

3. Чмир О. С. Спеціальні (вільні) економічні зони і території пріоритетного розвитку (науково-методичні аспекти) / О. С. Чмир. – К. : "Східний видавничий дім", 2001. – 276 с.
4. Ткаченко Ю.В. Регіональна економічна політика як складова економічного зростання / Ю.В. Ткаченко // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі проблеми теорії та практики. – 2012. - № 1 (17) – с. 24-25
5. Сазонець І.Л. Міжнародна інвестиційна діяльність / І.Л. Сазонець, О.А. Джусов, О.М. Созанець. – К.: Центр учбової літератури, 2006. – 297 с.
6. Качан Є. П. Регіональна економіка [Текст] : підручник / за ред. Є. П. Качана. – Тернопіль : ТНЕУ, 2008. – 800 с.

Одержано 13.12.12

## УДК 336.22

**В.П. Кравченко, доц., канд. екон. наук, Н.О. Паламарчук, студ. гр. ФК 09-1**  
*Кіровоградський національний технічний університет*

# Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу

Стаття присвячена розгляду питань формування в Україні ринку цінних паперів, особливостей організації ринку цінних паперів у розвинутих країнах світу, специфіки функціонування моделі організації вітчизняного фондового ринку

**ринок цінних паперів, модель організації ринку цінних паперів, інвестиції, інтеграція**

**Постановка проблеми та її актуальність.** Ринок цінних паперів (фондовий ринок) є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці розвитку соціальної структури суспільства, підвищенню достатку людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин.

Ринок цінних паперів є найвищою формою розвитку товарно-грошових відносин. При гармонійному розвитку, розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту інтересів всіх його учасників — інвесторів, емітентів, посередників — він є потужним прискорювачем економічного розвитку будь-якої країни.

На ринках цінних паперів формуються вихідні критерії для оцінки ефективності нових вкладень, здійснюється економічний контроль за діяльністю акціонерних підприємств. Це важливо для захисту підприємництва від наслідків комерційного ризику в сучасних умовах: різких змін у структурі світового господарства, стрибків у динаміці товарних цін, відсоткових ставок, валютних курсів.

Ринки цінних паперів (особливо короткострокових) відіграють важливу роль у регулюванні грошового обігу та кредиту. Досвід останніх десятиріч у країнах Заходу свідчить, що існування розгалуженої мережі ринків цінних паперів у багатьох ситуаціях може стримувати розвиток інфляційних процесів. Це пов'язано з тим, що наявність значної кількості різних цінних паперів допомагає зв'язати частину

невитрачених грошових ресурсів споживачів, перевести їх з положення незадоволеного поточного попиту в положення, що забезпечує їх збереження. За недостатнього розвитку або відсутністю ринку цінних паперів може виникнути серйозна проблема розміщення державних позик, викликана дефіцитом бюджету.

Розвиток ринку є своєрідним індикатором лібералізації економіки й успішного проведення ринкових реформ.

**Мета статті** полягає в аналізі стану і розвитку ринку цінних паперів України в умовах становлення ринкових відносин, узагальнення особливостей організації ринку цінних паперів зарубіжних країн.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання про становлення і функціонування ринку цінних паперів розглядаються у статтях та монографіях науковців А.О. Задої, В. В. Колесника, Ю.М. Лисенкова, В. І. Ляшенка, О. Г. Мендрула, О. М. Мозгового, В. В. Оскольського, Ю. Є. Петруні, В. Д. Савченка та інші.

Вирішенню проблеми формування в Україні розвинутого фондового ринку та підвищення дієвості такого ринкового інструменту як цінні папери присвячені наукові праці багатьох вітчизняних науковців, серед яких слід зазначити дослідження Б. Альохіна, М. Білоцької, К. Іванової, А. Меньшикової, С. Москвіна, О. Нагієвича, В. Полюховича, Г. Пурія, О. Собкевича, С. Степанчука, І. Кравцової, В. Ульянова, І. Шкодінної та ін.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ринок цінних паперів - це частина фінансового ринку (інша його частина - ринок банківських кредитів), на якому здійснюється купівля - продаж цінних паперів [6]. Банк рідко видає кредити більше, ніж на рік. Випускаючи цінні папери, можна отримати гроші навіть на декілька десятиліть (облігації) або взагалі у безтермінове користування (акції). За цим поділом фінансового ринку на дві частини стоїть поділ капіталу на оборотний і основний.

Ринок цінних паперів доповнює систему банківського кредиту і взаємодіє з нею. Наприклад, банки надають посередникам ринку цінних паперів кредити для підписки на цінні папери нових випусків, а ті продають банкам великі блоки цінних паперів для перепродажу або по іншим причинам. В деяких європейських країнах основну посередницьку роль на ринку цінних паперів відіграють найбільші комерційні банки.

Завдання ринку цінних паперів - забезпечити як найбільш повний та швидкий перелив заощаджень в інвестиції (у фінансові активи) по ціні, котра б влаштовувала обидві сторони.

У світовій практиці виділяють три основні моделі організації ринку цінних паперів: американську, європейську та змішану.

Американська модель характеризується тим, що банкам заборонено займатися деякими видами професійної та непрофесійної діяльності на ринку цінних паперів. Центральне місце на американському фондовому ринку займають інвестиційні банки, фонди, компанії. Ця модель характеризується здійсненням державою жорсткого регулювання та нагляду за поведінкою на ринку учасників угод із цінними паперами. Для США є характерним повне розмежування між комерційною та інвестиційною діяльністю банків. В 30-тих роках минулого століття було прийняте нове законодавство про банківську діяльність – Закон Гласса-Стіголла. Вперше в світі інвестиційний бізнес став чітко відокремлюватися від традиційної банківської діяльності. Основною метою цього закону на той момент було зменшення використання грошей владників в спекулятивних цілях на ринку цінних паперів [2, с. 5].

Протягом багатьох десятиліть американська модель успішно виконувала покладені на неї завдання, але такі жорсткі обмеження багатьом банкам не подобались. У 1999 році на зміну Закону Гласса-Стіголла був прийнятий новий Закон Грема-Ліча-Блайлі про модернізацію фінансових послуг, відповідно до якого банкам дозволялося

займатися операціями з цінними паперами, здійснювати страхування та проводити операції з нерухомістю. Це призвело до негативних наслідків, оскільки поступово почали втрачати свою популярність такі установи, як інвестиційні банки, фонди, а також страхові компанії. У 2010 році був прийнятий Закон Додда-Френка, що передбачав реформування фінансового сектору США. Відповідно до цього закону банківські установи обмежуються в проведенні власних операцій на ринку цінних паперів за власні кошти. В результаті можна сказати, що прийняття цього закону стимулює банки займатися кредитуванням економіки, а не грою на біржі [3, с. 248].

Американська модель ринку більш динамічна ніж європейська і здатна адаптуватися до будь-яких змін глобальної економічної кон'юнктури.

Для успішного впровадження в економічну систему України американської моделі необхідна наявність, як мінімум, 2-х чинників:

– системи колективного інвестування, альтернативної банківській (інвестиційні, взаємні фонди та ін.);

– внутрішнього інвестора, що належить до категорії «середній клас», тобто такого, що має достатні прибутки для добровільного вкладення надлишкових засобів у цінні папери з прийнятним рівнем ризику [4, с. 146].

Особливість європейської моделі полягає в тому, що банки займають центральне місце на ринку цінних паперів – їм дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку. За даної системи банківські установи є переважно універсальними. Вони водночас є і інвестиційними компаніями та фондами, і брокерами-дилерами та інвестиційними консультантами.

Найяскравішим прикладом такої моделі є модель ринку цінних паперів у Німеччині, тому її часто називають «німецька». Окрім Німеччини така система діє у Франції, Великобританії, Швейцарії, Бельгії, Італії, Австрії тощо. Державне втручання при європейській системі присутнє, але воно мінімальне. Це пояснюється тим, що в країнах, де функціонує така модель, існує висока правова культура ведення бізнесу, в тому числі на ринку цінних паперів. Великобританія та Швейцарія є яскравим прикладом того, яка може бути організація та дисципліна у фінансових установах як саморегулюючих інститутах. І тому держава повністю довіряє їхній компетентності [4, с. 146].

При європейській моделі досить поширене саморегулювання. Добровільна підтримка прийнятих законодавчих та моральних норм, правил і договорів не звільняє у разі порушення закону від цивільної та кримінальної відповідальності будь-якого з суб'єктів ринку цінних паперів. Система обліку прав на цінні папери є централізованою, оскільки передбачається наявність центрального депозитарію країни.

За такої системи спостерігається майже повна відсутність таких інституцій як інвестиційні банки. В основному універсальні банки є надзвичайно потужними, вони якісно здійснюють як свою звичайну так і інвестиційну діяльність. І тому банківські системи країн, де функціонує європейська модель, вважають одними із найпотужніших та найдосконаліших у світі [5, с. 91].

Проаналізувавши дві основні моделі функціонування ринку цінних паперів, варто сказати, що вони кардинально відрізняються. Визначимо їх основні відмінності (табл. 1).

Таблиця 1 – Американська та німецька моделі ринку цінних паперів

Американська модель (США)	Європейська модель (Німеччина)
Висока частка акціонерного капіталу (облігації та акції на ринку відносяться як 4:3)	Низька частка акціонерного капіталу, висока частка фінансування за рахунок випуску облігаційних позик (облігації відносяться до акцій як 10:1)
Велика частка інвестиційних фондів та інших	Невелика частка інвестиційних фондів

колективних інвесторів	
Значна частка комерційних паперів	Незначна частка комерційних паперів
Дефіцит бюджету фінансується тільки шляхом випуску цінних паперів	Поряд із випуском державних цінних паперів існує традиція прямого кредитування на покриття дефіциту
Невелика частка прямого банківського кредиту (25-30 %) у фінансуванні господарства	Значна частка прямого банківського кредиту (50-60 %) у фінансуванні народного господарства
Низька частка банків у статутних фондах промислових підприємств	Висока чи порівняно висока частка участі банків у статутних фондах промислових підприємств; різноманітні форми асоціацій банків та підприємств
На ринку цінних паперів переважають небанківські інвестиційні інститути, частка банків у фінансових інститутах знижується	На ринку цінних паперів переважає вплив банків, частка банків у фінансових активах стабільна

На думку багатьох вчених, американська та європейська моделі є крайностями, оскільки вони існують в чистому вигляді тільки в Німеччині та США. Найпоширенішою в світі є все ж таки змішана модель, яка є поєднанням двох попередніх. Така модель функціонує в більшості країн світу, зокрема в Японії, Південній Америці, Південно-Східній Азії і т.ін. Відповідно до змішаної системи на ринку цінних паперів функціонують як професійні учасники так і банківські установи у вигляді універсальних та спеціалізованих [6, с. 39]. У світі приблизно у 10% країн функціонує європейська модель, у 30% – американська модель, і у решти країн (60%) – діє так звана «змішана» модель.

Щодо моделі українського ринку цінних паперів, то слід відзначити, що вона поєднує у собі риси двох моделей, відповідно до якої:

1. Майже в повній відповідності до рекомендацій американських експертів:
  - організована робота Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
  - застосовуються механізми регулятивного впливу на ринок;
  - продовжується робота над вдосконаленням законодавства;
  - впроваджується система державного моніторингу учасників ринку.
2. Інфраструктурні інститути ринку формуються в Україні на основі принципів, близьких до директив Європейського Співтовариства. Це стосується:
  - біржових і депозитарних систем;
  - способів регулювання ринків похідних цінних паперів;
  - фінансових продуктів;
  - регулювання вексельного обігу;
  - упровадження сучасних стандартів бухгалтерського обліку та облікової системи ринку в цілому.

І тому українська «змішана» модель ринку цінних паперів характеризується тим, що комерційні банки здійснюють як традиційну банківську так і інвестиційну діяльність, а з боку держави спостерігається жорстке регулювання процесів на ринку.

Держава за допомогою фондових бірж може здійснювати розміщення державних цінних паперів. Українська фондова біржа має 29 регіональних центрів та філіалів, 155 зареєстрованих брокерських контор, Центральний депозитарій, систему електронного обігу ЦП.

УФБ багато робить для прискорення процесу інтеграції національного ринку ЦП в європейський та світовий ринки. Співробітництво з Товариством французьких бірж і Національним депозитарієм Франції дало можливість у короткий термін створити при УФБ Центральний депозитарій і ввести в дію систему електронного обігу ЦП.

Продуктивним є і співробітництво з товариством сприяння розвитку бірж і фінансових ринків Східної та Центральної Європи (Німеччини), Об'єднанням німецьких ФБ "Німецька біржа АГ" і Франкфуртською фондовою біржею.

Ділові стосунки створилися між УФБ та керівництвом Федерації Європейських фондових бірж, Нью-Йоркської, Чиказької, Торонтської, Афінської, Будапештської, Празької, Варшавської, Братиславської, Литовської, російськими фондовими біржами, налагоджені контакти з Токійською та корейськими біржами. Теперішньому етапу співробітництва притаманний характер інформаційного обміну, обміну досвідом.

Ведеться робота зі створення системи підготовки кадрів, їх методичного забезпечення, інформаційної та просвітницької діяльності. УФБ є одним із засновників Київського інституту інвестиційного менеджменту і Київського слов'янського університету — навчального закладу нового типу з підготовки спеціалістів фондового ринку з вищою освітою. За допомогою бірж створені та працюють курси з підготовки брокерів і аналітиків ЦП, Українська комерційна школа, на самостійній основі проводиться підготовка брокерів і дилерів для роботи в системі електронного обігу. Систематично проводяться семінари із проблем фондового ринку.

Частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку України, не перевищує 10,96% від його загального обороту. Зокрема, питома вага операцій, здійснених організаторами торгів, за окремими цінними паперами в 2011 році становила: акцій – 12,25 %, державних облігацій – 11,59%, облігацій підприємств – 20,66%, облігацій місцевих позик – 27,54 %. (табл.2)

Таблиця 2 – Частка операцій, здійснених організаторами торгів, у загальному обсязі операцій на фондовому ринку (відсотки) у 2005-2011 рр.

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Акції	2.49	3.08	4.80	3.35	2.88	9.33	12.25
Державні облігації	14.20	20.83	4.63	13.68	8.26	17.19	11.59
Облігації підприємств	20.05	19.45	12.89	8.09	8.71	9.65	20.66
Облігації місцевих позик	30.04	34.74	18.33	20.91	4.55	28.00	27.54
Інвестиційні сертифікати	3.15	2.32	1.06	0.46	9.36	6.70	10.98
Деривативи	0,51	0,06	0,02	0,06	0,02	1,18	6,65

Незважаючи на певне збільшення частки операцій з цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що:

- фондовий ринок продовжує бути надзвичайно закритим: приблизно 89,0% усіх операцій на ньому здійснюються в так званому приватному режимі;
- дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій з ними перешкоджає встановленню об'єктивної вартості та доходності вітчизняних цінних паперів.

З огляду на вищезазначене знижується активність використання цінних паперів як інструменту ліквідної застави, а відтак і можливості Національного банку України під час рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку. Це пояснює недостатньо високу чутливість грошової маси та реальної економіки до змін відсоткових ставок.

Зазначені обмеження можна було б нівелювати завдяки законодавчому врегулюванню низки питань. Національний банк України сприяє розвитку ринку корпоративних облігацій, зберігаючи за ними статус фінансових інструментів, з якими він може працювати під час здійснення рефінансування банків [7].

**Висновки.** Реалії сьогодення потребують збільшення об'ємів випуску та обігу державних ЦП, відновлення довіри до них зі сторони юридичних осіб і населення. Це стосується як всеукраїнських державних паперів - облігацій внутрішнього і

зовнішнього займу, державних казначейських зобов'язань, так і муніципальних облігацій, як загальних, так і цільових місцевих позик.

Що стосується виходу на світові ринки ЦП українських компаній, то на їх шляху виникає проблема законодавчого характеру. Є й інші проблеми. Наприклад, низька конкурентна спроможність наших ЦП. На Заході природно будуть цікавитися лише акціями високоприбуткових та перспективних компаній, яких у нас поки що мало.

Вважаємо, що для прискорення розвитку українського ринку цінних паперів є необхідним створення спеціалізованих інвестиційних банків. Особливістю чистого інвестиційного банкінгу є те, що банк свої власні гроші в інвестиційні проекти не вкладає. Його завдання зводиться до того, щоб знайти емітента, якому потрібні ресурси, й інвестора, який ці ресурси готовий вкласти. Варто зазначити, що в Україні інвестиційні банки повинні бути державними, але працювати за правилами комерційних.

Інвестиційні банки можуть і повинні існувати, оскільки їх банкрутства не спричиняють системної банківської кризи, а їхня діяльність може ефективно контролюватися. З огляду на те, що банківська система України ще не налагодила механізму функціонування довгострокових грошей, кредитування виробничих затрат, зокрема інвестиційних, в Україні назріла потреба створити потужний інвестиційний банк, який зумів би мобілізувати величезні кредитні ресурси, що перебувають на руках у населення і підприємців [6].

## Список літератури

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7.12.2000 р. №2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
2. Понеділко О. Інвестиційні ознаки комерційних банків та їх групування / О. Понеділко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 15. – С.4-7.
3. Руденко М. Місце банків, як інвесторів, в структурі ринку цінних паперів / М. Руденко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21-12. – С. 246-251.
4. Навроцька Н. Формування моделі українського ринку цінних паперів / Н. Навроцька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 2-11. – С. 146-150.
5. Деревко Ю. Інвестиційні банки: вплив на формування змішаної моделі ринку цінних паперів в Україні / Ю. Деревко // Банківська справа. – 2008. – № 1. – С. 90-93.
6. Петрук О. М. Банківська справа : [навч. посібник] / За ред. д.е.н., проф. Ф. Ф. Бутинця. – К. : Кондор, 2010. – 461 с.
7. Загальний огляд фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58126](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58126)

Одержано 14.12.12.