а також вказано на неефективність використання ДКЦПФР (нині НКЦПФР) бюджетних коштів, передбачених для реалізації державної політики у сфері обігу цінних паперів та функціонування фондового ринку.

За висновками аудиторів Рахункової палати України однією з причин такої ситуації є недосконале нормативно-правове забезпечення роботи національного фондового ринку. Зокрема: 1) законодавчо не стимулюється розширення біржового ринку фінансових інструментів; 2) не створена централізована депозитарна система, яка мала б забезпечувати повноцінний захист прав власності інвесторів; 3) відсутній спеціальний закон щодо похідних фінансових інструментів (деривативів) та інше.

Рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку залежить від ступеня розвитку інфраструктури біржових торгів. Діяльність суб'єктів інфраструктури відіграє визначальну роль у взаємодії учасників фондового ринку. Не є виключенням і біржовий ринок України.

Важливим аспектом реформування є якісні зміни, спрямовані, перш за все, на формування *консолідованої інфраструктурної складової біржової діяльності*. З метою упорядкування біржової діяльності, створення організаційно-економічних умов для її удосконалення і поширення в 2012 році було прийнято Закон України «Про депозитарну систему» [11], яким передбачена модернізація існуючої моделі Національної депозитарної системи України (НДСУ). Зміни торкнулися визначення Центрального депозитарію, створення єдиної розрахунково-клірингової установи – Розрахункового центру, остаточного об'єднання депозитарної діяльності реєстраторів та зберігачів. Зокрема визначено, що проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» здійснюється через Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Депозитарна діяльність являє собою комплекс заходів із надання послуг, що пов'язані зі зберіганням сертифікатів цінних паперів й (або) обліку та переходу прав на цінні папери. Після набрання чинності Закону «Про депозитарну систему» (12 жовтня 2013 року) всі розрахунки за угодами, укладеними на біржі, здійснює «Розрахунковий Центр» (РЦ) (раніше ВАЦП), у якого вже налагоджений механізм взаємодії з біржами. Депозитарій НДУ і «Депозитарій національного банку» тільки роблять проводки на підставі даних, які дає їм РЦ.

Суть нової системи, яка працює з 14 жовтня 2013 року, полягає в тому, що держава вирішила рознести розрахунки по операціях на фондовому ринку в дві різні площини. Будь-яка угода передбачає перерахування цінних паперів і розрахунок грошима. До 14 жовтня, за поточною схемою, це робив на біржових угодах один депозитарій – Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВАЦП), що створювало ризики концентрації управління активами (коли обома активами управляє одна юридична особа). Тому була розроблена нова концепція, згідно з якою ці

функції розділяються між двома окремими організаціями. Облік прав власності та переказ усіх прав власності в депозитарній системі буде відбуватися в національному депозитарії України – НДУ. Грошові розрахунки будуть проходити в Розрахунковому центрі, основна функція якого полягатиме у забезпеченні розрахунків за операціями за принципом T+0 (поставки проти платежу): одна сторона депонує потрібну кількість цінних паперів, а інша – депонує потрібну кількість грошей. Таким чином, забезпечується виконання зобов'язань обома сторонами. Сьогодні модель розрахунків «поставки проти платежу» вже застосовується на ринках акцій ПФТС, «Української біржі» та «Перспективи» та строковому ринку «Української біржі» та «Перспективи».

Гроші під біржову торгівлю страхує Фонд гарантування вкладів. НБУ видав Розрахунковому центру обслуговування договорів на фінансових ринках банківську ліцензію. Згідно з українським законодавством, Розрахунковий центр автоматично був внесений до реєстру учасників Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Наявність ліцензії також дозволяє Розрахунковому центру відкривати поточні банківські рахунки фізичним особам для торгівлі цінними паперами.

Незважаючи на досягнення певних успіхів у справі створення необхідних інститутів ринку фондових деривативів, сьогодні перед українською біржовою спільнотою постають нові завдання і виклики, значною мірою пов'язані з характером процесів, що відбуваються на біржовому просторі всього світу. Основними тенденціями у світовій фінансовій системі є консолідація біржової торгівлі та ліквідація «зайвих» депозитаріїв на національних та глобальних ринках [12].

На основі проведеного аналізу сучасного стану функціонування фондового ринку України серед нагальних проблем його розвитку виділимо:

- надмірна кількість фондових бірж (окремі біржі здійснюють операції нерегулярно і в незначних обсягах);
- низький рівень капіталізації, ліквідності та волатильності ринку (незначний показник free-float акцій українських компаній);
- висока фрагментарність біржової та депозитарної структури, відсутність досконалого механізму взаємодії бірж з депозитарною системою та єдиних стандартів проведення розрахунків і клірингу;
- фондовий ринок не приносить прибутку торговцям, що нівелює їх зацікавленість, знижує ліквідність ринку;
- обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, відсутність ліквідних цінних паперів публічних акціонерних компаній;
- низький ступінь використання похідних цінних паперів [15];
- недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку (зокрема, стосовно позалістингових цінних паперів), що не сприяє прозорості й відкритості ринку, а отже, й знижує довіру до вітчизняних цінних паперів;
- незадовільний рівень інформованості населення про діяльність фондового ринку, що призводить

до незначної активності фізичних осіб на фондовій біржі, тобто психологічне неприйняття та недооцінка потенціалу фондового ринку [16];

- закритість компаній, чії акції проходять лістинг на біржі та в першу чергу тих, хто входить до індексу українських акцій;
- недостатнє законодавче регулювання ціноутворення [2];
- низький рівень гарантії повернення інвестицій для іноземних інвесторів через недосконалість валютного регулювання, як наслідок іноземні інвестори, навіть одноосібні, покидають вітчизняний ринок;
- масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій.

Ці проблеми заважають подальшому розвитку фондового ринку України, стримують розвиток економіки, приплив інвестицій, а також істотно обмежують можливості професійних учасників.

Напрямами модернізації біржового фондового ринку є:

- укрупнення та консолідація в першу чергу, існуючих фондових бірж, що сприятиме формуванню стандартних критеріїв лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;
- зростання ліквідності і прозорості фондового ринку за допомогою збільшення пропозиції фінансових інструментів шляхом запровадження нових боргових інструментів, перш за все біржових та інфраструктурних облігацій, інноваційних структурованих продуктів, продуктів фінансового інжинірингу, зокрема, біржових валютних деривативів та ф'ючерсного контракту на ціну золота;
- активне вдосконалення технологій торгівлі, розвиток Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ;
- подальше вдосконалення інфраструктури ринку та забезпечення її надійного та ефективного функціонування;
- створення відповідної законодавчої бази з метою забезпечення організаційно-правових засад формування та функціонування фондового ринку;
- вдосконалення державного регулювання та нагляду на фондовому ринку, захист прав інвесторів, забезпечення на державному рівні низки заходів спрямованих на збільшення показника free-float акцій українських компаній;
- створення ринку залучення капіталу для мало- та середньокapіталізованих емітентів (біржового IPO та міні- IPO).

Висновок. Дослідження стану біржового товарного та фондового ринків продемонструвало, що, в цілому, ці ринки мають потужний потенціал розвитку. Однак на даний час він не може бути реалізований повністю, що є результатом впливу чисельних негативних чинників. Напрямами вдосконалення українського біржового ринку повинні бути засновані на вирішенні виявлених проблем розвитку і можуть бути об'єднані в чотири основні групи: удосконалення законодавчої бази; розвиток біржової інфраструктури; розширення участі в торгах і гармонізація його структури; вдосконалення інструментарію й нарощення капіталізації ринку в цілому.

ЛІТЕРАТУРА

1. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
2. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К.: Криниця, 2013 – с. 170 – 172.
3. Раделицький Ю. В. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Ю. В. Раделицький Науковий Вісник НЛТУ України: Збірник науково-технічних праць. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.13. – С. 242–248.
4. Огляд ринку цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/222.htm
5. Бутенко Д. С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку / Д. С. Бутенко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К.: Криниця, 2013 – с. 117–120.
6. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>
7. Шешеловский М. Эволюция Интернет-трейдинга в России. «Гута-Брокер» – Интернет-торговая система четвертого поколения / М. Шешеловский // Рынок ценных бумаг. – 2011. – № 19. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=2192>
8. Кому належать російські корпорації // Інформаційний ресурс «Реальна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/print/23537.html>,
9. Калинець К. Аналіз світового досвіду організації фондової біржі в контексті можливостей його використання в Україні / К. С. Калинець // Регіональна економіка. – 2009. – № 3. – С. 182–191.
10. Рахункова палата України. Офіційний портал [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>
11. Закон України «Про депозитарну систему» №5178-VI від 06.07.2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
12. Школьник І. О., Червякова С. В. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів у процесі IPO// Проблеми економіки. – 2012. – № 3. – С. 15–19.
13. Список акцій для розрахунку Індекса UX [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://fs.ux.ua/files/59>
14. Самець С. М. Місце і значення ринку цінних паперів в економіці України / С. М. Самець, О. В. Іконніков // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – № 20. – С. 244–252.
15. Чемерис Є. Кінцем якого фондового ринку нас лякають /Чемерис Є.// Сайт Економічна Правда [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>
16. Джусов О. А., Коротун А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи / В. О. Поворозник// Офіційний сайт Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського, Київ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>

REFERENCES

- Butenko, D. S. "Rozvytok instrumentiv birzhovoho fondovoho rynku iak neobkhdna umova zabezpechennia konkurentospromozhnosti torhivelnoi infrastruktury natsionalnogo fondovoho rynku" [Development tools exchange stock market as a necessary condition to ensure the competitiveness of the trading infrastructure of the national stock market]. *Finansova infrastruktura Ukrainy: problemy ta napriamky rozvytku*. Kyiv: Krynytsia, 2013. 117-120.
- Chemerys, I.E. "Kintsem iakoho fondovoho rynku nas liakaiut" [The end of which we are afraid of the stock market]. *Sait Ekonomichna Pravda*. <http://www.epravda.com.ua/columns/2012/11/8/343147/>
- Dzhusov, O. A., and Korotun, A. S. "Fondovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan, problemy rozvytku ta perspektyvy" [Stock Market of Ukraine: current state, problems and prospects of development]. *Oftsiinyi sait Natsionalna biblioteka Ukrainy imeni V.I. Vernadskoho*. <http://www.nbu.gov.ua>
- "Komu nalezhat rosiiski korporatsii" [Who owns the Russian corporation]. <http://real-economy.com.ua/print/23537.html>
- Kalynets, K. S. "Analiz svitovoho dosvidu orhanizatsii fondovoi birzhi v konteksti mozhlyvostei ioho vykorystannia v Ukraini" [Analysis of international experience of the stock exchange in the context of its capabilities in Ukraine]. *Rehionalna ekonomika*, no. 3 (2009): 182-191.
- [Legal Act of Ukraine] (2012). <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
- Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. <http://www.nssmc.gov.ua/>
- "Ohliad rynku tsinnykh paperiv" [Market securities]. http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/222.htm
- Oftsiinyi sait PAT «Ukrainska birzha». <http://www.ux.ua>
- Rakhunkova palata Ukrainy. <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>
- Radelytskyi, Yu. V. "Derzhavne rehuliuвання rynku finansovykh investytsii: zarubizhnyi dosvid i natsionalni realii" [State regulation of financial investments: international experience and national realities]. *Naukovyi Visnyk NLTU Ukrainy*, no. 19. 13 (2009): 242-248.
- Shkolnyk, I. O., and Chervyakova, S. V. "Reformuvannya vitchyzniansoi rozrakhunkovo-klirynhovoї systemy iak peredumova zabezpechennia efektyvnosti funktsionuvannya infrastruktury rynku tsinnykh paperiv u protsesi IRO" [Reform of the national clearing and settlement system as a precondition for the effective functioning of securities market infrastructure in the IPO]. *Problemy ekonomiky*, no. 3 (2012): 15-19.
- "Spysok aktsii dlia rozrakhunku Indeksа UX" [List of shares for index calculation UX]. <http://fs.ux.ua/files/59>
- Samets, S. M., and Ikonnikov, O. V. "Mistse i znachennia rynku tsinnykh paperiv v ekonomitsi Ukrainy" [The place and importance of the stock market in the economy of Ukraine]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, no. 20 (2010): 244-252.
- Sheshelovskiy, M. "Evolutsiia Internet-treydinga v Rossii. «Guta-Broker» – Internet-torgovaia sistema chetvertogopokoleniia" [The evolution of online trading in Russia. "Guta-Broker" - Internet trading system of the fourth generation]. <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=2192>
- Yatsiuk, H. V. "Modernizatsiia torhivelnoi infrastruktury rynku tsinnykh paperiv" [Modernisation of the trading securities market infrastructure]. *Finansova infrastruktura Ukrainy: problemy ta napriamky rozvytku*. Kyiv: Krynytsia, 2013.170-172.