

Коваль В. В. ^[1: ORCID ID: 0000-0003-2562-4373],
д.е.н., професор,
Котлубай В. О. ^[2: ORCID ID: 0000-0002-4560-7063],
к.е.н., доцент,
Бондар В. А. ^[3: ORCID ID: 0000-0002-0419-6579],
к.е.н.

¹Національна академія наук, м Київ

²Національний університет «Одеська юридична академія», м. Одеса

³Одеська національна академія харчових технологій, м. Одеса

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті розкрито засади розвитку фондового ринку та розуміння сутності інфраструктури фондового ринку на основі дослідження існуючих підходів до державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг, зокрема на фондовому ринку. Зазначено умови розвитку інфраструктури фондового ринку та заходи впливу з боку держави на учасників фінансових відносин, що буде включати достатнє інституціональне, організаційне, технічне, фінансове забезпечення для їх взаємодії на ринку. Зазначено, що ключовим у розвитку фондового ринку виступає механізм державного регулювання та саморегулювання. Визначено напрями державного регулювання у розвитку фондового ринку, що передбачає реалізацію заходів щодо удосконалення діяльності інфраструктури ринків капіталу з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів в економіку країни та зменшення бар'єрів доступу до фондового ринку.

Ключові слова: державне регулювання; управління; інфраструктури; фондовий ринок.

Постановка проблеми. Сучасний стан економічних відносин на фондовому ринку, які виникають під час емісії та обігу цінних паперів, характеризується не стабільністю, в першу чергу, на фінансовому ринку в умовах пандемії Covid-19. Прояв кризових явищ і посилення фінансових загроз на всіх учасників фінансового ринку обумовлює необхідність підтримки з боку держави та забезпечення сталого функціонування фондового ринку України. Важливість фондового ринку як ефективного інструменту розвитку національного господарства визначається рівнем його фінансування

та інституціональним, організаційним та технічним забезпечення. Проте спекулятивний характер на фінансовому ринку в умовах залучення іноземного капіталу впливає на капіталізацію ринку акцій.

Аналіз досліджень і публікацій. Основі заходи розвитку національного фондового ринку на основі дослідження існуючих підходів до державного регулювання діяльності з надання фінансових послуг відображені у працях багатьох українських вчених: Ж. Гарбар [1], О. О. Калюга [2], О. В. Панасюк, Г. Л. Плотникова, М. Л. Сідоренко [3], Ю. В. Лупенко [4], Г. С. Яковенко [5] та інших. Крім того, досліджувались питання розвитку фондового ринку національної економіки за рахунок ефективності функціонування ринкової інфраструктури вченими: О. В. Кіктенко [6], А. Німкович [7], І. В. Шкодін [8].

Водночас збільшення кількості учасників фондового ринку, що становлять основу його інфраструктури, засвідчило зростання ризиків щодо їх діяльності в умовах низької ефективності формування інвестиційного капіталу, що потребує продовження дослідження питань даної площини щодо обґрунтування заходів державного регулювання та управління розвитком інфраструктури фондового ринку [7–8].

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування теоретичних засад державного регулювання та управління розвитком інфраструктури фондового ринку на основі підтримки державною політикою учасників фінансових відносин на фондового ринку України з перетворенням його в інструмент залучення інвестицій та доступом до міжнародних ринків з метою стимулювання розширеного відтворення.

Основні результати дослідження. В сучасних дослідженнях моделі розвитку фондового ринку різних країн визначались еволюційним характером та національними особливостями.

Фондовий ринок є важливою складовою фінансово-економічної системи країни. Інфраструктура фондового ринку має на меті покращення доступу та взаємодії продавців та покупців цінних паперів, шляхом руху капіталів від суб'єктів, що мають на меті здійснювати інвестиції, до підприємств та установ, що зацікавлені в їх отриманні. Дієва та ефективна інфраструктура фондового ринку забезпечує стійке економічне зростання, розвиток середнього та великого бізнесу. Вона виконує роль потужного інфраструктурного елементу економічної політики країни шляхом полегшення обігу фінансових активів [3].



На сучасному етапі розвитку національний фондовий ринок виступає місцем, де зазвичай відбуваються операції купівлі-продажу бізнесу. Проте важливим є перетворення його в інструмент залучення інвестицій, що відкриє доступ до міжнародних ринків з метою стимулювання розширеного відтворення. Таким чином, використання інструментів державного регулювання та саморегулювання інфраструктури фондового ринку України має бути пріоритетним напрямом діяльності в середньостроковому та довгостроковому періоді [4–5].

Оскільки інфраструктура фондового ринку представляє інтереси не тільки його учасників, а й держави, доцільним є формування та впровадження дієвої системи регулювання процесів, що відбуваються на такому ринку. На сучасному етапі вагомим проблемою інституційного розвитку фондового ринку є функціонування неорганізованого ринку, де відбувається значна кількість операцій, відсутній належний рівень контролю за ними. В такому випадку важливим є підвищення транспарентності відносин на такому ринку, збільшення довіри до контролюючих органів та створення передумов для вільного обігу цінних паперів [9].

Динаміка розвитку фондового ринку України у 2014–2020 роках свідчить про суттєве зниження обсягів торгів на ринку цінних паперів у 2017 році та відновлення позитивної динаміки росту з 2018 року (рисунок). Таким чином, у 2017 році загальний обсяг торгів на фондовому ринку зменшився на 72,2 відсотка, порівняно з відповідним показником 2016 року, та становив лише 15,7 відсотка валового внутрішнього продукту, в той час коли за попередній період – 112,1 відсотка. Основною причиною такого різкого зниження була відмова врахування депозитних сертифікатів Національного банку України в розрахунках обсягу торгів, хоча їх обсяг у попередньому році складав 48,3 відсотка.

Коливання в періоді, що досліджується, засвідчують неоднозначну ситуацію щодо динаміки основних показників, що особливо стосується обсягу зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів і скороченням у 2015 році. Проте на ринку цінних паперів за 2016–2020 роки зростав обсяг операцій з державними облігаціями України. У 2020 році обсяг торгів ОВДП становив 82,5 відсотка [10].

У 2020 році було здійснено випуск облігацій підприємств на суму 3295 млн грн і в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року та 2019 року збільшився майже у 2 і 3 рази відповідно [10].

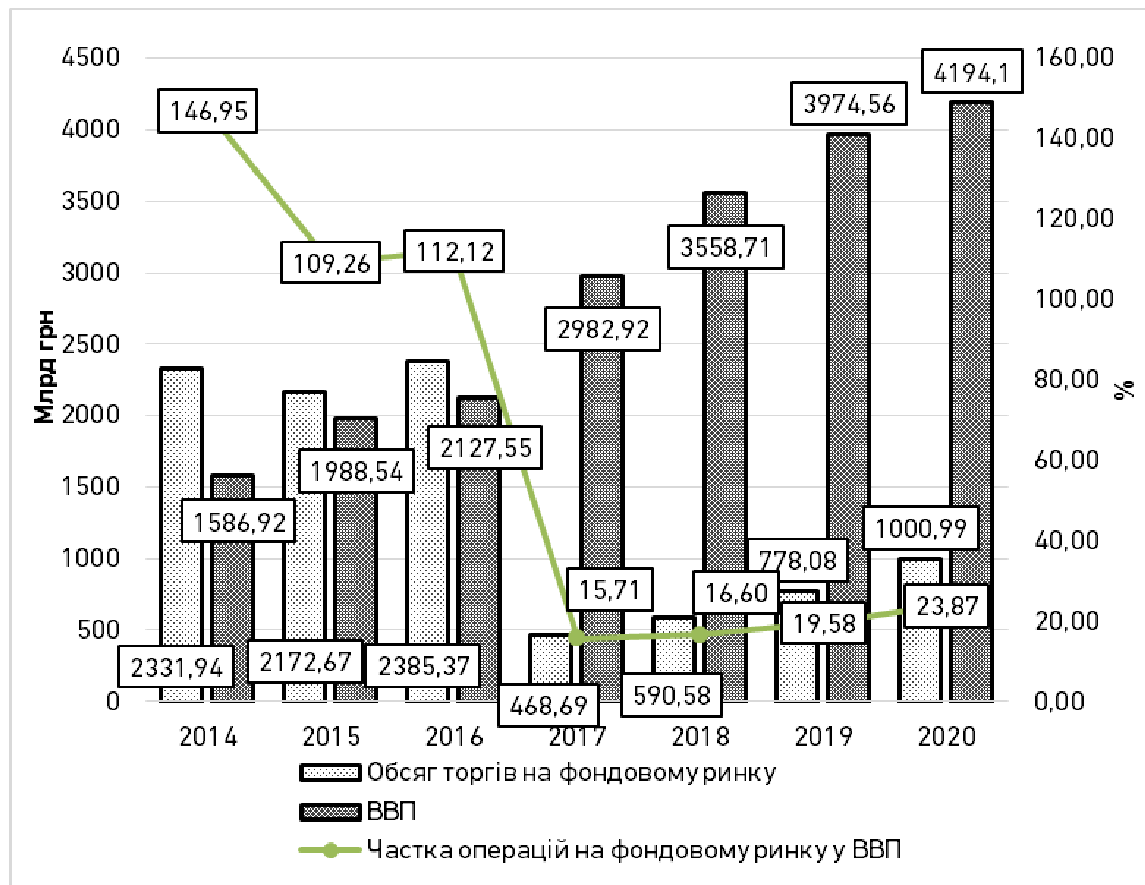


Рисунок. Динаміка торгів на фондовому ринку України в 2014–2020 роках, млрд грн [10]

Таблиця 2

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств за 2018–2020 [10]

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млрд грн				Кількість випусків, шт
	Підприємства	Банки	Страхові компанії	Обсяг випусків	
2020	32,75	0,2	0,00	32,95	96
2019	11,06	0,2	0,00	11,26	88
2018	15,46	0,00	0,00	15,46	110

Ключовою складовою інфраструктури фондового ринку виступає здійснення біржової торгівлі цінними паперами, що визначається обсягом та кількістю цінних паперів на фондових біржах. Аналіз протягом 2018–2020 років засвідчив також зростання з 260,87 млрд грн у 2018 році до 304,97 млрд грн у 2019 році та 335,41 млрд грн у 2020 році. За аналізований період обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 47% у 2019 році та 10% у 2020 році в порівнянні із попереднім роком [10].



Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг, зокрема на фондовому ринку, здійснюється шляхом: ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг; нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ; нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг); застосування уповноваженими державними органами заходів впливу; проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг [11]. Проте дані заходи потребують адаптації до сучасних умов ведення бізнесу, адже процеси фінансової глобалізації формують абсолютно нові варіанти та можливості щодо здійснення операції на фондовому ринку, тому державна політика має бути направлена на підтримку та розвиток учасників фінансових відносин, що використовують у своїй діяльності інноваційні засоби та інструменти [12].

Важливим є функціонування розвиненої інфраструктури фондового ринку, що буде включати достатнє забезпечення (інституціональне, організаційне, технічне та ін.) для взаємодії учасників ринку.

Подальший розвиток інфраструктури фондового ринку передбачає інтеграцію у світову систему фінансового капіталу, що сприятиме розвитку банківського та страхового ринків національної економіки з метою забезпечення фінансовим капіталом потреб суспільства [5].

Таким чином ключовим у розвитку фондового ринку виступає механізм державного регулювання та саморегулювання. Доцільним є розвиток та удосконалення діяльності біржової системи. Особливого значення набувають питання діяльності інфраструктурних учасників фондового ринку та організаторів торгівлі, ефективного функціонування яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

Інституційна система державного регулювання фондового ринку в Україні визначає необхідність формування концептуальних засад щодо розбудови нормативно-правового забезпечення діяльності учасників фондового ринку, побудови системи відносин між ними на основі координації їх інтересів та цілей з відповідними можливостями економіки. Важливим за таких умов є здійснення державними органами управління конкретних заходів, що мають на меті розбудову фінансової системи країни та її інтеграцію в

європейське співтовариство. Наразі діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного Банку України та інших державних органів влади направлені на лібералізацію національного законодавства та використання ефективних практик регулювання процесів, що відбуваються на фондовому ринку. Залучення до такого процесу інших суб'єктів відповідних правовідносин дозволяє визначити проблемні питання їх функціонування, окреслити шляхи їх вирішення [13].

Реалізація заходів щодо удосконалення діяльності інфраструктури ринків капіталу дозволяє здійснити необхідний крок в напрямку залучення додаткових інвестиційних ресурсів в економіку країни та полегшити доступ до зазначеного ринку не лише для потенційних інвесторів, а й для організацій, що потребують додаткового фінансового забезпечення.

В умовах динамічного розвитку фінансового ринку, створення нових фінансових інструментів та методів їх використання, верифікації, управління, контролю необхідним є запровадження державного регулювання операцій з криптовалютами. Побудова дієвої системи регулювання процесів, що відбуваються на ринках криптовалют, створить додаткові можливості щодо використання наявних на них фінансових ресурсів та, як наслідок, стимулювати економіку країни, в тому числі за рахунок можливих податкових надходжень.

Також важливим напрямком державного регулювання фондового ринку в Україні є удосконалення процесів емісії державних боргових цінних паперів, як одного із найбільш ефективних інструментів залучення грошових ресурсів в економіку країни на сучасному етапі. Разом з тим виникає необхідність розробки комплексної стратегії управління державними борговими цінними паперами та вивчення можливості їх цільового використання на ті галузі або проєкти, що забезпечують економічний розвиток та створюють передумови для розширеного відтворення.

Забезпечення захисту прав інвесторів шляхом реформування судової системи країни покликане створити передумови для залучення додаткових прямих інвестицій в економіку країни. Запобігання порушенням на фондовому ринку, дієва державна політика направлена на захист іноземних та внутрішніх інвесторів сприятиме розвитку корпоративного управління [14].

Формування інфраструктурного забезпечення фондового ринку також потребує координації зусиль як державних органів управління так й інших учасників фондового ринку. Так, важливими є модернізація підходів до управління депозитарною діяльністю,



розвиток процесів акціонування підприємств, самої біржової системи та інших інфраструктурних елементів фондового ринку.

Висновки. Отже, поступове зростання загального обсягу біржової торгівлі цінними паперами визначається прагненням до збільшення капіталізації учасників ринку в напрямку залучення додаткових інвестиційних ресурсів в економіку країни та мінімізації бар'єрів до зазначеного ринку для потенційних інвесторів. В даному контексті державне регулювання має сприяти зміцненню інституційних основ фондового ринку з удосконаленням процесів емісії державних боргових цінних паперів як одного із найбільш ефективних інструментів залучення грошових ресурсів в економіку країни на сучасному етапі. Проте досягти зазначеного можливо шляхом розробки комплексної стратегії управління державними борговими цінними паперами та вивчення можливості їх цільового використання на ті галузі або проєкти, що забезпечують економічний розвиток та створюють передумови для розширеного відтворення.

1. Гарбар Ж. В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку. *Економіка та держава*. 2014. № 10. С. 18–21. 2. Калюга О. О. Державне регулювання фондового ринку в Україні: проблеми і шляхи вирішення. *Теорія та практика державного управління*. 2012. № 2. С. 270–276. 3. Панасюк О. В., Плотникова Г. Л., Сідоренко М. Л. Особливості державного регулювання та контролю фондового ринку України. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2014. № 1. С. 154–161. 4. Лупенко Ю. В. Вдосконалення державного регулювання фондового ринку України у відповідності до європейських стандартів. *Облік і фінанси*. 2018. № 1. С. 99–103. 5. Яковенко Г. С. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. Магістеріум. *Економічні студії*. 2014. Вип. 56. С. 105–108. 6. Кіктенко О. В. Удосконалення ринкової інфраструктури фондового ринку та її державне регулювання. *Держава та регіони*. 2012. № 4. С. 118–121. 7. Німкович А. Основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України. *Економічний дискурс*. 2019. Т. 1. № 3. С. 86–94. 8. Шкодін І. В. Проблеми розвитку інфраструктури фондового ринку України в посткризовий період. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2012. № 1 (13). С. 31–35. 9. Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм: монографія. Київ: НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. 337 с. 10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 15.04.2021). 11. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 лип. 2001 р. № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>. (дата звернення: 15.04.2021). 12. Коваль В. В., Квач Я. П., Грималюк А. В. Економічні перспективи світової інвестиційної системи. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2018. № 1 (96). С. 49–60. 13. Koval, V. Pukata, R. Implementation of Regulatory Policy in Economic Activity: Development of the Institute Regulatory Impact Assessment. *Economics*.

Ecology. Socium. 2017. Vol. 1. No. 1. Pp. 24–32. **14.** Nazarova, K., Hordopolov, V., Kopotiienko, T., Miniailo, V., Koval, V., & Diachenko, Y. Audit in the state economic security system. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development.* 2019. № 41(3). P. 419–430.

REFERENCES:

- 1.** Harbar Zh. V. Formy ta instrumenty derzhavnoho rehuliuвання finansovoho rynku. *Ekonomika ta derzhava.* 2014. № 10. S. 18–21.
 - 2.** Kaliuha O. O. Derzhavne rehuliuвання fondovoho rynku v Ukraini: problemy i shliakhy vyrishennia. *Teoriia ta praktyka derzhavnoho upravlinnia.* 2012. № 2. S. 270–276.
 - 3.** Panasiuk O. V., Plotnykova H. L., Sidorenko M. L. Osoblyvosti derzhavnoho rehuliuвання ta kontroliu fondovoho rynku Ukrainy. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy.* 2014. № 1. S. 154–161.
 - 4.** Lupenko Yu. V. Vdoskonalennia derzhavnoho rehuliuвання fondovoho rynku Ukrainy u vidpovidnosti do yevropeiskykh standartiv. *Oblik i finansy.* 2018. № 1. S. 99–103.
 - 5.** Yakovenko H. S. Fondovyi rynek: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku. Mahisterium. *Ekonomichni studii.* 2014. Vyp. 56. S. 105–108.
 - 6.** Kiktenko O. V. Udoskonalennia rynkovoi infrastruktury fondovoho rynku ta yii derzhavne rehuliuвання. *Derzhava ta rehiony.* 2012. № 4. S. 118–121.
 - 7.** Nimkovych A. Osnovni tendentsii rozvytku instytutiv infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy. *Ekonomichniy dyskurs.* 2019. T. 1. № 3. S. 86–94.
 - 8.** Shkodina I. V. Problemy rozvytku infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy v postkryzovyi period. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy.* 2012. № 1 (13). S. 31–35.
 - 9.** Poliukhovych V. I. Derzhavne rehuliuвання fondovoho rynku Ukrainy: hospodarsko-pravovyi mekhanizm : monohrafiia. Kyiv : NDI pryvatnoho prava i pidpriemnytstva NAPrN Ukrainy, 2012. 337 s.
 - 10.** Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Analitychni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (data zvernennia: 15.04.2021).
 - 11.** Pro finansovi posluhy ta derzhavne rehuliuвання ryнкiv finansovykh posluh : Zakon Ukrainy vid 12 lyp. 2001 r. № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>. (data zvernennia: 15.04.2021).
 - 12.** Koval V. V., Kvach Ya. P., Hrymaliuk. A. V. Ekonomichni perspektyvy svitovoi investytsiinoi systemy. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo.* 2018. № 1 (96). S. 49–60.
 - 13.** Koval, V. Pukała, R. Implementation of Regulatory Policy in Economic Activity: Development of the Institute Regulatory Impact Assessment. *Economics. Ecology. Socium.* 2017. Vol. 1. No. 1. Pp. 24–32.
 - 14.** Nazarova, K., Hordopolov, V., Kopotiienko, T., Miniailo, V., Koval, V., & Diachenko, Y. Audit in the state economic security system. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development.* 2019. № 41(3). P. 419–430.
-

Koval V. V. [1; ORCID ID:0000-0003-2562-4373],

Doctor of Economics, Professor,

Kotlubai V. O. [2; ORCID ID: 0000-0002-4560-7063],

Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor,

Bondar V. A. [3; ORCID ID: 0000-0002-0419-6579],

Candidate of Economics (Ph.D.)

¹*National Academy of Sciences, Kyiv*

²*National University "Odessa Law Academy", Odessa*

³*Odessa National Academy of Food Technologies, Odessa*

STATE REGULATION AND DEPARTMENT OF INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

The article discloses the foundations of the stock market development and understanding the essence of the stock market infrastructure based on the study of existing approaches to state regulation of the provision of financial services, in particular in the stock market. A key component of the stock market infrastructure is the implementation of exchange trading in securities, which is determined by the volume and number of securities on stock exchanges. The analysis of the conditions for the development and growth of the total volume of exchange trading in securities in the framework of the analysis of the dynamics of trading on the stock market of Ukraine in 2014–2020, which is determined by the desire to increase the capitalization of market participants. The conditions for the development of the stock market infrastructure and measures of government influence on the participants in financial relations, which will include sufficient institutional, organizational, technical, financial support for their interaction in the market, are indicated. It is noted that the key in the development of the stock market is the mechanism of state regulation and self-regulation. The directions of state regulation in the development of the stock market have been determined, which implies the implementation of measures to improve the activity of capital markets in order to attract additional investment resources to the country's economy and reduce the barriers to access to the stock market. In this context, government regulation should help to strengthen the institutional foundations of the stock market with the improvement of the processes of issuing government debt securities, as one of the most effective tools for attracting monetary resources to the country's economy at the present stage. However, this can be achieved by developing a comprehensive strategy for managing government debt securities and studying the possibility of their targeted use for those industries or projects that ensure economic development and create prerequisites for expanded reproduction.

Keywords: government regulation; management; infrastructure; stock market.

Коваль В. В., [1; ORCID ID: 0000-0003-2562-4373],
д.э.н., профессор,
Котлубай В. А. [2; ORCID ID: 0000-0002-4560-7063],
к.э.н., доцент,
Бондарь В. А. [3; ORCID ID: 0000-0002-0419-6579],
к.э.н.

¹Национальная академия наук, г. Киев

² Национальный университет «Одесская юридическая академия», г. Одесса

³Одесская национальная академия пищевых технологий, г. Одесса

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ РАЗВИТИЕМ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

В статье раскрыты основы развития фондового рынка и понимание сущности инфраструктуры фондового рынка на основе исследования существующих подходов к государственному регулированию деятельности по предоставлению финансовых услуг, в частности на фондовом рынке. Ключевой составляющей инфраструктуры фондового рынка выступает осуществление биржевой торговли ценными бумагами, что определяется объемом и количеством ценных бумаг на фондовых биржах. Проведен анализ условий развития и роста объема биржевой торговли ценными бумагами в рамках анализа динамики торгов на фондовом рынке Украины в 2014–2020 годах, что определяется стремлением к увеличению капитализации участников рынка. Указаны условия развития инфраструктуры фондового рынка и меры воздействия со стороны государства на участников финансовых отношений, которые будут включать достаточное институциональное, организационное, техническое, финансовое обеспечение для их взаимодействия на рынке. Отмечено, что ключевым в развитии фондового рынка выступает механизм государственного регулирования и саморегулирования. Определены направления государственного регулирования в развитии фондового рынка, что предполагает реализацию мероприятий по совершенствованию деятельности рынков капитала с целью привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов в экономику страны и уменьшения барьеров доступа к фондовому рынку. В данном контексте государственное регулирование должно способствовать укреплению институциональных основ фондового рынка с совершенствованием процессов эмиссии государственных долговых ценных бумаг как одного из самых эффективных инструментов привлечения денежных ресурсов в экономику страны на современном этапе. Однако достичь указанного возможно путем разработки комплексной стратегии управления государственными долговыми ценными бумагами и изучение возможности их целевого использования на те отрасли или проекты, обеспечивающие экономическое развитие и создающие предпосылки для расширенного воспроизводства.

Ключевые слова: государственное регулирование; управление; инфраструктура; фондовый рынок.

Отримано: 13 травня 2021 р.
Прорецензовано: 18 травня 2021 р.
Прийнято до друку: 25 червня 2021 р.