

лий; ПТО, Київ, Україна, 13-15 Мая, 2009 [Електронний ресурс]: – Режим доступу: Tsaplin\_TEP\_Kiev\_May\_2009\_rus.pdf

Надійшла до редколегії 25. 10. 2012

УДК 338:24

**Напрямки управління взаємовідносинами з клієнтами енергопостачальної компанії / Міщенко В. А., Омеляненко Т. В., Федоренко І. А. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства – Харків: НТУ «ХПІ». – 2012 . – № 58(964). – С. 106–115. – Бібліогр.: 7 назв.**

Представлены основные направления управления взаимоотношениями с потребителями электроэнергии при переходе от действующей модели рынка электроэнергии (закупочное агентство) к модели рынка двухсторонних договоров.

**Ключевые слова:** реформа рынка электроэнергии, модели рынка, управление взаимоотношениями, качество

There are considered the main directions of the electric energy customer relationship management during changing the model of energy market.

**Key words:** reform of electric energy market, models of market, relationship management, quality

УДК 336. 761

**О. В. МУЛЯРЧУК**, студент, НУВГП, Рівне

## **РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ**

У статті розглядається проблема розвитку фондового ринку в Україні, аналізуються індикатори стану його безпеки. Визначено проблеми, пов'язані з функціонуванням сформованої моделі фондового ринку та їх негативний вплив на фінансову безпеку країни.

**Ключові слова:** фондовий ринок, індикатори безпеки фондового ринку, фінансова безпека.

**Вступ.** У сучасних нестабільних економічних умовах постійно зростає загроза фінансовій, а отже й економічній безпеці України. Сьогодні економічна ситуація демонструє, що під впливом негативних зовнішньоекономічних факторів сформована модель економічного розвитку (в тому числі модель фондового ринку) не здатна гарантувати економічну безпеку.

**Аналіз останніх досліджень та літератури.** У своїх наукових працях вітчизняні дослідники вивчали проблеми фінансової безпеки держави – Бандурка О., Білоус В., Бінько І., Власюк О., Геєць В., Гордієнко С., Кваснюк Б., Кузьменко В., Сухоруков А., Шлемко В., проблеми фондового ринку та його безпеки досліджували Барановський О., Денисенко М., Клименко В., Корнеєв В., Лук'яненко Д., Мозговий О., Назарчук М., Оскольський В., Павленко І., Собкевич О., Столярова В., Терещенко Г., Шелудько В. та інші.

**Метою статті** є аналіз індикаторів стану безпеки фондового ринку для виявлення його слабких сторін, запропонувати заходи щодо покращення його ста-

© О. В. Мулярчук, 201

ну та ліквідації або мінімізації загроз, а отже, для підвищення рівня фінансової безпеки держави.

**Матеріали досліджень.** На думку Варналія З. С, фінансова безпека – це стан фінансової, грошово-кредитної, фондової, інвестиційної та податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до зовнішніх і внутрішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Єрмошенко М. М. визначає фінансову безпеку як стан фінансової сфери держави, який характеризується збалансованістю та якістю системної сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників (загроз), здатністю цієї сфери забезпечувати захист національних фінансових інтересів, достатні обсяги фінансових ресурсів для всіх суб'єктів господарювання та населення і в цілому – ефективне функціонування національної економічної системи та соціальний розвиток.

За Барановським О. І., фінансова безпека – це складова економічної безпеки, яка характеризує стан захищеності життєво важливих (ключових) інтересів держави, регіонів, підприємницьких структур і громадян у фінансовій сфері від впливу широкого кола негативних чинників. Основними критеріями фінансової безпеки є достатність фінансових ресурсів, їх збалансованість та ліквідність, які уможливають нормальне існування та розвиток зазначених суб'єктів економічного життя.

На нашу думку, фінансова безпека включає в себе комплекс заходів, направлених на стабілізацію фінансового стану держави, підвищенню її стійкості до негативних факторів впливу та мінімізацію ризиків.

Безпека фондового ринку полягає в оптимальному обсязі капіталізації ринку, здатності забезпечити стійкий фінансовий стан суб'єктів ринку, зокрема держави. Вона тісно пов'язана з бюджетною, борговою та інвестиційною безпекою. Крім того для покращення стану безпеки фондового ринку було б доцільно, забезпечити запобігання загроз через оптимізацію діяльності суб'єктів фондових відносин.

Для загальної характеристики та аналізу необхідно враховувати як кількісні, так і якісні показники безпеки фондового ринку.

Критерії оцінки кількісних індикаторів у своїх працях наводив Сухоруків А., таких як: обсяг фондового ринку (капіталізація), співвідношення обсягу капіталізації до ВВП, дохідність ОВДП, частка ОВДП у сумі державного боргу за цінними паперами.

В свою чергу вважаємо за необхідне звернути увагу та такі показники: темпи розвитку, ліквідність ринку, тенденції змін фондових індексів, вплив IPO, частка іноземного капіталу на фондовому ринку.

Капіталізація, або обсяг фондового ринку. Один із ключових показників рівня розвитку фінансового ринку країни. В Україні показник рівня капіталізації використовується як для оцінки стану розвитку власне вітчизняного фінансового ринку, так і для порівняння ситуації в національній економіці з іншими країнами, особливо тими, що належать до групи країн із граничними ринками [5, с. 65-66], а також показує характер розвитку ринку акцій.

**Результати досліджень.** Важливим показником стану розвитку та безпеки фондового ринку країни є відношення ринкової капіталізації до ВВП (табл. 1).

Таблиця 1. \* Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %

| Індикатор   | Фактичні значення |      |      |      | Порогові значення |           |            |
|---|-------------------|------|------|------|-------------------|-----------|------------|
|   | 2008              | 2009 | 2010 | 2011 | I рівень          | II рівень | III рівень |
| Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, % | 13,7              | 15,9 | 23,3 | 26,1 | 90                | 60        | Не <40     |

\* Розраховано на основі даних [2, 3]

Порогове значення даного показника повинно бути на I рівні – 90%, II рівень – 60%, на III рівні не менше 40%. Фактично він знаходиться на низькому рівні – від 13,7% (2008 рік) до 26,1% (2011 рік), що в свою чергу демонструє відсутність можливості оптимізації структури економіки, відсутності механізму автоматичного перерозподілу ресурсами у випадках виникнення шоків і криз (рис. 1). Це створює додаткову загрозу негативних впливів на безпеку фондового ринку та фінансової безпеки держави загалом.

Оскільки, всі проблеми, які існують в економіці країни в умовах розвинутих фінансових ринків, позначаються на динаміці ВВП і ринкової капіталізації, для визначення фінансової ситуації в країні міжнародні рейтингові агентства використовують саме показники ВВП та капіталізації.

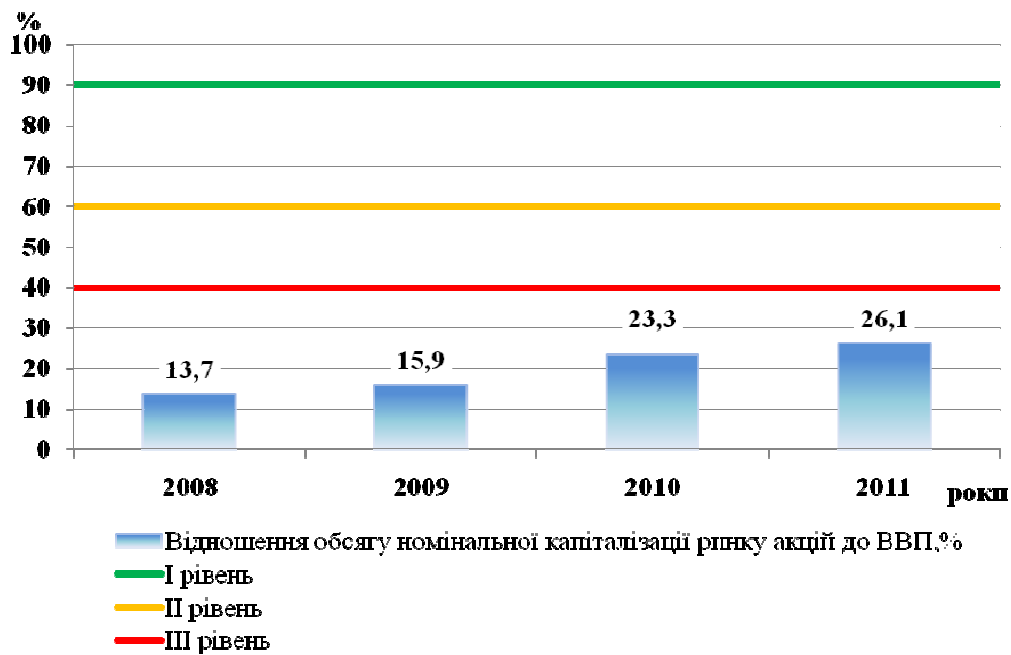


Рис. 1. – Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП

Таблиця 2. \* Темпи приросту капіталізації фондового ринку по відношенню до темпів приросту ВВП України за 2009-2011 рр., %

| Показники     | Темпи росту |       |       | Темпи приросту |      |      | Відношення темпів приросту капіталізації та ВВП |      |         |
|---------------|-------------|-------|-------|----------------|------|------|---|------|---------|
|               | 2009        | 2010  | 2011  | 2009           | 2010 | 2011 | 2009  | 2010 | 2011    |
| Капіталізація | 111,9       | 175,1 | 117,7 | 11,9           | 75,1 | 17,7 | -3,2  | 17,9 | 3,5     |
| ВВП           | 96,3        | 104,2 | 105   | -3,7           | 4,2  | 5    | Критичне значення                               |      | Не >10% |

\*Розраховано на основі даних [2,3]

Ринкова капіталізація у 2009 році виросла на 11,9%, у 2010 р. – 75,1%, 2011 р. – 17,7%, а обсяг ВВП у 2009 р. знизився на 3,7%, зріс у 2010 р. на 4,2%, у 2011 р. – на 5%. У випадку, коли індикатор темпів приросту капіталізації фондового ринку по відношенню до темпів приросту ВВП приймає значення 10-15% виникає потреба в ретельному аналізі причин, які зумовили дане відхилення (2010 рік – 17,9%).

Серед країн із граничними ринками особливо виділяється Україна, причому, якщо у 2007 р. було максимальне зростання ринкової капіталізації – 1,6 рази, то у 2008 р. – максимальне падіння (втричі). Такі самі тенденції демонструє й показник відношення ринкової капіталізації до ВВП країни. Серед аналізованих країн саме в Україні зазначений показник за рік скоротився майже в 6 разів, при цьому найменше падіння спостерігалось у Словаччині (лише в 1,6 раза), а

найбільше, крім України, – в Естонії й Литві (у 3,4 раза). Оскільки даний показник відображає, з одного боку, тенденції формування ВВП, а з другого – розвиток фондового ринку, очевидно, що в Україні сформувалися проблеми, пов'язані як зі спекулятивним характером фондового ринку та його залежністю від іноземного капіталу, так і з незадовільною ситуацією в реальному секторі економіки та високою залежністю вітчизняного фондового ринку від кон'юнктури світових сировинних і товарних ринків [5, с. 69 – 66].

Аналіз впливу боргових цінних паперів на безпеку фондового ринку. У 2011 р. НКЦПФР зареєструвала випусків емісійних цінних паперів на суму 169,8 млрд. грн. в тому числі акцій на 57,79 млрд. грн., облігацій підприємств 35,7 млрд. грн., облігацій місцевих позик 0,6 млрд. грн., інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів – 75,75 млрд. грн. [4]), інвестиційно привабливими для інвесторів є незначна їх частина.

Обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2011 році в порівнянні з 2010 роком зріс на 74,2 млрд. грн. або в 1,7 раз.

Серед фінансових інструментів найбільші обсяги випусків зареєстровано з цінними паперами інститутів спільного інвестування (ІСІ) – 44,6% та з акціями – 34,0% від емісійних випусків цінних паперів у 2011 р.

Міністерство фінансів України у 2011 р. розмістило ОВДП на загальну суму 47,2 млрд. грн., середньозважена дохідність за якими становила 9,1% річних, із них: сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України впродовж 2011 року за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 25,9 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 8,79% річних; випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків за 2011 р. на загальну суму 8,9 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 9,5% річних.

Таблиця 3. \* Індикатори та їх порогові значення безпеки фондового ринку, %

| Індикатор  | Фактичні значення |      |      |      | Порогові значення |           |            |
|--|-------------------|------|------|------|-------------------|-----------|------------|
|  | 2008              | 2009 | 2010 | 2011 | I рівень          | II рівень | III рівень |
| Дохідність ОВДП, %   | 11,9              | 12,2 | 10,4 | 9,11 | 3                 | 4         | Не >10     |
| Частка ОВДП у сумі державного боргу за цінними паперами, % | 25,7              | 38,6 | 42,8 | 13,2 | 30                | 35        | Не >50     |

\* Розраховано на основі даних [2, 3]

Частка ОВДП у сумі державного боргу за цінними паперами знизилась з 25,7% (2008 р. ) до 13,2% (2011 р. ), у 2009 і 2010 роках перевищувала порогові значення I рівня (30%), II рівня (35%) і наближалась до порогового значення III рівня (не більше 50%), але у 2011 р. зменшилась до безпечного рівня (рис. 2).

Дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у 2008–2010 роках перевищувала всі три порогові значення і складала від 10,4% до 12,2%. У 2011 році дохідність ОВДП склала 9,11%.

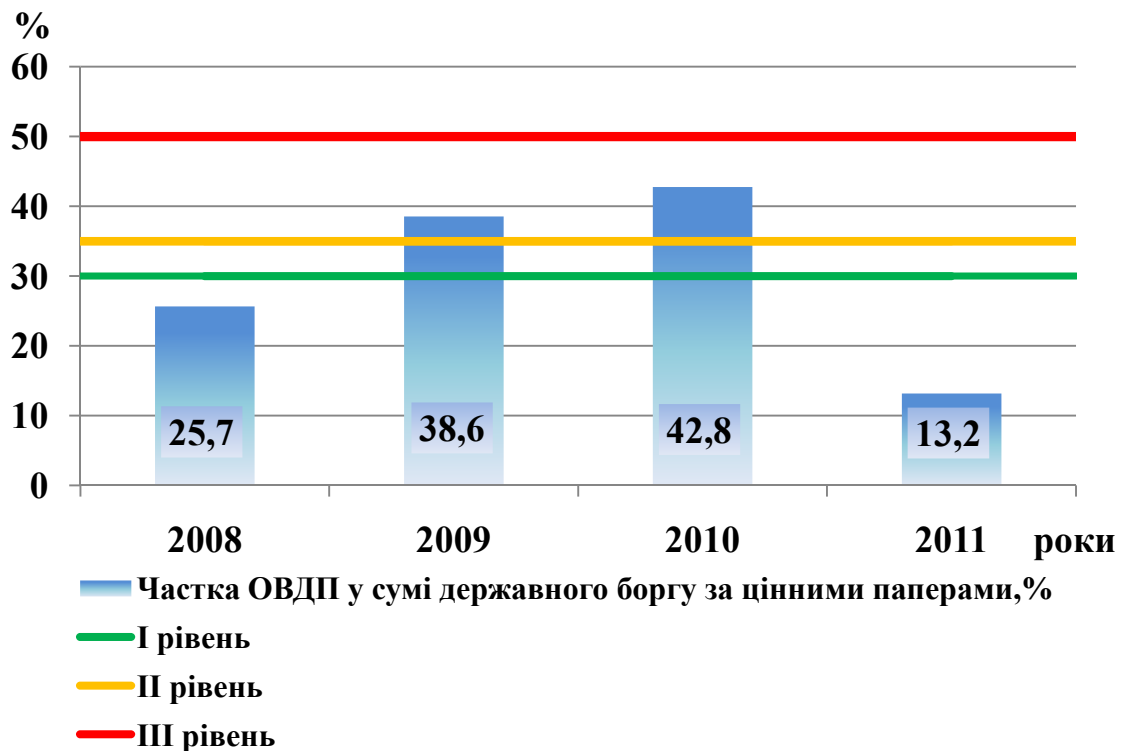


Рис. 2. – Частка ОВДП у сумі державного боргу за цінними паперами\*

Таблиця 4. \* Дохідність державних цінних паперів по відношенню до темпів приросту ВВП, %

| Індикатор  | 2009 | 2010 | 2011 | Критичне значення |
|--|------|------|------|-------------------|
| Дохідність ОВДП, %                                   | 12,2 | 10,4 | 9,11 | Не <1             |
| Темп приросту ВВП, %                                 | -3,7 | 4,2  | 5    |                   |
| Відношення дохідності ОВДП до темпів приросту ВВП, % | -3,3 | 2,5  | 1,8  |                   |

\*Розраховано на основі даних [2, 3]

Дохідність державних цінних паперів не може перевищувати темпи приросту ВВП (рис. 3), оскільки це може призвести до росту боргового навантаження на бюджет України. Вітчизняний фондовий ринок характеризується сильною

диспропорційністю розвитку його інституційних елементів, яка проявляється в посиленні боргової складової.

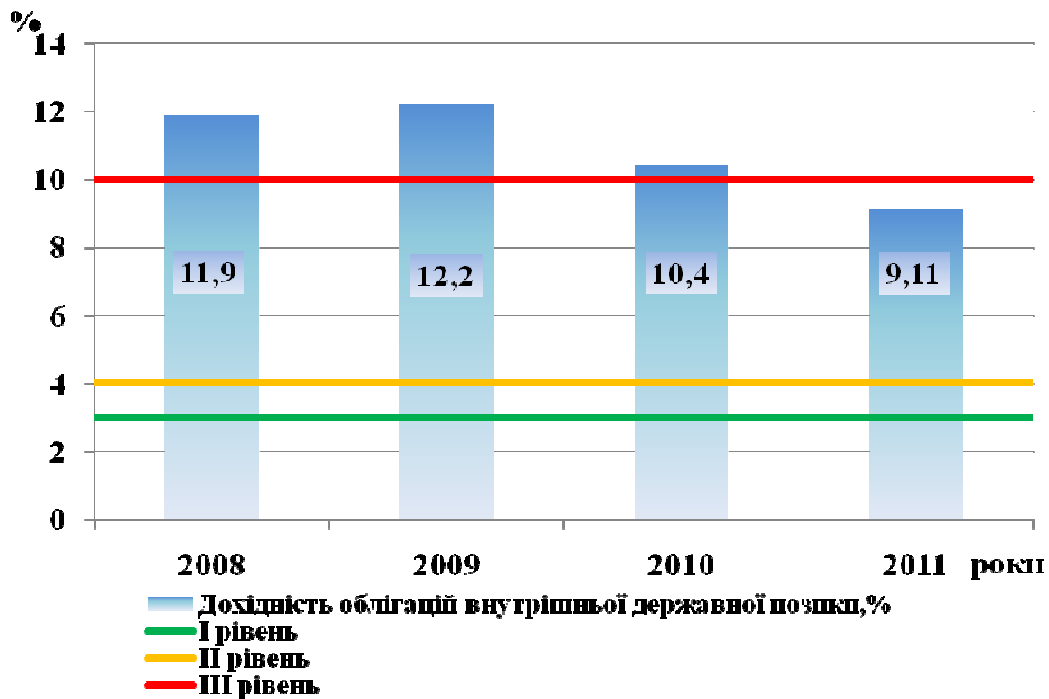


Рис. 3. – Дохідність ОВДП та порогові значення

Важливість показника ліквідності обґрунтовується більшістю науковців. Він ілюструє здатність ринку зменшувати вплив раптових змін у попиту та пропозиції без значного коливання цін. Ліквідність визначається кількістю цінних паперів у лістингу біржі, обсягами торгів по лідерах ринку та спреда.

За станом на 31. 12. 2011 р. до біржових списків десяти організаторів торгівлі цінними паперами внесено лише 2 196 цінних паперів, більшість з яких (80%) не відповідає умовам лістингу та заноситься до біржових списків як поза-лістингові цінні папери [3]. І це при тому, що в Україні зареєстровано більше 25 тисяч акціонерних товариств. Ліквідність фондового ринку – це здатність до купівлі продажу визначеної кількості цінних паперів.

У 2011 році порівняно з 2010 роком обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився майже у два рази (або на 104,6 млрд. грн. ) і становить 235,8 млрд. грн.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі упродовж 2011 року зафіксовано з: державними облігаціями України –

99,1 млрд. грн. (42,03% від загального обсягу виконаних біржових контрактів); акціями на суму 79,4 млрд. грн. (33,68%).

Таблиця 5. \* Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008 – 2011 рр. (за видами цінних паперів), млрд. грн.

| Вид цінного папера         | роки  |       |        |        |
|----------------------------|-------|-------|--------|--------|
|                            | 2008  | 2009  | 2010   | 2011   |
| Акції                      | 11,82 | 13,54 | 52,71  | 79,43  |
| Державні облігації України | 8,55  | 8,18  | 60,86  | 99,13  |
| Облігації підприємств      | 16,61 | 7,07  | 6,71   | 21,50  |
| Облігації місцевих позик   | 0,46  | 0,03  | 0,14   | 0,46   |
| Інвестиційні сертифікати   | 0,20  | 7,14  | 7,14   | 11,40  |
| Похідні цінні папери       | 0,12  | 0,05  | 3,73   | 23,90  |
| Інші                       | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   |
| Усього                     | 37,76 | 36,01 | 131,29 | 235,82 |

\*Побудовано на основі даних [4]

На корпоративні права (акції) в 2011 р. припадає 33,7% валового торговельного обороту ринку (40,1% у 2010 р. ), 33,7% (42%) складають операції з купівлі-продажу державних облігацій України (ОВДП) (46,4% у 2010 р. ). обсяги операцій за інвестиційними сертифікатами та корпоративними облігаціями (облігації підприємств) у 2011 р. становлять 4,83% та 9,12% відповідно (5,4% та 5,1% у 2010 р. відповідно). Загальне скорочення питомої ваги в загальному обсязі торгів на українському фондовому ринку зазнали обсяги торгів за акціями та інвестиційними сертифікатами. За рахунок значного підвищення активності Уряду щодо залучення додаткових фінансових ресурсів у розпорядження держави шляхом випуску ОВДП операції за державними облігаціями зайняли провідне місце в загальній структурі торгів на фондовому ринку України. Наприклад, аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить, що у 2011 році найбільша частка операцій припадала на державні облігації (85,7 %), корпоративні облігації (11,7 %). Частка ж акцій становила лише 2. 6% від загальних торгів. Обсяг біржових контрактів (договорів) за цінними паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку становить 75,94% від загального обсягу біржових контрактів у 2011 році.

Ліквідність фондового ринку знаходиться на досить низькому рівні. Передусім це пов'язано з розпорошеністю та децентралізацією самого ринку, оскільки на сьогодні в Україні діє 10 фондових бірж (ВАТ “Фондова біржа ПФТС”, ЗАТ “Українська фондова біржа” (УФБ), ПрАТ “Українська міжбанківська валютна біржа” (УМВБ), ВАТ “Київська міжнародна фондова біржа”



(КМФБ), ЗАТ “Фондова біржа “ІННЕКС”, ЗАТ “Придніпровська фондова біржа” (ПФБ), ЗАТ “Українська міжнародна фондова біржа” (УМФБ), ПАТ “ФБ “Перспектива”, ВАТ “Східно-Європейська фондова біржа” (СЄФБ), ВАТ “Українська біржа”). Крім того, рівень розвитку організованого ринку є досить низьким, адже значна частина операцій із цінними паперами відбувається за його межами. Основна частка операцій, що здійснюються на організованому ринку, до 2008 р. проводилася саме на ПрАТ "ФБ "ПФТС" та становила не менш ніж 90 %. Лише з 2009-го року розподіл обсягів біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі змінився в бік істотного зменшення частки ПрАТ "ФБ "ПФТС" (до 38,75 %) та зростання частки ПрАТ "ФБ "Перспектива" (до 31,69 %) , у 2010 р. відповідно 46,42% та 27,93%, у 2011 році відповідно – 37,7% та 33,5%.

Індекси фондового ринку України. Вважаємо за необхідне взяти до уваги дані показники, оскільки вони відображають загальну економічну ситуацію на ринку та інвестиційний клімат, є інструментом оцінки якості роботи компаній, дають змогу проаналізувати, спрогнозувати та змодельовати ситуації на фондовому ринку, завдяки чому виникає можливість забезпечити фінансову стабільність та безпеку від внутрішніх та зовнішніх ринкових загроз.

У кризовий 2008 рік вітчизняний фондовий ринок зазнав одного з найбільших у світі падінь – індекс ПФТС упав на 74,33% – з 1 174,02 до 301,42 пункту, що свідчить про його вразливість та низьку конкурентоспроможність.

Зростання ВВП у 2010 році становило 4,2%, у 2011 році – 5,0 %, тоді як у 2010 році індекс ПФТС зріс на 70%, індекс Української біржі – на 67. 9%, а за результатами 2011 р. індекси впали відповідно на 38,4% та 43%.

Індекс повинен точно та достовірно відображати реальну ситуацію на фондовому ринку. Негативний вплив існує через недосконалу систему розрахунку індексів. У розвинених країнах Європи до індексного кошику включається 40 найліквідніших компаній, коли для індексу ПФТС в «кошик» входять 20 компаній, а до «кошику» УХ – 10. 28 лютого 2011 року було виключено з розрахунку індексу УХ 5 компаній («Укртелеком», Крюковський і Стаханівський вагонобудівні заводи, Ясиновський коксохімічний завод, концерн «Стирол»), в розрахунку індексу їх питома вага становила 25%, через нестачу ліквідних і якісний цінних паперів, що спровокувало падіння цін на акції емітентів індексного ко-

шика на 1-7%. Крім того, компанії включені до індексного кошику не мають належного рівня ліквідності.

Первинне публічне розміщення акцій дозволяє залучити достатній обсяг довгострокових капіталовкладень за рахунок можливості максимального розширення кола інвесторів, використовуючи ринок цінних паперів.

За 2010-2011 рр. на Варшавську фондову біржу вийшло 9 українських компаній, а на Лондонську – 2. Загалом на Варшавській фондовій біржі котируються акції 11 компаній України, а на Лондонській – 15. Це пояснюється тим, що на ЛФБ обертається в 2 рази більше капіталу, більше компаній у лістингу, вищий рівень довіри інвесторів. У 2012-2013 рр. ще 15 компаній планують виходити на IPO. Це свідчить про те, що дані компанії мають змогу підвищити ліквідність цінних паперів і стати привабливішими для іноземних інвесторів, що забезпечить приплив іноземного капіталу в державу. Разом з тим, ліквідується загроза від прямої залежності від іноземних інвестицій, оскільки IPO дає можливість зберегти контрольний пакет акцій у власника.

Часка іноземного капіталу на фондовому ринку України. В Україні фондові ринки є не тільки слаборозвиненими, а й недоступними для більшості суб'єктів господарювання. За оцінками зарубіжних і вітчизняних фахівців українська економіка є недооціненою й недокапіталізованою, що негативно впливає на її міжнародний імідж та знижує інвестиційну привабливість для іноземних інвесторів. Водночас у нашій країні спостерігаються процеси агресивного наростання іноземного капіталу через купівлю вітчизняних суб'єктів господарювання, поглинання їх іноземними інвесторами, створення підприємств із іноземним капіталом, що в свою чергу негативно впливає на фінансову безпеку України.

На український фондовий ринок розпочали активно виходити іноземні організатори торгів. Російська торгова система (РТС) володіє 49% Української біржі. Варшавська фондова біржа (Warsaw Stock Exchange) викупила 29,98 % акцій ЗАТ „Фондова біржа „ІННЕКС”, ВАТ „Фондова біржа ПТФС” реалізує спільний проект із Московською міжбанківською валютною біржею (ММВБ) і не виключає можливість продажу її частини акцій.

Порівняно з 2007 р. у 2011 загальна кількість акцій зменшилася, а частка, яка належить нерезидентам збільшилась з 7,7% (2007 р. ) до 21,7% (2011 р. ).

Останні роки інституційна структура фондового ринку України перебуває під сильним впливом російського капіталу – відбулося об'єднання ПФТС із ММВБ, створено Українську біржу (УБ).

Внаслідок об'єднання ММВБ та Російської торговельної системи розглядається можливість об'єднання й ПФТС та УБ, що може змінити весь механізм функціонування українських фондових бірж [3].

На наших біржах активними торговцями є великі російські інвестиційні компанії – “Трійка діалог”, “Ренесанс капітал”, “Альфа-капітал”, які мають інструменти впливу на ринок. До того ж російський капітал бере активну участь у реформуванні й депозитарної системи України. Росія в такий спосіб намагається протистояти європейській експансії на ринки СНД.

Найбільшим ризиком для вітчизняного фондового ринку залишається значна залежність його від зовнішніх факторів, що призводить до збільшення спекулятивності, волатильності й ризикованості.

Водночас як позитивний момент можна розглядати факт включення України в лист очікування FTSE (FTSE – одна з провідних у світі індексних компаній, яка створена Financial Times та London Stock Exchange), що дає надію на входження України до групи фронте макет (frontier market – прикордонні), оскільки нині український фондовий ринок поки що не відповідає вимогам навіть найнижчого рівня цієї групи, відстаючи в розвитку від таких країн, як Ботсвана, В'єтнам, Маврикій і Нігерія [1, с. 6-7].

Крім кількісних показників, важливо враховувати й якісні показники. Вони характеризують умови розвитку фондового ринку. До них слід віднести: відповідність стандартам, стан законодавчої бази та правових механізмів регулювання, торгівельна активність, ефективність операцій фондового ринку, централізація фондового ринку, відкритість інформації, інтегрованість у європейський та світовий фінансово-економічний простір.

Дані параметри відрізняються недосконалістю та низьким рівнем свого розвитку. Законодавча база є недосконалою, слабе регулювання захисту інвесторів, низьких захист цінних паперів. Крім того, розвиток фондового ринку стримується проблемами у валютному законодавстві, перешкодами в допуску іноземних цінних паперів на український ринок. Український фондовий ринок залишається слабким відносно світових ринків, зберігається негативний тренд

торговельної активності, що зумовлює низький рівень ліквідності. Неефективність процедури лістингу призводить до допуску торгівлі на біржах неліквідними цінними паперами. Відсутність єдиного національного центру торгівлі цінними паперами є причиною низького рівня розвитку вторинного ринку, а також вказує на невідповідність інфраструктури сучасним потребам ринку. Велика кількість фондових бірж є невиправданою для такого незначного за розміром ринку, що збільшує транзакційні витрати та ризики учасників ринку, створює умови для арбітражу, маніпулювання курсами цінних паперів, ускладнює нагляд і регулювання, а також знижує привабливість вітчизняного ринку. Залишається на низькому рівні інвестиційна грамотність суб'єктів ринку. Кількість українських компаній, які проводять операції з IPO залишається дуже малою, решта позбавляє себе можливості виходу на світовий фондовий ринок. Перешкодою цьому є низька інформованість та недоліки в законодавстві.

**Висновки.** Зважаючи на те, що фондовий ринок не спроможний простояти всім негативним внутрішнім та зовнішнім впливам, має низку недоліків як в кількісному так і в якісному виразі, рівень його безпеки є досить низьким, що в свою чергу знижує рівень фінансової безпеки держави.

З метою забезпечення фінансової безпеки держави при функціонуванні фондового ринку України необхідно: змінити модель інфраструктури, вдосконалити правову базу узгодивши її зі світовими стандартами, з метою зосередити торгівлю цінними паперами лише на організованому ринку, разом з тим зменшити ризики тонізації українського капіталу, визначити права та обов'язки учасників фондового ринку для захисту прав інвесторів та підвищення привабливості фондового ринку; централізувати фондовий ринок, об'єднавши фондові біржі в одну відповідно до європейських тенденцій, з метою підвищення відкритості та прозорості діяльності, визначення об'єктивної та справедливої вартості цінних паперів, а також для запобігання маніпулюванню ринку; покращити умови для збільшення залучень на фондовий ринок нових інвестиційних ресурсів, а також здійснити ряд заходів, що забезпечать повернення коштів переведених раніше закордон; налагодити тісні зв'язки для співробітництва з міжнародними організаціями з метою створення привабливого іміджу українського фондового ринку та залучення іноземних інвестицій; здійснювати дієвий контроль для попередження прямої залежності від закордонних інвесторів; посилити орієнтацію фо-

ндового ринку на внутрішні джерела інвестицій за рахунок залучення вільних коштів населення та створити фонд гарантування захисту операцій фізичних осіб на фондовому ринку; розвинути систему рейтингування з метою інформування потенційних інвесторів про надійність українських емітентів та інструментів фондового ринку, а також для підвищення рівня успішності вітчизняних емітентів на зовнішніх ринках капіталу; для сприяння залученню до інвестиційної діяльності населення необхідно активізувати роз'яснювальну роботу про переваги операцій з цінними паперами. Таким чином збільшуючи питому вагу вітчизняних інвестицій, що в свою чергу захистить ринок, а разом із ним і державу від можливих ризиків; створити умови для ефективного розподілу інвестиційних ресурсів серед підприємств, забезпечити при цьому пріоритетний розвиток стратегічних галузей; забезпечити інформаційну достовірність і доступність звітності фондового ринку для здійснення прозорого аналізу діяльності, що надасть змогу об'єктивніше оцінити його стан з метою попередження можливих негативних впливів, як на фондовий ринок зокрема, так і на фінансову безпеку держави загалом; сприяти поширенню застосування на фондовому ринку IPO, оскільки це дає можливість залучити довгострокові інвестиції, сприяє підвищенню вартості акцій і капіталізації, а отже і підвищити рівень фінансової безпеки держави.

**Список літератури:** 1. Азаренкова Г, Шкодін І. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період // Вісник НБУ. – 2012. – № 2. – с. 3-7. 2. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2010 рік НРА «Рюрік» [Електронний ресурс]/Режим доступу: [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_review\\_2010.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf). 3. Бюлетень НБУ №1/2012(226) [Електронний ресурс]/Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=101265>. 4. Звіт НКЦПФР за перше півріччя 2011 р. [Електронний ресурс]/Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1314361768.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1314361768.pdf). 5. Школьник І. О. Капіталізація фондового ринку України в контексті світових тенденцій // Фінанси України. – 2011. – № 4. – с. 65-74

*Надійшла до редколегії 17. 10. 2012*

УДК 336. 761

**Розвиток фондового ринку в контексті фінансової безпеки держави / Мулярчук О. В. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства – Харків: НТУ «ХПІ». – 2012. – № 58(964). – С. 115–127. – Бібліогр.:5 назв.**

В статье рассматривается проблема развития фондового рынка в Украине, анализируются индикаторы состояния его безопасности. Определены проблемы, связанные с функционированием сложившейся модели фондового рынка и их негативное влияние на финансовую безопасность страны.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, индикаторы безопасности фондового рынка, финансовая безопасность.

The article deals with the problem of the stock market development in Ukraine, analyzes its security status indicators. Problems related to the functioning of the existing model of the stock market are examined and its negative impact on the financial security of the country.

**Keywords:** stock market, indicators of safety stock market, financial security.