

- *Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок*

УДК 336.761:336.767

JEL Classification: E44, F29, G10

КАЛІНЕСКУ Т. В.¹

УКРАЇНСЬКИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК: РЕАЛІЇ СЬОГОДЕННЯ

DOI: <https://doi.org/10.32620/cher.2023.2.06>

Постановка проблеми. Важливим на сучасному етапі розвитку економіки України є створення сприятливих умов та нових можливостей функціонування фондового ринку задля забезпечення трансформації національної економіки, усталеного розвитку міжнародних відносин та інтеграції України у світовий простір. Саме успішність розвитку фондового ринку доводить необхідність здійснення конкретних заходів щодо збільшення ліквідності, капіталізації, прозорості та посилення контролю за діяльністю фондового ринку з боку держави, формування цілеспрямованої державної стратегії розвитку фондового ринку, підвищення якості надання послуг та обслуговування клієнтів, популярності та довіри громадян до фондового ринку та інше. *Метою дослідження* є аналіз розвитку фондового ринку та прогнозування заходів щодо поліпшення й активізації його діяльності у напрямі професійної підготовки спеціалістів для роботи на фондовому ринку. *Методологічною основою дослідження* стали методи діалектики, способи і принципи наукового пізнання, інструменти економічного аналізу щодо формування певних методик аналізу і оцінювання діяльності фондового ринку, що дозволяють приймати правильні управлінські рішення у післявоєнний період відновлення економіки країни. *Основною гіпотезою дослідження* є припущення, що врахування удосконалених та існуючих у зарубіжній практиці інструментів розвитку фондового ринку дозволить поліпшити та розширити сферу діяльності фондового ринку, а запуск нових освітніх програм підготовки фахівців для фондового ринку – підвищить професіоналізм учасників та культуру інвестування у населення. *Виклад основного матеріалу дослідження.* Доведено, що існує низка проблем, які стримують розвиток та ефективне функціонування українського фондового ринку, зокрема: нестабільна економічна ситуація в країні, недостатня прозорість ринку, низький рівень якості послуг, які надаються певними фондовими біржами, недостатнє законодавче регулювання тощо. Тому потенціал фондового ринку практично не використовується. Обґрунтована необхідність здійснити певні заходи щодо нормального функціонування фондового ринку на кшталт активізації функціонування накопичувального рівня пенсійної системи, банківського сектору, підвищення фінансової грамотності населення та загальної культури учасників щодо виваженого залучення інвестицій на ринок, заохочення міжнародних партнерів, формування нових правових механізмів, зорієнтованих на європейські та світові загально дієві норми і правила функціонування фондового ринку. *Оригінальність та практична значимість дослідження* підтверджується запропонованими напрямками удосконалення діяльності фондового ринку та обґрунтуванням необхідних освітніх програм підготовки фахівців для нього. *Висновки та перспективи подальших досліджень.* Проведене дослідження дозволило констатувати, що до основних напрямів модернізації та розвитку фондового ринку можна віднести підвищення ефективності регулювання діяльності емітентів фондового ринку, впровадження нового інструментарію; стимулювання притоку інвестицій; забезпечення надійного і ефективного функціонування інфраструктури фондового ринку та реалізація ефективної державної політики покращення інвестиційного клімату. Подальші дослідження будуть спрямовані на розробку оригінальних освітніх програм щодо розширення меж спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» до рівня «Фінанси, банківська права, страхування та фондовий ринок».

Ключові слова: фондовий ринок, інвестування, освітня програма та спеціальність «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

¹ **Калінеску Тетяна Василівна**, д-р екон. наук, професорка, завідувачка кафедри фінансів, обліку і оподаткування, Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського «Харківський авіаційний інститут», м. Харків, Україна.

Calinescu Tetyana, Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of Finance, Accounting and Taxation Department, National Aerospace University «Kharkiv Aviation Institute», Kharkiv, Ukraine.

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4919-5788>

e-mail: tetyana.calinescu@gmail.com



UKRAINIAN FUND MARKET: REALITIES OF PRESENT TIME

Raising of problem. Important on the modern stage of development the economy of Ukraine of creation of favorable terms and new possibilities of fund market functioning for the sake of providing of national economy transformation, withstand development of international relations and integration of Ukraine in world space. Exactly success of fund market development leads to the necessity of realization of concrete measures in relation to the increase of liquidity, capitalization, transparency and strengthening of control for activity of fund market from the side of the state, forming of purposeful state strategy of fund market, upgrading the grant of services and service of customers, popularity and trust of citizens to the development of fund market and all like that. *A research aim* is an analysis of fund market development and prognostication of measures for an improvement and activation of its activity in the direction of professional preparation of specialists for work at the fund market. *The methodological basis of research* became methods of dialectics, methods and principles of scientific cognition, instruments of economic analysis with aim to forming of certain methodologies of analysis and evaluation of activity of fund market, that allow to accept correct administrative decisions in a post-war period of proceeding in the country economy. *The basic hypothesis of research* is supposition, that take in attention the instruments of fund market development improved and existent in foreign practice, will allow to improve and extend the sphere of activity of fund market, and start of the new educational programs of preparation the specialists for a fund market and it will promote professionalism of participants and culture of investing in a population. *Exposition of basic material of research.* It is well-proven that is existing a row of problems that restrain development and effective functioning of the Ukrainian fund market, in particular unstable economic situation in a country, insufficient transparency of market and low level internals of services that is given by certain exchange stocks, insufficient legislative adjusting and others like that. Therefore potential of fund market practically is not used. Reasonable necessity to carry out certain measures in relation to the normal functioning of fund market like activation of functioning of story level of the pension system, bank to the sector, increase of financial education of population and general culture of participants in relation to the self-weighted bringing in investments to the market, bringing of international partners, forming of the new legal mechanisms orientated on European and world effective in general lines norms and rules of fund market functioning. *Originality and practical meaningfulness of research* are confirmed by the offered directions of improvement of fund market activity and ground of the necessary educational programs of preparation the specialists for it. *Conclusions and prospects of further researches.* The conducted research allowed to establish, that to basic directions of modernization and fund market development it is possible to take the increase of efficiency of adjusting the activity of issuers of fund market, introduction of new tool at the fund market; stimulation of coming of investments is to the fund market; providing of the reliable and effective functioning of fund market infrastructure; realization of effective public policy of improvement of investment climate. Further researches will be sent to original educational program development in relation to expansion of limits of specialty «Finances, banking and insurance» to the level «Finances, banking, insurance and fund market».

Key words:

fund market, investing, educational program and specialty «Finances, banking, insurance and fund market».

Постановка проблеми. В Україні фондовий ринок існує з часу незалежності, але в реальності він не виконує своїх базових функцій. Відсутність повноцінних фондових ринків, майданчиків для реальних торгів і взаємодій різних суб'єктів господарювання та фінансових інструментів, позбавляє нашу економіку мільярдних інвестицій, які йдуть в інші країни. Хоча останнім часом приймаються певні заходи щодо поліпшення його функціонування. Успішність функціонування українського фондового ринку доводиться сьогодні в різних наукових і прикладних дослідженнях [1, 2], де констатується досить великий потенціал його розвитку. Тому важли-

вим на цьому етапі є створення сприятливих умов та нових можливостей функціонування фондового ринку задля забезпечення трансформації національної економіки, сталого розвитку міжнародних відносин та інтеграції України у світовий простір.

Подальша успішність розвитку фондового ринку доводить необхідність здійснення конкретних заходів щодо збільшення ліквідності, капіталізації, прозорості та посилення контролю за діяльністю фондового ринку з боку держави, формування цілеспрямованої державної стратегії розвитку фондового ринку, підвищення якості надання послуг та обслуговування клієнтів, підвищення популяр-





ності та довіри громадян до фондового ринку України і таке інше.

Проте існує і низка проблем, які стримують розвиток та ефективне функціонування українського фондового ринку, зокрема нестабільна економічна ситуація в країні, недостатня прозорість ринку, низький рівень якості послуг, які надаються певними фондовими біржами, недостатнє законодавче регулювання тощо. Тому, мабуть, не випадково Міністерство освіти і науки України ще до закінчення воєнного часу прийняло рішення ввести нові компетентності вже в існуючі спеціальності шляхом додавання до спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» ще й аспектів фондового ринку. Наскільки це правильно зроблений крок, виходячи з сьогоденного стану розвитку національної економіки та визначеного вибору пріоритетних спеціальностей, що користуються попитом у сьогоденних абітурієнтів (це переважно інформаційні системи і технології), покаже вже час. Проте вперше в цьому році маємо вже нагоду набирати на нові чи модернізовані програми здобувачів, які будуть здатні розв'язувати проблеми, що накопичувались на українському фондовому ринку не один рік.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проведені дослідження сучасного стану функціонування фондового ринку України дозволили визначити основні проблеми, які стоять на шляху його ефективного розвитку [1–7]:

- 1) недосконалість законодавчо-нормативної бази регулювання відносин підприємств на фондовому ринку, які в процесі взаємодії на фондовому ринку (в процесі торгів на фондовій біржі) мають самостійно захищати свої інтереси як інвесторів;
- 2) відсутня єдина налагоджена модель діяльності фондових бірж;
- 3) невисокий ступінь застосування похідних цінних паперів;
- 4) низький рівень розповсюдження інформації для населення про функціонування фондового ринку приводить до неприйняття та недооцінки його можливостей;
- 5) недосконало розвинута система інститутів недержавних інвестиційних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування. До них можна додати нерозвиненість української пенсійної системи, яка не дозволяє накопичувати на рахунках держав-

них пенсійних і недержавних фондах фінансові ресурси для довгострокових інвестицій;

б) низька інвестиційна здатність вітчизняного фондового ринку та складна процедура для розміщення вітчизняних акцій за кордоном;

7) значний фіскальний тиск податкових органів на підприємства, які публічно здійснюють господарську діяльність на фондовому ринку.

Тому метою цього дослідження є аналіз розвитку фондового ринку та прогнозування заходів щодо поліпшення й активізації його діяльності у напрямі професійної підготовки спеціалістів для роботи на фондовому ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сьогодні немає ні в кого заперечень, що фондовий ринок є одним із найбільш ефективних механізмів залучення та перерозподілу капіталів, що використовується більшістю країн світу, сприяє примноженню національного багатства, відіграє важливу роль у прискоренні економічного розвитку країн. Дійсно, ці успіхи сприяли появі певних активізацій у сфері освіти та здійснення реформ у Міністерстві освіти і науки України у назві спеціальностей «Фінанси, банківська справа та страхування» із додаванням перспектив отримання певних навичок та умінь з фондового ринку, що мотивує до появи нових, високо кваліфікованих фахівців в сфері фінансового ринку з новими компетентностями щодо вміння управляти, регулювати й приймати правильні рішення з інвестування в цінні папери й розміщення їх на внутрішніх і зовнішніх ринках.

Проте потенціал фондового ринку України на сьогодні практично не використовується. Більш того, через складну економічну та політичну ситуацію в країні існує невпорядкований та неузгоджений процес його формування, що призвів до того, що фондовий ринок не повною мірою виконує свої функції. Існують також проблеми з ціноутворенням, оскільки фондовий ринок – це ще й механізм перерозподілу прав власності, внаслідок чого ціна інструментів ринку формується не під впливом зрівноваження попиту та пропозиції, а переважно як вартість або вага певного інструменту (переважно акцій) в контрольному пакеті. Також, як не дивно (бо українські вимоги щодо участі у торгах на біржах значно занижені у порівнянні з відомими іноземними фондовими біржами, що працюють на ри-

нках Америки, Німеччини, Японії та інших країн світу), слід відмітити і про наявність значних бар'єрів для проходження процедури лістингу та участі в торгах [8]. А відсутність повноважень головного регулятора українського фондового ринку - Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) немає законних повноважень для притягнення до відповідальності за порушення законодавства в питаннях функціонування фондового ринку та здійснення відповідного покарання, що приводить до створення передумов існування корупційних схем та нелегальних операцій з цінними паперами, унеможливує формування ефективного ринку цінних паперів.

Окрім вказаного, український фондовий ринок характеризується ще й фрагментарністю, яка полягає у наявності перепон (окремих специфічних особливостей у побудові ринку [7]) при взаємодії між учасниками та агентами, що призводить до порушення єдності та цілісності в організації і функціонуванні ринку. За таких обставин виникає ситуація, коли деякі елементи ізолюються один від одного та починають розвиватися автономно, переслідуючи цілі, відмінні від спільних цілей розвитку фондового ринку, що приводить до не ефективного перерозподілу фінансових (грошових) ресурсів.

Окрім фрагментарності, особливою рисою українського фондового ринку є наявність дисбалансів, що приводить до відхилення основних показників функціонування ринку (капіталізацію ринку, обсягів торгів, біржового індексу) від рівноважного стану, а саме [6]:

структура фондового ринку є незбалансованою щодо розміщення цінних паперів. Це пов'язано з багатьма причинами: низьким рівнем інвестиційної привабливості цінних паперів емітентів для потенційних інвесторів, відсутність достатнього обсягу інвестиційного капіталу для первинного публічного розміщення та залучення максимальної суми емісії;

фондовий ринок обслуговує лише потреби публічного сектору економіки і не сприяє розвитку реального та фінансового сектору економіки, що створює суттєві ризики, що залежать від стану публічних фінансів, спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками державних облігацій.

Все перелічене приводить до не виконання фондовим ринком його основних фун-

кцій та гальмування його поступового розвитку.

Розвиток фондового ринку в значній мірі залежить від чітко визначених заходів, які державі слід провести у сфері розбудови фінансової системи, в тому числі податкової, банківській, страхуванні, пенсійній та інших. Тому для поліпшення ситуації на вітчизняному фондовому ринку рекомендовано вжити ряд заходів [2, 3, 9]:

1) необхідне функціонування розвинутої інфраструктури фондового ринку, розроблений широкий спектр інструментів та механізмів взаємодії учасників ринку;

2) інтеграція у міжнародні фінансові ринки задля цього функціонування фондового має бути тісно пов'язаним з розвитком інших сегментів фінансового ринку – банківського та страхового.

3) головною функцією, за якою повинен працювати ринок цінних паперів, є забезпечення грошовим капіталом потреб економіки держави шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами, до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку.

Підводячи підсумок, можна констатувати про необхідність здійснити певні заходи щодо нормального функціонування фондового ринку:

1. Фондовому ринку потрібні учасники, яких зараз немає. Це саме ті учасники - котрі, в першу чергу, формують фонди, які акумулюють гроші і запускають всі процеси [9]. Гроші в фонди мають приходити від населення. Ці кошти можна отримати за результатами реального функціонування накопичувального рівня пенсійної системи. Проте сьогодні не вистачає стимулів для його активізації. Задля цього потрібні реформи не тільки на фондовому ринку, але і в банківському секторі, що в період проведення воєнних дій робити досить складно. Тому робити прогнози щодо перспектив функціонування вказаного рівня пенсійної системи в доступному майбутньому – робити не просто складно, але й не можливо у непередбачуваних подальших міграційних процесах та в момент продовження воєнних дій.

2. Навіть за умов поживлення фондовому ринку завдяки запропонованих заходів у пункті 1 щодо активізації певних рівнів пенсійної, можуть виникнути ризики для простих українців [9], бо рівень фінансової грамо-





тності населення залишається дуже низьким. Тобто інвестиції від населення без знань і досвіду - це вірний програш на фондовому ринку (в торгах на фондовій біржі). Тому поява нових компетентностей у освітньому процесі вищих шкіл щодо розвитку фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку – це той шлях, який дозволить підняти професійність учасників фондового ринку та підняти загальну культуру щодо виваженого залучення інвестицій на ринок.

3. Кабмін України ще в 2021 році одним із своїх пріоритетів визначив створення повноцінного фондового ринку в країні. До цього процесу планується залучити наших міжнародних партнерів, зокрема, Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) та Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Саме долучення цих установ до роботи на Українському фондовому ринку дасть шанс не тільки пожвавити його роботу, але й отримати стабільні гарантії подальшого усталеного його функціонування.

4. Слід пам'ятати і про те, що фондовий ринок - це важливий елемент інфраструктури національної економіки, завдяки якому суб'єкти господарювання отримують можливість залучати ресурси, отримувати стимули для подальшого розвитку, ставати прозорими у своїй діяльності, мати доступ до реалізації своїх інтересів у всіх сфер національної економіки.

5. Повноцінно розвинений фондовий ринок – це ще й інструмент залучення інвестицій, наповнення бюджету, можливість прогнозування потоку коштів населення. Зараз переважно гроші осідають не в банках, а в фінансових пірамідах, крипто біржах, біржовій торгівлі через різних брокерів [9]. Проте, маючи свою повноцінну розвинену біржову фондову торгівлю, можна і потрібно прогнозувати обіг коштів, а тим паче, - сплачувати реальні податки від торгів на фондових біржах до бюджету.

6. Фондовий ринок має стати тим важелем, що притягне додаткові фінансові ресурси (чисті гроші) в національну економіку. За прогнозами деяких українських фахівців [9], виходячи із існуючого потенціалу фондового ринку України, може дати національній економіці близько 50 мільярдів доларів протягом десяти років. При цьому слід зважати, що це - прямі гроші, які сформують нові робочі місця, оновлять технології і будуть розвивати економіку України в цілому та створять до-

даткову вартість у більшості галузях національної (регіональної) економіки.

7. Але, поки не буде довіри до судової системи, цивілізованого правозастосування, ніякого фондового ринку в Україні не буде, - скільки б правильних законів і меморандумів не приймали. Тому в Україні конче потрібні нові правові механізми, зорієнтовані на європейські та світові загально дієві норми і правила функціонування фондового ринку. І поки цього немає в українському законодавстві та у податковому праві – українці (загалом великі гравці на фондовому ринку, крупні представники бізнесу та населення, що володіють значним капіталом) продовжують інвестувати куди завгодно, тільки не в свою країну.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, до основних напрямів модернізації та розвитку фондового ринку України можна віднести:

підвищення ефективності регулювання діяльності емітентів фондового ринку, шляхом впровадження нового інструментарію на фондовому ринку;

стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок;

забезпечення надійного і ефективного функціонування інфраструктури фондового (фінансового) ринку;

реалізація ефективної державної політики покращення інвестиційного клімату як для внутрішніх, так і для зовнішніх інвесторів.

Подальші дослідження будуть спрямовані на модернізацію оригінальних освітніх програм щодо розширення меж спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» до рівня «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». В цьому році Національний аерокосмічний університет імені М.Є. Жуковського «Харківський авіаційний інститут» планує відкрити конкурсний набір за цими напрямками підготовки на початковому (рівні молодшого бакалавра) та першому бакалаврському рівні, що вміщує в себе отримання теоретичних та практичних навичок роботи на фондовому ринку, комунікацію з різними учасниками, освоєння біржових операцій та аналітичних прийомів щодо прогнозування подальшого розвитку фондового ринку.

Література

1. Татарин Н.Б., Бундз Н.Б., Кравчук А.С. Фондовий ринок України: сучасний стан

та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. № 3(91). С. 379–383.

2. Танклевська Н.С., Ярмоленко В.В., Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. №7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?n=7&y=2021>

3. Задоя О.А., Терещук А.В. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку. *Нобелівський вісник*, 2019. № 1(12). С. 23–30

4. Шендерова А.Р., Якубовський С.О. Динаміка фондових ринків провідних країн ЄС та України в умовах світових пандемії COVID-19. *Причорноморські економічні студії*. 2021. Випуск 72-1. С. 47–52.

5. Третякова О.В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107.

6. Тешева Л.В. Пріоритетні вектори інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 13, Ч. 2. С. 125–129.

7. Лук'яненко І.Г., Марковська М.Ю. Вплив дисбалансів фондового ринку України з урахуванням тіньових схем на економічний розвиток України. *Економічний вісник університету*. 2017. Вип. № 35/1. С. 230–245.

8. Миськів Г.В., Висоцька І.Б., Чапляк Н.І. Фондовий ринок України: сучасний стан та перспективи розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2021. Вип. 58. С. 94–98.

9. Авдеєнко В. «Насос» інвестицій для економіки: навіщо Україні фондовий ринок. Повноцінний фондовий ринок сприяє приходу інвестицій. *Апостроф*. 2021. 27 червня. URL: <https://apostrophe.ua/ua/article/economy/finansy/2021-06-05/nasos-investitsiy-dlya-ekonomiki-zachem-ukraine-fondoviy-ryinok/39942>

References

1. Tataryn, N., Bundz, N. and Kravchuk, A. (2021). Stock market of Ukraine: current state

Стаття надійшла до редакції : 05.02.2023 р.

and problems of development. *Young Scientist*, № 3(91), March, 379–383.

2. Tanklevs'ka, N., Yarmolenko, V. (2021). Current situation and problems of stock market functioning in Ukraine. *Efektivna ekonomika*, 7. Retrieved from <http://www.economy.nayka.com.ua/?n=7&y=2021>

3. Zadoia, O., Tereschuk A. (2019). Retrospective analysis of the stock market situation of Ukraine: problems and prospective ways of development. *Nobel Herald*, 1(12), 23 – 30.

4. Shenderova, Anastasiia & Yakubovskiy, Sergey (2021). Dynamic of the stock markets of the leading EU countries and Ukraine in the Global pandemic COVID-19. *Black sea economic studies*, 72-1, 47–52.

5. Tretyakova, O., Kharabara, V. and Greshko, R. (2020). Fundamental market of Ukraine: features of functioning in modern conditions. *Ekonomika ta derzhava*, 5, 103–107.

6. Tesheva, L.V. (2017). Preferable vectors of integration of the Ukrainian stock market into the global stock market. *Uzhhorod National University Herald. Series: International economic relations and world economy*, 13(2), 125–129.

7. Lukianenko, I.G., Markovska, M.Yu. (2017). Influence of Ukrainian stock market misbalances on economic development of the country with consideration of shadow economy schemes. *University Economic Bulletin.*, 35/1, 230 – 245.

8. Myskiv, G., Vysotska, I. and Chapliak, N. (2021). Stock msrket of Ukraine: current state and prospects of development. *Market Infrastructure*, 58, 94–98. Retrieved from: <http://www.market-infr.od.ua/eng/en/58-2021-eng>

9. Avdeyenko, V. (2021). "Pump" of investments for the economy: why Ukraine has a stock market. A full-fledged stock market promotes the arrival of investments. *Apostrophe*. Retrieved from: <https://apostrophe.ua/ua/article/economy/finansy/2021-06-05/nasos-investitsiy-dlya-ekonomiki-zachem-ukraine-fondoviy-ryinok/39942>

Стаття прийнята до друку: 21.06.2023 р.

Бібліографічний опис для цитування :

Калінеску Т. В. Український фондовий ринок: реалії сьогодення. *Часопис економічних реформ*. 2023. № 2(50). С. 42–47.

