

Наталія Володимирівна ТКАЧЕНКО

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів і кредиту,
Черкаський навчально-науковий інститут ДВНЗ «Університет банківської справи»
E-mail: tkachenko_n@list.ru

**ПРОБЛЕМАТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ ОРГАНІЗАТОРІВ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ
ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Ткаченко, Н. В. Проблематика функціонування організаторів торгівлі цінними паперами на фондовому ринку України [Текст] / Наталія Володимирівна Ткаченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 21. – № 1. – С. 268-275. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Ефективне функціонування інфраструктури ринку цінних паперів, концентрація їх обігу на фондових біржах має важливе значення для економіки країни, зокрема, для поліпшення прозорості, ліквідності та інвестиційної привабливості вітчизняного фондового ринку, що дозволить збільшити обсяг укладених угод та сприятиме зростанню фіскальних надходжень до бюджету. Порівняно з економічно розвиненими країнами ефективність функціонування українського фондового ринку є дуже низькою. В Україні оцінка ефективності розглядається з позиції аналізу результатів торгів, отриманих протягом певного періоду часу.

Мета. Метою статті є виявлення проблем функціонування вітчизняного фондового ринку шляхом аналізу діяльності організаторів торгівлі фондовими цінностями та обґрунтування заходів щодо підвищення ефективності діяльності інфраструктури ринку цінних паперів задля реалізації національних інтересів економічного розвитку в умовах глобальної економіки.

Метод (методологія). Для досягнення поставленої мети використано методи збору і узагальнення інформації. З метою дослідження впливу окремих чинників на зміну обсягу та структури операцій з торгівлі цінними паперами проведено їх ретроспективний аналіз.

Результати. Досліджено сучасний стан діяльності організаторів торгівлі цінними паперами на фондовому ринку та окреслено перспективи реформування діяльності інститутів депозитарно-клірингової інфраструктури. Виявлено, що український фондовий ринок характеризується незначним обсягом здійснюваних операцій, є ризиковим і низькорентабельним, а вартість входження на нього та підтримання необхідних нормативів є надмірною і не покривається надходженнями від провадження професійної діяльності. Обґрунтовано, що розв'язання окреслених проблем сприятиме зниженню трансакційних витрат при укладанні угод між контрагентами, забезпеченню стабільності й безперервності процесу обігу цінних паперів; зниженню витрат при торгівлі цінними паперами та послугами; наданню клієнтам всього спектру консультаційних послуг із приводу емісії, розміщення та обігу цінних паперів тощо.

Ключові слова: фондовий ринок; фондові цінності; фондові активи; інфраструктура ринку цінних паперів; організатори торгівлі; державний борг; фондова біржа; клірингова організація; депозитарій.

PROBLEMS OF FUNCTIONING OF SECURITIES TRADE ORGANIZERS ON THE STOCK MARKET OF UKRAINE

Abstract

Introduction. *The effective functioning of the securities market infrastructure, the concentration of securities on the stock exchanges are essential issues for the country's economy. In particular, they are important for improving the transparency, liquidity and investment attractiveness of the domestic stock market, which will increase the volume of transactions, and, in turn, will contribute to the growth of fiscal revenue. The efficiency of the Ukrainian stock market is very low in comparison with developed countries. In Ukraine, evaluation of the effectiveness is considered from the position of analysis of the results of trading which have been received for a certain period of time.*

Purpose. *The aim of the article is to identify problems in the functioning of the domestic stock market by analyzing the activity of the organizers of the trade stockbroking and justification of measures to improve the efficiency of the securities market infrastructure in the interests of national interests of economic development in the global economy.*

Method (methodology). *Methods of collection and compilation of information are used to achieve the goal of the article. Retrospective analysis of the operations of trading securities has been carried out in order to study the influence of individual factors on the change in volume and structure of the trade operations.*

Results. *The current state of activities of the organizers of securities trading on the stock market is studied. Prospects for reform of the of depository and clearing institutions of infrastructure are defined. It is revealed that the Ukrainian stock market is characterized by small volume of the transactions. It is risky and low-profit. The cost of entry to it is excessive and is not covered by the proceeds from the exercise of professional activities. It is proved that the solution of the problems will help to reduce transaction costs in transactions between counterparties, to ensure stability, to continue the process of circulation of securities, to provide customers with the entire spectrum of consulting services regarding the issue, placement and circulation of securities, etc.*

Keywords: *stock market; stock values; fund assets; securities market infrastructure; organizers of trade; national debt; stock exchange; clearing organization; the depository.*

JEL classification: G20

Вступ

Фондовий ринок - це система відносин з продажу різних фінансових активів або фондових цінностей. Формування інфраструктури фондового ринку йде паралельно з його розвитком та зростанням кількості угод. Тому належним чином налагоджена система торгівлі, клірингу, розрахунків цінних паперів дозволить збільшити ефективність функціонування ринку цінних паперів шляхом зниження кількості зривів і некоректного виконання угод.

Питання функціонування інфраструктури фондового ринку є досить поширеними у працях науковців та практиків, на них зверталась увага у роботах С. Антонова [1], О. Барановського [2], О. Мулярчука [3], С. Шишкова [1] та ін. Проте в галузі вивчення специфічних особливостей функціонування організаторів торгівлі цінними паперами залишається чимало не вирішених проблем як теоретичного, так і прикладного характеру. Окрім того, ця проблематика вимагає ретельного дослідження у зв'язку з її постійною актуалізацією з огляду на виклики сьогодення в контексті глобалізаційних та інтеграційних процесів, до яких залучена Україна. Як наслідок, постають нові вимоги перед державою щодо створення умов для ефективної діяльності усіх суб'єктів фондового ринку.

Мета статті

Метою дослідження є діагностування проблем, що стримують збільшення обсягів ринкових угод з фондовими інструментами на сучасному етапі розвитку України та обґрунтування заходів із підвищення ефективності функціонування інфраструктури фондового ринку в інтересах реалізації національних інтересів економічного розвитку в умовах глобальної економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження

Провідними організаціями, що підтримують інфраструктуру ринку цінних паперів, є фондові біржі,

клірингові організації та депозитарії. Відмінною рисою всіх інститутів інфраструктури ринку є належність до сфери нематеріального виробництва. Їхня економічна спеціалізація – це надання різного роду ділових послуг (*business services*): торгово-посередницьких, фінансових, консультаційних, інформаційних. Елементи інфраструктури депозитарно-клірингової діяльності відрізняються від інших суб'єктів економіки тим, що надають послуги щодо створення необхідних умов для укладання угод між суб'єктами ринкових відносин і виконання досягнутих угод, визначення зобов'язань, забезпечення їх виконання і закріплення права власності на цінні папери, що стали предметом угод.

Початкові кроки у створенні інфраструктури фондового ринку в Україні мали суто адміністративний характер. Першими з'явилися фондові біржі, які як елемент такої інфраструктури взагалі були «непотрібними» до початку приватизаційних процесів. Саме процес роздержавлення власності став причиною появи фондового ринку в Україні і, як зазначено в Постанові Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування й розвитку фондового ринку України», є «одним з основних джерел появи цінних паперів» [4]. Цією Концепцією було окреслено мету функціонування фондових бірж – формування максимально справедливої ціни на цінні папери через процедуру лістингу і механізм біржових торгів, що забезпечує єдине котирування цінних паперів і сприяє підвищенню довіри інвесторів до них. А завершальним етапом у розбудові інфраструктури фондового ринку можна вважати ухвалення законів України «Про депозитарну систему України» [5], «Про внесення змін до деяких законів України щодо статусу та умов функціонування Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках». З метою ефективного сприяння розвитку фондового ринку і забезпечення стабільного здійснення розрахунків за фінансовими інструментами створено ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» (на базі ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів»).

Цим кроком в Україні фактично здійснено розмежування розрахунково-клірингової функції і депозитарного обліку, що їх раніше поєднували комерційний депозитарій ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» (ВДЦП) і його конкурент – підконтрольний державі Національний депозитарій України. Фактично в Україні було реалізовано дотримання рекомендованого міждержавними структурами принципу небажаності суміщення функцій клірингу і депозитарної діяльності. Відповідно до вимог Закону України «Про депозитарну систему України» Національний банк України збільшив свою частку корпоративних прав у капіталі ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» з 22,86 до 77,7897 % шляхом викупу за офертою акцій в інших власників [6].

Розглянемо ситуацію, що склалася на фондовому ринку з погляду операцій проведених на біржовому і позабіржовому ринках. За наведеними в таблиці 1 даними спостерігаємо ситуацію із значним переважанням позабіржових угод. Однак слід зауважити позитивну тенденцію до зростання частки біржового ринку з 3,37 % у 2009 році до 27,69 % у 2013-му, що стало результатом регуляторних дій держави на фондовому ринку. Проте у 2014 році спостерігаємо деяке зниження питомої ваги біржового ринку до 26,59 % (на 1,1 відсоткових пункти порівняно з попереднім роком), хоча за абсолютними показниками відбулося його зростання на 33,72 % і склало 619,70 млрд грн, що еквівалентно 39,55 % вітчизняного ВВП. Це пояснюється тим, що протягом 2013-2014 років операції з відчуження цінних паперів на позабіржовому ринку оподатковувалися акцизним податком за ставкою 3 %, тоді як для біржових операцій така ставка становила 0,5 %.

У 2013 році зростання частки біржових угод на ринку цінних паперів відбулося за акціями – з 3,64 % у 2012 році до 26,25 %, корпоративними облігаціями з 21,10 % у 2012 році до 48,05 %, державними облігаціями – з 14,69 % у 2012 році до 47,94 %, при цьому за іншими видами цінних паперів спостерігаємо зовсім іншу ситуацію. За муніципальними облігаціями частка біржових угод скоротилася у 3,4 раза – з 85,43 % у 2012 році до 25,0 % у 2013, що може свідчити про низьку якість цінних паперів органів місцевого самоврядування або ж про здорожчання послуг організаторів торгівлі. Аналогічну ситуацію спостерігаємо й за іншими видами цінних паперів (інвестиційні сертифікати, інші фінансові інструменти). Слід зауважити, що у 2013 році найбільша частка біржових угод була проведена за деривативами – 100 %, в попередні роки частка наближалася до 100 %, лише в 2009 році складала всього 50 %.

Окремі тенденції, виявлені у 2013 році, збереглися й у 2014, зокрема це стосується збільшення питомої ваги угод за корпоративними облігаціями до 53,04 % та державними облігаціями до 79,32 %. Частка угод за акціями скоротилася більш ніж у чотири рази – до 6,26 %, відбулося й номінальне скорочення обсягів угод за пайовими інструментами на 45,54 %. Причин цьому є кілька, насамперед не варто стверджувати, що акції українських емітентів не варті уваги, однак наразі вітчизняному емітенту легше залучити фінансові ресурси через випуск корпоративних облігацій, аніж через емісію акцій та банківське кредитування, і підтвердженням цьому є статистика.

Одним із ключових індикаторів ефективності функціонування фондового ринку є розвиток його організованого сектору. Так у 2014 році продовжилася позитивна тенденція щорічного розвитку біржового сегменту фондового ринку України. Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на

організаторах торгівлі у 2014 році порівняно з 2013 роком зріс на 33,72 % і становив 619,70 млрд грн. До речі, таке зростання було дещо меншим порівняно із 2013 роком, у якому зазначений показник зріс на 75,76 % (табл. 1).

У 2014 році відбулося деяке переформатування структури торгів на ринку цінних паперів – посилюється частка угод з акціями до 17,82 % з одночасним скороченням торгівельних угод за державними облігаціями – 29,51 %. У 2014 році спостерігалось подвоєння частки торгів цінними паперами ІСІ, особливо інвестиційними сертифікатами. Такі зміни у структурі торгів пояснюються в основному введенням акцизу на відчуження цінних паперів на неорганізованих ринках, зокрема векселів, які використовувалися з метою реалізації фінансових схем (векселі не можуть обертатися на біржах), тому такі угоди стали дорогими (витратними). Однак ринок знайшов їм альтернативу у вигляді інвестиційних сертифікатів, на які не поширюється норма щодо оподаткування операцій за ними. Це стосується і векселів підприємств, операції за якими також обтяжені означеним податком, що унеможливує за їх допомогою залучення підприємствами обігових коштів за одночасного дефіциту кредитних та інвестиційних ресурсів, наслідком чого є зростання операцій за корпоративними облігаціями.

Спадні тенденції щодо конструкції угод за іншими видами цінних паперів у 2014 році посилювалися. Слід зазначити, що частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів залишається досить низькою, але протягом аналізованого періоду відбувається її стійке зростання з 10,72 % у 2010 році до 26,59 % у 2014 році (рис. 1).

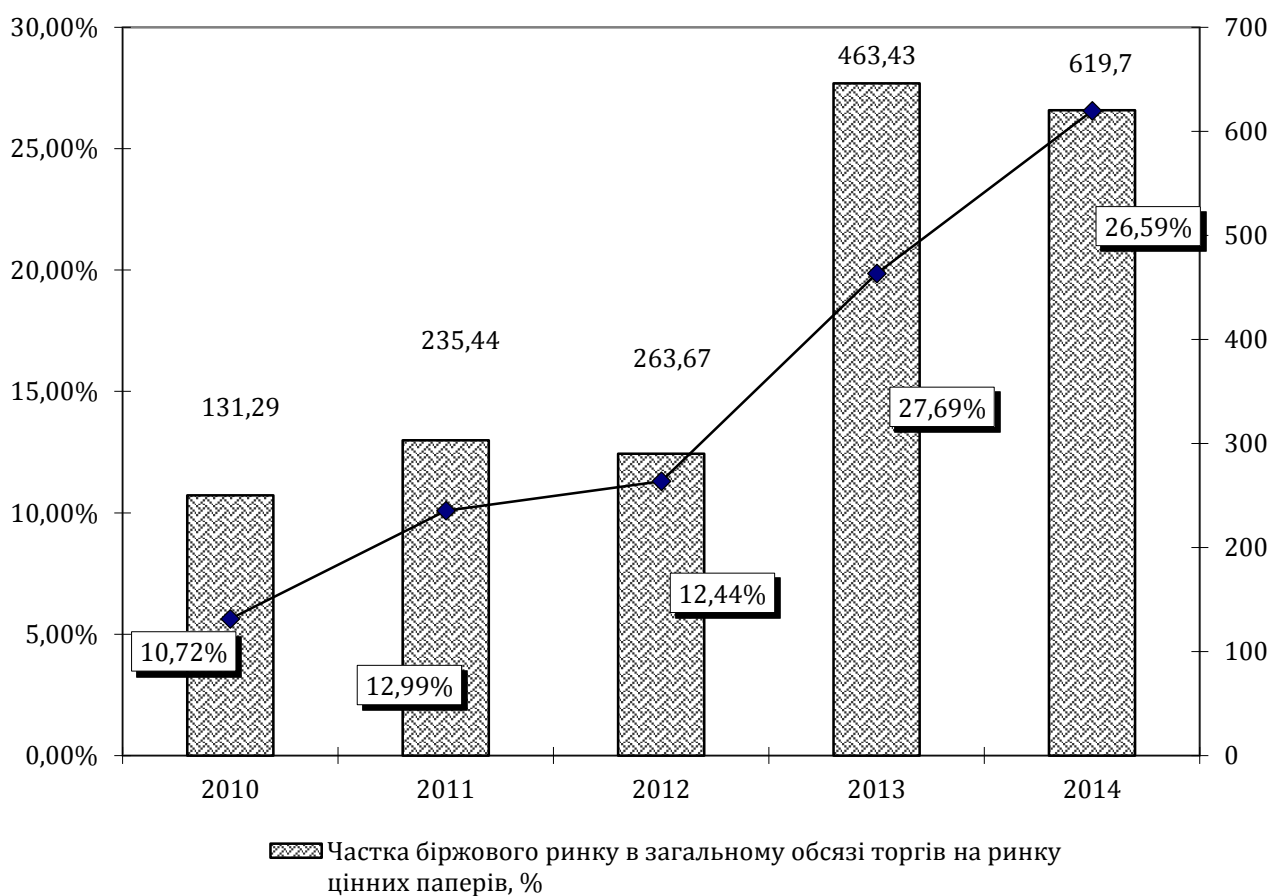


Рис. 1. Динаміка обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі впродовж 2010-2014 років [7]

Таким чином, протягом усього аналізованого періоду зберігається асиметричність структури фондового ринку, оскільки переважаючими є операції з цінними паперами, що здійснюються поза межами організованого ринку. За період 2009-2014 роки серед фінансових інструментів провідну позицію за обсягами торгів як на біржовому ринку, так і на ринку цінних паперів загалом займали акції, державні облігації України та облігації підприємств, значне зниження угод відмічаємо за муніципальними облігаціями та похідними цінними паперами.

Таблиця 1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів та виконаних біржових контрактів (договорів) на організаторах торгівлі за видами цінних паперів та видами ринку за період 2009–2014 рр.* [7]

Вид ЦП	Показники	2009 р.	2010 р.	2011р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Акції	Усього, млрд грн	470,73	565,25	636,07	591,86	171,10	415,50
	Позабіржовий ринок, млрд грн	457,19	512,50	567,48	570,32	126,19	391,04
	Біржовий ринок, млрд грн	13,54	43,75	68,59	21,54	44,92	24,46
	Частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку в загальному обсязі торгів акціями на ринку цінних паперів, %	2,88	7,74	10,78	3,64	26,25	6,26
Корпоративні облигації	Усього, млрд грн	81,13	69,50	103,70	124,89	98,87	69,92
	Позабіржовий ринок, млрд грн	74,06	62,79	82,28	98,54	51,36	37,09
	Біржовий ринок, млрд грн	7,07	6,71	21,42	26,35	47,51	32,82
	Частка обсягу торгів КО на біржовому ринку в загальному обсязі торгів КО на ринку цінних паперів, %	8,71	9,65	20,66	21,10	48,05	53,04
Муниципальні облигації	Усього, млрд грн	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60	4,11
	Позабіржовий ринок	0,63	0,36	1,21	1,09	2,70	3,53
	Біржовий ринок	0,03	0,14	0,46	6,39	0,90	0,58
	Частка обсягу торгів МО на біржовому ринку в загальному обсязі торгів МО на ринку цінних паперів	4,55	28,00	27,54	85,43	25,00	14,11
Державні облигації	Усього, млрд грн	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47	688,09
	Позабіржовий ринок	90,81	293,26	756,43	1038,28	375,60	142,32
	Біржовий ринок	8,18	60,86	99,12	178,78	345,87	545,77
	Частка обсягу торгів ДО на біржовому ринку в загальному обсязі торгів ДО на ринку цінних паперів	8,26	17,19	11,59	14,69	47,94	79,32
Похідні (деривативи)	Усього, млрд грн	0,10	3,75	23,99	24,91	18,01	9,31
	Позабіржовий ринок	0,05	0,02	0,17	0,13	0,00	0,01
	Біржовий ринок	0,05	3,73	23,82	24,78	18,01	9,30
	Частка обсягу торгів деривативами на біржовому ринку в загальному обсязі торгів деривативами на ринку цінних паперів	50,00	99,47	99,29	99,48	100,00	99,89
Інвестиційні сертифікати	Усього, млрд грн	76,31	115,49	114,42	137,74	496,50	240,10
	Позабіржовий ринок	69,17	99,39	92,39	131,19	490,28	234,63
	Біржовий ринок	7,14	16,10	22,03	5,84	6,22	5,47
	Частка обсягу торгів ІС на біржовому ринку в загальному обсязі торгів ІС на ринку цінних паперів	9,36	13,94	19,25	4,24	1,25	2,28
ІФІ	Усього, млрд грн	339,36	441,77	435,72	426,92	167,42	904,79
	Частка обсягу торгів ІФІ – ощадні (депозитні) сертифікати, заставні цінні папери тощо	31,80	28,73	20,07	16,87	9,98	38,79
Обсяг виконаних біржових контрактів за цінними паперами на організаторах торгівлі, млрд грн		36,01	131,29	235,44	263,67	463,43	619,7
Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд грн		1067,26	1537,79	2171,1	2530,87	1676,97	2331,95

*станом на 31 грудня відповідного року

Як відомо, на фондовому ринку України функціонує 10 фондових бірж. Стосовно їх функціонування у 2014 році не відбулося суттєвих змін від сформованих тенденцій: так само, як і впродовж 2010-2013 років, у 2014 році лідерство утримували дві фондові біржі – «ПФТС» та «Перспектива», які відзначалися істотними обсягами торгів, контролюючи більш ніж 94,62 % вартості біржових контрактів.

Якщо проаналізувати лідерів та аутсайдерів за обсягом біржових контрактів, то за підсумками 2014 року в трійці лідерів за нарощуванням обсягів торгів на організаторах торгівлі знаходяться фондові біржі «УМВБ», «Перспектива» та «СЄФБ», натомість істотне скорочення демонстрували фондові біржі – «УМФБ», «УФБ» та «ІННЕКС». Але, зрозуміло, такий аналіз не дає узагальненої картини в частині структурного поділу за часткою організатора в загальному обсязі торгівлі цінними паперами. Якщо подивитися на таблицю 2, то спостерігаємо домінування фондової біржі «Перспектива», при цьому така тенденція є характерною для фондового ринку, починаючи ще з 2012 року. А до цього часу лідерські позиції утримувала ПФТС, зокрема у 2010 році 38,75 % та у 2011 році 37,74 %.

Таблиця 2. Динаміка частки організаторів торгівлі цінними паперами від загального обсягу торгів упродовж 2010-2014 років, % [7]

Організатор торгівлі	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення, +/-			
						2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013
УФБ	0,16	0,17	0,16	0,72	0,07	0,01	-0,01	0,56	-0,65
КМФБ	4,37	0,88	0,81	2,54	1,60	-3,49	-0,07	1,73	-0,94
ПФТС	38,75	37,74	33,93	23,78	15,47	-1,01	-3,81	-10,15	-8,31
УМВБ	5,080	0,001	0,02	0,003	0,04	-5,08	0,02	-0,02	0,04
ІННЕКС	0,57	0,01	0,004	0,05	0,004	-0,56	-0,01	0,05	-0,05
ПФБ	2,69	0,10	0,25	2,82	2,06	-2,59	0,15	2,57	-0,76
УМФБ	4,99	0,46	0,37	0,26	0,02	-4,53	-0,09	-0,11	-0,24
Перспектива	31,69	33,58	55,21	67,23	79,15	1,89	21,63	12,02	11,92
СЄФБ	0,38	0,08	0,14	0,23	0,20	-0,30	0,06	0,09	-0,03
УБ	9,13	26,96	9,11	2,35	1,38	17,83	-17,85	-6,76	-0,97
Разом	100	100	100	100	100	-	-	-	-

Аналіз даних таблиці 2 свідчить, що різке зменшення частки біржових контрактів демонструють такі фондові біржі, як УФБ (з 0,16 % у 2010 році до 0,07 % у 2014 році), ПФТС (з 38,75 % у 2010 році до 15,47 % у 2014 році), УМВБ (з 5,08 % у 2010 році до 0,04 % у 2014 році), ІННЕКС (з 0,57 % у 2010 році до 0,004 % у 2014 році) та УМФБ (з 4,99 % у 2010 році до 0,02 % у 2014 році).

Зі стартом реформування депозитарно-клірингової системи суттєвим чином змінилась концепція розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, які здійснені на фондовій біржі. За допомогою оновленої посттрейдингової інфраструктури учасники ринку отримали можливість здійснювати розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати», причому розрахунки щодо цінних паперів у ПАТ «Національний депозитарій України» та грошові розрахунки в ПАТ «Розрахунковий центр» проводяться автоматично. Розмежування функцій обліку цінних паперів і клірингу за правочинами щодо цінних паперів між окремими інфраструктурними суб'єктами, що стало інновацією для українського фондового ринку, відповідає сучасним міжнародним практикам. Подальшому розвитку українського фондового ринку та його інтеграції до світового мала би сприяти активізація встановлення кореспондентських відносин Національного депозитарію України та Розрахункового центру з депозитарними системами інших країн світу.

Але, все ж таки, незважаючи на позитивні зміни, чинне законодавство, що визначає діяльність суб'єктів фондового ринку, лишається недосконалим, зокрема в частині захисту інтересів інвесторів. Стримувальними чинниками також слід вважати законодавчу недосконалість валютного регулювання операцій із цінними паперами, існування бар'єрів допуску іноземних фондових цінностей на вітчизняний ринок тощо. Такий стан речей генерує ситуацію, в якій український фондовий ринок значно програє світовим, демонструє спадний характер торгової активності, що спричиняє низьку ліквідність біржових інструментів. Певними недосконалостями характеризуються і процедури лістингу, наслідком чого є допуск «неякісних» цінних паперів до участі у торгах на біржах.

На думку експертів, однією з причин недостатнього (низького) рівня розвитку вторинного ринку цінних паперів є брак єдиного національного центру торгівлі цінними паперами. Це також є свідченням невідповідності інфраструктури потребам ринку – кількість фондових бірж не відповідає розмірам останнього, тобто їх існування не є виправданим, а навпаки, лише призводить до збільшення трансакційних витрат учасників ринку, посилює їхні ризики, створюючи сприятливий ґрунт для негативних проявів – виникнення умов для арбітражу, можливості маніпулювання курсами цінних

паперів, погіршує якість нагляду та ускладнює регулювання (через розпорошення уваги регулятора), що в підсумку не сприяє зростанню привабливості вітчизняного ринку. Окремо слід згадати і низьку фінансову, зокрема інвестиційну, грамотність суб'єктів ринку.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Національний фондовий ринок залишається вкрай малим за обсягом та не відіграє суттєвого значення для функціонування глобального ринку капіталу. Але, з огляду на розширення інструментарію, врегулювання базових принципів клірингу і розрахунків, новацій у податковому законодавстві, можна очікувати більш активного розвитку ринку в майбутньому.

Біржовий ринок цінних паперів практично не виконує функції забезпечення залучення капіталу. Найбільші обсяги торгів на фондових біржах України фіксувалися за державними облігаціями та облігаціями підприємств. При цьому при первинному розміщенні державних облігацій коло учасників торгів є обмеженим банками - первинними дилерами. Щодо корпоративних облігацій, то операції на фондових біржах більшою мірою пов'язані саме з їх розміщенням, ніж із забезпеченням їх подальшого ліквідного обігу.

Триває стагнація біржового ринку акцій, що обумовлено специфічністю акцій як фінансового інструменту в українських реаліях (недостатня ліквідність, низькі корпоративні стандарти переважної кількості емітентів, незначна інформаційна прозорість, недостатність акцій з високими інвестиційними характеристиками, недостатньо регульоване ціноутворення тощо).

Українські біржі поки позбавлені можливості стимулювати ліквідність за рахунок упровадження в обіг акцій іноземних емітентів, хоча б тих, які мають активи всередині України. Фактично, мова йде про холдингові компанії українських емітентів. Ліквідність обігу деяких цінних паперів таких емітентів (особливо таких, що належать до основних, а не альтернативних лістингів міжнародних бірж) значно вища за показники blue chips на національному біржовому ринку акцій. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку вже затвердила список іноземних фондових бірж, емітентів яких можуть допустити на вітчизняний ринок. У перелік увійшли торговельні майданчики Варшави, Лондона, Гонконга та інші. Однак не вирішеним залишається питання врегулювання валютного контролю при здійсненні операцій з купівлі-продажу таких цінних паперів. Якби таке питання було вирішене Національним банком України та зазначені емітенти потрапили на вітчизняний фондовий ринок, це дало б поштовх до його подальшого розвитку ринку, підвищення ліквідності та різноманітності активів.

Перспективним напрямом досліджень вважаємо вивчення доцільності створення Фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку, за рахунок коштів якого будуть здійснюватись компенсаційні виплати інвесторам-фізичним особам, що втратили інвестиції, передані торговцю цінними паперами за договорами про управління цінними паперами, або вкладені в цінні папери інститутів спільного інвестування, крім венчурних фондів. Це вирішить проблему захисту прав інвесторів та підвищить їх довіру до вітчизняного фондового ринку.

Список літератури

1. Антонов, С. Фондовый рынок : регуляторы и регулирование [Електронний ресурс] / С. Антонов, С. Шишков // Зеркало недели. – 2014. – № 16. – Режим доступу : <http://gazeta.zn.ua/finances/fondovyy-rynok-regulatory-i-regulirovanie-.html>.
2. Барановський, О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) [Текст] : монографія / О. І. Барановський. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. – 759 с.
3. Мулярчук, О. В. Розвиток фондового ринку в контексті фінансової безпеки держави [Текст] / О. В. Мулярчук // Вісник НТУ «ХПІ». – 2012. – № 58(964). – С. 115–127.
4. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс] : постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 р. № 342/95-ВР. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/342/95>.
5. Про депозитарну систему України [Електронний ресурс] : закон України від 06.07.2012 № 5178-VI, із змінами. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/page>.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/files/Shareholders/344443/344443_20150308.pdf.
7. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.

References

1. Antonov, S. & Shishkov, S. (2014). Fondovyy rynek : regulatory i regulirovanie. Zerkalo nedeli, 16. Retrieved from: <http://gazeta.zn.ua/finances/fondovyy-rynok-regulatory-i-regulirovanie-.html>.
2. Baranovs'kyj, O. I. (2004). Finansova bezpeka v Ukraini (metodolohiia otsinky ta mekhanizmy zabezpechennia). Kyiv: Kyivs'kyj Natsional'nyj torhivel'no-ekonomichnyj universytet.

-
3. Muliarchuk, O. V. (2012). Rozvytok fondovoho rynku v konteksti finansovoi bezpeky derzhavy. Visnyk NTU «KhPI», 58(964), 115-127.
 4. Pro Kontsepsiui funktsionuvannia ta rozvytku fondovoho rynku Ukrainy: Postanova Verkhovnoi Rady Ukrainy, (1995). Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/342/95>.
 5. Pro depozytarnu systemu Ukrainy: zakon Ukrainy. (2012). Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/page>.
 6. Ofitsijnyj sajt Natsional'noho banku Ukrainy. Retrieved from: http://www.bank.gov.ua/files/Shareholders/344443/344443_20150308.pdf.
 7. Ofitsijnyj sajt Natsional'noi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Retrieved from: <http://www.nssmc.gov.ua>.

Стаття надійшла до редакції 16.11.2015 р.