

УДК 336.76

Ж. В. Гарбар,
д. е. н., доцент, професор кафедри аграрного менеджменту та маркетингу,
Вінницький національний аграрний університет, м. Вінниця
ORCID ID: 0000-0003-3492-9224
Н. С. Степанкевич,
аспірант, Державний науково-дослідний інститут інформатизації
та моделювання економіки, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-3435-8022

DOI: 10.32702/2306-6814.2021.17.11

ТРАНСФОРМАЦІЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Zh. Harbar,
Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor of the Department of Agricultural Management
and Marketing, Vinnytsia National Agrarian University, Vinnytsia
N. Stepankevich,
Postgraduate student of the State Research Institute of Informatization and Modeling of Economy, Kyiv

TRANSFORMATION OF THE STOCK MARKET INFRASTRUCTURE

Визначено особливості функціонування інфраструктури фондового ринку України на сучасному етапі економічних перетворень. Оцінено вплив інфраструктурного забезпечення на ефективну діяльність фондового ринку. Визначено зовнішні та внутрішні фактори, що здійснюють безпосередній вплив на функціонування фондового ринку країни. Виділено основні елементи сучасної форми організації інфраструктури фондового ринку. Охарактеризовано основні завдання підсистем інфраструктури фондового ринку. Здійснено характеристику поняття трейдингових мереж фондового ринку. Розглянуто інституційні передумови розвитку ринку державних цінних паперів. Обґрунтовано доцільність трансформації вітчизняної інфраструктури фондового ринку відповідно до довгострокових цілей розвитку з врахуванням особливостей економічної поведінки індивідів, націленої на максимізацію власного доходу. Запропоновано напрями удосконалення інфраструктури фондового ринку на основі міжнародних підходів до його розвитку.

It is determined that the formation and development of the stock market infrastructure of Ukraine at the present stage of economic transformations is an important tool for ensuring coordination and development of the country's financial system. It is substantiated that the introduction of the principles of social justice, reliability of investor protection, transparency, control, efficiency, legal order, openness, competitiveness will ensure the realization of national interests and guarantee the security of investment activities in the economy of Ukraine. It is indicated that the reform of the economy requires the creation of a favorable investment climate, the formation and effective development of the national stock market. It is proved that the effective functioning of the stock market depends on the availability of a comprehensive infrastructure and professional market participants. The main elements of the stock market infrastructure are identified: accounting elements (registration and depository activities); trade elements (exchange, over-the-counter and alternative infrastructure elements); settlement and clearing elements (clearing and payment system); regulatory elements (state and self-regulatory organizations); information elements

(analytical, consulting, rating); insurance elements; innovative elements; technical elements. The peculiarities of the functioning of the infrastructure of the stock market of Ukraine at the present stage of economic transformations are clarified. The impact of infrastructure on the efficient operation of the stock market has been assessed. External and internal factors that have a direct impact on the functioning of the country's stock market are identified. The main elements of the modern form of organization of the stock market infrastructure are highlighted. The main tasks of stock market infrastructure subsystems are described. The concept of stock market trading networks is described. The institutional preconditions for the development of the government securities market are considered. The expediency of transformation of the domestic infrastructure of the stock market in accordance with the long-term development goals taking into account the peculiarities of the economic behavior of individuals aimed at maximizing their own income is substantiated. The directions of improvement of the stock market infrastructure on the basis of international approaches to its development are offered.

Ключові слова: фондовий ринок, інфраструктура фондового ринку, цінні папери, фінансовий ринок, інфраструктура.

Key words: stock market, stock market infrastructure, securities, financial market, infrastructure.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Формування та розвиток інфраструктури фондового ринку України на сучасному етапі економічних перетворень є вагомим інструментом забезпечення координації та розвитку фінансової системи країни. Реалізація принципів соціальної справедливості, надійності захисту інвесторів, прозорості, контрольності, ефективності, правової упорядкованості, відкритості, конкурентності дозволить забезпечити реалізацію загальнонаціональних інтересів та гарантії безпеки інвестиційної діяльності в економіці України. Реформування економіки потребує створення сприятливого інвестиційного клімату, становлення та ефективного розвитку національного фондового ринку. Ефективне функціонування фондового ринку залежить від наявності цілісної інфраструктури та професійних учасників ринку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання розвитку теоретико-методологічних засад функціонування інфраструктури фондового ринку перебувають у центрі уваги науковців та відображені у працях таких вчених, як Ю. Кравченко, Н. Кузнєцова, Л. Піатті, М. Рубінштейн, Х. Шмідель, П. Самуельсон, Р. Коуз, О. Мозговий, І. Рекуненко та інших.

Потребують подальшого дослідження питання щодо трансформації інфраструктури фондового ринку в країнах з розвинутою та транзитивною економікою та розробка дієвих механізмів її адаптації до коливань економічної кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є визначення особливостей функціонування інфраструктури фондового ринку в умовах трансформації економіки.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розвиток інфраструктури фондового ринку в Україні наразі перебуває в активній стадії. Наявність економічних передумов для створення дієвого та конкурентного середовища функціонування фондового ринку визначає необхідність формування чітких пріоритетів удосконалення його інфраструктурного забезпечення.

Сучасний розвиток світових економічних відносин, у тому числі й фінансових, позначений поширенням процесів інтеграції та глобалізації. Відповідно до цього національний фінансовий капітал перетворюється на глобальний та починає виконувати функцію каталізатора глобальних зрушень у міжнародних фінансово-економічних відносинах та трансформації відповідних інституцій. Системний підхід до аналізу міжнародного фондового ринку передбачає аналіз його як складної економічної системи з властивою тій системі сукупністю елементів і взаємозв'язку і взаємодією елементів всередині системи, а також взаємодією фондового ринку як системи із зовнішнім середовищем, у якості якої виступає також й міжнародний фондовий ринок як сегмент міжнародного фінансового ринку [1, с. 44].

М. Житар відзначає, що "сформоване на даному етапі інституційне середовище (рівень корупції, законодавчі неузгодженості, високий рівень тінізації та кримі-



Рис. 1. Основні завдання підсистем інфраструктури фондового ринку

Джерело: сформовано авторами за [4].

налізації економіки, декларативність прав акціонерів, непрозорість корпоративного управління, низький рівень корпоративної культури) сприяє ще більшому "розмиванню" прав власності, що, у свою чергу, стимулює розвиток рейдерства та чітко виражений короткостроковий характер господарської стратегії корпорацій. На погляд науковця, у таких умовах може розвиватися лише неорганізований сегмент фондового ринку, а отже, обов'язковим є створення інституційних умов для захисту прав власності, що сприятиме виникненню потреби ринкових інститутів, наслідком чого стане реструктуризація економіки, зростання обсягів організованого фондового ринку на макрорівні та збільшення ефективності корпорацій на мікрорівні" [2, с. 95].

Оскільки у країнах із перехідною економікою, і особливо в Україні, доходи населення витрачаються переважно на споживання, то вони не можуть бути джерелом інвестицій. Лише незначна частка населення України використовує свої банківські рахунки для накопичення. Водночас приріст інвестицій, що розміщуються на фондовому ринку, збільшує поточне споживання домогосподарств. Приватне споживання є найбільшим компонентом у структурі національного доходу, волатильність прибутковості на фондовому ринку корелює з коливаннями темпів зростання валового внутрішнього продукту. Але стимули до інвестування виникнуть тільки за умов фінансової стабільності та збільшення реальних доходів. Приріст доходів населення України може стати результатом державної політики, що має бути направлена на зменшення монополізації економіки, її структурні зрушення на користь високоприбуткових виробництв, зростання продуктивності праці,

збільшення кількості робочих місць та підвищення офіційної зайнятості.

Дослідження інфраструктури фондового ринку як системи вимагає вивчення середовища його функціонування, що, відповідно до висновків концепції самоорганізації, відіграє важливу роль у його розвитку. Фондовий ринок може функціонувати при наявності в країні (і за її межами) певних зовнішніх і внутрішніх факторів, що в сукупності забезпечують сприятливі (або навпаки) можливості для його розвитку, тобто за умов сформованості відповідного середовища. Механізм дії факторів полягає у такому: вони впливають на економічні інтереси суб'єктів, внаслідок чого змінюється економічна поведінка, що у свою чергу приводить до змін у системі фондового ринку. По відношенню до фондового ринку як системи всі фактори можна розділити на зовнішні (соціально-економічна структура країни) і на внутрішні (структурна організація ринку):

— зовнішні: економічні цикли в країні, зміни у структурі власності, галузева структура економіки, економічна та фінансова політика держави (податкова, процентна, валютна, монетарна політика, а також ступінь централізації ресурсів у суспільстві (використання державою та центральним банком внутрішніх грошових ресурсів)), рівень заощаджень, відкритість економіки, рівень політичної і соціальної стабільності, забезпечення законодавчого захисту власників, регіональна приналежність ринку;

— внутрішні: насиченість цінними паперами, рівень прибутковості та ризику, ліквідність, структура інвесторів та наявність інституційних інвесторів, розвиток

інфраструктури, системи регулювання та інформації; стимулювання вкладень у цінні папери.

Досить широке тлумачення елементів інфраструктури фондового ринку як одного із сегментів фінансового ринку, що дає В. Ілюшин, вказує на те, що сучасний розвиток технологій, пов'язаних із обслуговуванням фондового ринку, вимагає розширення комплексу обслуговуючих сфер діяльності, в які необхідно включити страхове, інноваційне і технічне забезпечення даного ринку. Таким чином, незалежно від моделі ринку цінних паперів сучасна форма організації його інфраструктури включає такі основні елементи:

- облікові елементи (реєстраторська і депозитарна діяльність);
- торгові елементи (біржові, позабіржові і альтернативні елементи інфраструктури);
- розрахунково-клірингові елементи (кліринг і система платежу);
- регулюючі елементи (державні і саморегульовані організації);
- інформаційні елементи (аналітичний, консультативний, рейтинговий);
- страхові елементи;
- інноваційні елементи;
- технічні елементи.

Зазначене дозволяє характеризувати інфраструктуру фондового ринку як дворівневу, перший рівень якої є організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання і виконання операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, а другий — це допоміжна підсистема, що здійснює обслуговування системоутворюючих елементів інфраструктури і забезпечує її нормальне функціонування.

Ураховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури ринку цінних паперів та їхніх елементів, розподілено основні завдання інфраструктури ринку цінних паперів, які покликані виконувати кожна з підсистем інфраструктури (рис. 1).

Таким чином, елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів. Слід також зазначити, що йдеться не про внутрішню ефективність інфраструктури як замкнутого об'єкта, а про ефективність для ринку в цілому.

Відповідно до функцій, що виконують учасники інфраструктури фондового ринку вітчизняні науковці О. Кірєєва, М. Шаповалова, Н. Гребеник виділяють три основні їх групи:

- оператори (торговці цінними паперами та компанії з управління активами) — забезпечують обіг цінних паперів, тобто укладають угоди з їх купівлі-продажу;
- організатори торгівлі цінними паперами — учасники організованого (фондові біржі, торговельні системи) та неорганізованого ринку;
- зберігачі цінних паперів (депозитарії), клірингові організації та реєстратори прав власності на цінні папери [3, с. 75].

Для покращення ефективності роботи учасників фондового ринку варто вдосконалити систему розкриття інформації на основі вільного та оперативного доступу інвесторів до інформаційних даних про професійних учасників фондового ринку та емітентів цінних

паперів. Слід звернути увагу на те, що важливим аспектом підвищення стійкості фондового ринку є залучення широкого кола інституційних учасників, які повинні стимулювати біржі, докладаючи багато зусиль щодо вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань. Крім того, для досягнення такої мети необхідні узгоджені дії біржі та регулятора. А вирішення завдань нарощення ліквідності та обсягів торгівлі безпосередньо пов'язано із залученням до торгівлі значної кількості індивідуальних інвесторів [5, с. 3].

Впровадження відповідних заходів дасть змогу покращити діяльність учасників фондового ринку, що своєю чергою сприятиме динамічному розвитку фондового ринку України.

Інфраструктура фондового ринку є складною системою, яка знаходиться під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Основними чинниками, що впливають на функціонування фондового ринку, є:

- політична та соціальна стабільність суспільства;
- структура власності;
- рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів;
- фінансова структура макроекономіки;
- світові ціни на енергоносії;
- економічна та фінансова політична та соціальна стабільність суспільства.

Найбільш динамічним сегментом фондового ринку в останні десятиріччя став ринок похідних цінних паперів (деривативів). Деривативи роблять фондові ринки більш ризикованими, тому що ці інструменти мають високий рівень фінансового важеля, а отже, і фінансового ризику. Це пов'язано з використанням деривативів для взаємного кредитування (позабалансові операції комерційних банків), збільшенням через механізми форвардних операцій зовнішніх запозичень комерційних банків, фінансуванням залучених коштів у фінансові операції з високою дохідністю з подальшим падінням курсу національної валюти та ризиком настання системної кризи у зв'язку з необхідністю погашення великою кількістю комерційних банків своїх зобов'язань за форвардними операціями [6, с. 219]. У вітчизняній практиці систему цілей банківського інвестування в цінні папери можна характеризувати за такими основними напрямками: збереження і приріст капіталу; придбання цінних паперів, які мають усі властивості готівки і є засобом обігу та платежу; отримання контролю над діяльністю підприємства через придбання цінних паперів і здійснення перерозподілу власності; спекулятивна гра на коливаннях курсів цінних паперів [7, с. 41].

Помітний вплив на зміни в інфраструктурі фондового ринку на сучасному етапі здійснює тенденція до універсалізації позиції банків, яка пов'язується з відміною положення закону Гласса-Стігала про заборону комерційним банкам створювати дочірні компанії з торгівлі цінними паперами [8, с. 218]. Універсалізація банків приводить до нівелювання чітких відмінностей між двома основними моделями фондових ринків — англосаксонською та європейсько-континентальною.

Виходячи із вищезазначеного, можна дійти таких висновків, що банки на фондовому ринку можуть виступати як у ролі емітентів, так і у ролі інвесторів, а також надавати посередницькі, консалтингові та інші по-

слуги своїм клієнтам. Емісійна діяльність дає банкам змогу вирішувати питання власної капіталізації, дотримання вимог НБУ та покращувати грошовий обіг у країні. Якщо банки виконують роль інвесторів, то вони залучають на фондовий ринок грошові кошти юридичних та фізичних осіб, що дає змогу спрямовувати необхідні ресурси у пріоритетні галузі економіки та вирішувати низку соціальних питань.

Проведене дослідження дозволило виділити певні проблемні питання в поточній моделі інфраструктури фондового ринку, що потребують ґрунтовного вивчення та вирішення: відсутність оверсайту за ключовими елементами інфраструктури фондового ринку; необхідність приведення діяльності НДУ та РЦ до міжнародних стандартів; необхідність подальшої докапіталізації РЦ у разі продовження здійснення банківської діяльності; не виконання РЦ класичної банківської діяльності; завищений рівень статутного капіталу РЦ для провадження клірингової діяльності; неможливість конкуренції та розвитку ринку через монополію РЦ на DVP розрахунки за цінними паперами; необхідність наближення до провідних практик ЄС, що передбачають забезпечення "розрахунків в грошах центробанка"; незручність обліку цінних паперів у двох депозитаріях; невизначеність в законі умов передачі ОВДП до НДУ [9].

Об'єднуючи підходи М. Кастельса та О. Вільямсона при аналізі сучасного етапу розвитку інфраструктури фондового ринку та його місця в сучасному глобальному просторі, доцільним є характеристика поняття трейдингових мереж фондового ринку зі своєю специфічною архітектурою. Вітчизняні науковці характеризують трейдингові мережі фондового ринку як систему організацій та установ нематеріальної сфери виробництва (вузлів), яка забезпечує комунікацію суб'єктів фондового ринку з метою мінімізації інформаційної асиметрії, трансакційних витрат та ризиків у часі та просторі.

Якщо проводити паралель між традиційною інфраструктурою фондового ринку та менш звичними трейдинговими мережами, то можна визначити, що більшість складових частин першої в тому чи іншому вигляді представлені і в сучасних трейдингових мережах. Насамперед це пояснюється тим, що формування сучасних трейдингових мереж почалось, ґрунтуючись на старих елементах інфраструктури, що мали найбільшу схильність до самоорганізації та адаптації. У результаті отримання великого ступеня незалежності була насамперед реалізована схильність до адаптації, тобто концентрація якнайбільшої кількості функцій фондового ринку, що навіть історично чи організаційно не належали до їх компетенції. Здатність до самоорганізації, по-перше, була активізована на державному рівні (друга половина ХХ ст.), а потім почала розвиватись автономно, тобто виникли неспинні процеси об'єднань та поглинань серед організаторів біржової торгівлі.

Еволюція трейдингових мереж фондового ринку пояснюється об'єктивними потребами сучасної економіки та викликами фінансових криз. Традиційні форми організаторів торгівлі на фондовому ринку спостерігаються лише в країнах з нерозвиненою економікою та є неконкурентоспроможними. У результаті неоднорідності розвитку, викликані різними умовами та темпами розвитку фінансових систем та потреб реального

сектору економіки, сформувались наступні основні групи вузлів трейдингових мереж. До I (базового) рівня належать традиційні фондові біржі та ПТС, що виконують вузький набір функцій та обслуговують локальний ринок. Для здійснення міжнародних операцій обов'язково використовується посередник другого рівня. До II рівня відносяться традиційні загальнонаціональні фондові біржі, що виконують вузький набір функцій, але мають встановлені кореспондентські відносини із закордонними біржами, але знову ж таки, використовуючи можливості загальнодержавного депозитарія. До III рівня відносяться фондові біржі, що, завдяки об'єднанню з фондовими центрами, отримали можливість розширити свій функціонал до максимуму (9 з 10 базових) та стати повноцінними та постійними вузлами глобальної трейдингової мережі, з яких і починається відлік реальних елементів. IV рівень представлений саме фондовими центрами, що акумулюють не тільки ринкову інформацію, а й фінансові можливості у часі та просторі. Фондові центри формують особливе поле впливу, яке постійно намагається розширюватись. V рівень у сучасних умовах є останнім. Фінансові центри, що об'єднують у собі невичерпні можливості як у функціональному, так і еволюційному сенсі, є тими ключовими вузлами, на яких тримається вся мережева система. Сфери їх впливу також не є стабільними, вони коливаються під натиском політичних та інших чинників, але, на відміну від попередніх груп, вони є найбільш стабільними та стійкими.

Запропонована структура трейдингових мереж фондового ринку має яскраво виражений вектор підпорядкування зверху донизу та має низку позитивних моментів. Фактично регіональні елементи, що підпорядковуються наступним рівням, вже не формують регіональний фондовий ринок і середовище свого існування, а пристосовуються до вже наявного зовнішнього середовища. У контексті найвищого ступеня адаптації елементів останніх рівнів актуальним стає питання інтеграції у глобальний фінансовий простір із можливістю збереження регіональних особливостей розвитку.

Слід зазначити, що останніми десятиліттями перед інфраструктурою фондового ринку постала ціла низка нових задач, пов'язаних насамперед з інтеграційними тенденціями, що відповідно вимагає інших умов функціонування у глобальному економічному просторі. Основні вимоги до удосконалювання інфраструктури можна умовно поділити на 3 групи: мінімізація ризиків, спрощення системи розрахунків і технологічне забезпечення торгів. Якщо говорити про валютні ринки, то на них давно здійснюється цілодобова торгівля, що значно нівелює часові розходження учасників торгів.

Таким чином, можна визначити принципи, на яких ґрунтується побудова трейдингових мереж фондового ринку. Усі групи вузлів можна поділити на 2 категорії: повноцінні та неповноцінні, залежно від ступеня інтегрованості до глобального фінансового простору. Наступний принцип: можливість подальшого переходу до найвищого рівня, тобто трансформація функціонала та значення для фінансового середовища. Якщо виконання зазначеного принципу неможливе за об'єктивних умов (низький ступінь готовності чи зростання конкуренції), то може виникнути принцип пошуку нових вузлів дотичності для подальшої еволюції системи. Це озна-

чає формування нових сталих напрямків фінансових потоків, розширення функціоналу. Слід також виокремити принцип незворотності: при переході від нижчого до більш високих рівнів зворотній рух можливий лише в умовах катаклізмів (війн, революцій, політичних конфліктів тощо) та є надзвичайним.

Принцип самозбереження має дуалістичне сприйняття. Зрозуміло, що формування вузла найвищого рівня змушує його користувачів здійснювати підтримку його функціонування навіть у найважчих кризових умовах. З іншого боку, це може призвести до ситуації, коли допускаються власні помилки чи махінації при впевненості у підтримці в будь-якій ситуації [10, с. 140].

Інституційні передумови розвитку ринку державних цінних паперів в Україні мають вирішальний вплив на те, які саме організації і як діють на цьому ринку, і на те, як вони вводяться та виводяться з нього. Але в свою чергу і організації чинять вплив на процес зміни інституційних рамок. Результати інституційних змін можуть формуватися через так званий "ефект блокування", що виникає внаслідок симбіозу інститутів і організацій на основі структури спонукальних мотивів, що створюється цими інститутами та характеризується зворотним впливом змін в наборі можливостей на сприйняття і реакцію індивідів [11, с. 540].

Формальні і неформальні правила, норми відносин та способи забезпечення їх реалізації утворюють у сукупності інституційну основу функціонування та розвитку інфраструктури фондового ринку. Інститути визначають і обмежують набір альтернатив діяльності на цьому ринку, вони включають у себе форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру взаєминам суб'єктів на даному ринку [12, с. 15].

Організація ринку державних цінних паперів в Україні повинна здійснюватись таким чином, щоб поєднати довгострокові цілі розвитку і економічну поведінку індивідів, націлену на максимізацію власного доходу. Передумовами цього є те, що обіг державних цінних паперів на ринку внутрішнього боргу виступає в якості найбільш ліквідних, найменш дохідних і ризикованих фінансових інструментів.

У структурі фондового ринку особливе місце займає депозитарій. У світовій практиці існує кілька видів депозитарних систем залежно від специфіки законодавства, історичних традицій і особливостей формування національних фондових ринків тієї чи іншої країни. Їхній рівень централізації / децентралізації визначається наявністю або відсутністю єдиного Центрального депозитарію та відмінностями в позиціонуванні депозитарних установ. Наприклад, нині в розвинених країнах світу обслуговування 95% фондового ринку забезпечується центральними депозитаріями. У Європі функціонує близько тридцяти центральних депозитаріїв, а у всьому світі загалом — близько ста [13, с. 55].

Базові рекомендації, щодо ефективної побудови інфраструктури фондового ринку були висвітлені у доповіді "Group 30" 1989 р., яка складалася з представників тридцяти великих структур професійних учасників Міжнародного ринку цінних паперів. Головні рекомендації цієї доповіді щодо побудови системи клірингу і розрахунків за договорами щодо цінних паперів пізніше були скориговані учасниками Міжнародної асоціації з питань обслуговування цінних паперів (ISSA) [14]. Знач-

на увага у цій доповіді приділяється організаційній структурі та управлінню депозитарною діяльністю, що має суттєво поліпшити і спростити обслуговування локальних і трансграничних угод за операціями щодо цінних паперів [15, с. 41].

Фахівці визначають високу міру фрагментарності інфраструктури клірингу і розрахунків у країнах ЄС. Хоча вона і перебуває у стадії консолідації, кількість національних і міжнародних організацій, які надають послуги клірингу і розрахунків, як і в минулі роки, велике (неабиякою мірою це є наслідком складності процесів інтеграції і гармонізації законодавств країн). Наприклад, існують 19 центральних депозитаріїв та міжнародних центральних депозитаріїв, які надають різноманітні види послуг і мають різну структуру управління. У деяких країнах-членах Євросоюзу клірингові будинки функціонують окремо від центральних депозитаріїв, тоді як в інших країнах кліринг і розрахунки поєднуються в рамках однієї організації.

За останній період характерним є значний стрибок рівня капіталізації фондових бірж світу, що дає змогу прогнозувати його подальший стрімкий розвиток. Особливо вагому роль відіграли у цьому США та країни Європи. Також варто зазначити, що досить динамічним є розвиток ринку цінних паперів Китаю, Японії та Індії.

Глобалізація світової економіки сьогодні розповсюдилась на широку сферу міжнародних операцій і сприяла формуванню міжнародного фондового ринку в його сучасному вигляді. Прямий вплив на розміри та глибину міжнародного фондового ринку чинили процеси фінансової інтеграції, які привели до усунення бар'єрів між національними та міжнародним фондовими ринками, зростання обсягів трансграничних потоків капіталу, формування нової структури учасників. Утворився якісно новий рівень глобальної фінансової системи, який заснований на розширенні мережі організацій та компаній, які надають транснаціональні фінансові послуги та використовують спеціалізовані інформаційні технології. Розвиток міжнародного фондового ринку в епоху глобалізації забезпечує необхідні умови для більш тісної взаємодії усіх сторін діяльності у сфері світових фінансів. Фондовий ринок є стрижневим фактором мобілізації фінансово-капітальних ресурсів у ринковій економіці, а також інструментом проведення інноваційної політики у державі. Він постає невід'ємним атрибутом інституційного регулювання національної економіки.

Існує декілька базових підходів щодо функціонування фондового ринку, вибір яких визначальним чином впливає на ефективність усього фінансового сектору економіки країни. Ці підходи пов'язані з двома варіантами ведення ринкового господарювання у фінансовій сфері — англо-американська (ринково-орієнтована модель) та японсько-німецька (банківсько-орієнтована модель). Вітчизняні фахівці обґрунтовують різні підходи до визначення моделі українського ринку, іноземні інвестори пропонують концептуальні засади моделей, запроваджених у їхніх країнах. Головне розмежування стосується рівня централізації ринку. На практиці у більшості країн має місце еkleктичне поєднання елементів різних систем.

ВИСНОВКИ

З огляду на всі особливості вітчизняного ринку цінних паперів, можна зробити висновок про те, що в

Україні пріоритетною стає німецько-японська модель, яка передбачає формування інвестиційних ресурсів переважно за рахунок кредитів комерційних банків. Такий стан речей відповідає сучасним потребам підприємств та можливостям фінансової системи, адже ресурси комерційних банків є наразі більшими, ніж ресурси фондового ринку. Водночас варто зазначити, що перспективи стабільного розвитку економіки пов'язані з фінансуванням через механізми фондового ринку. Одним з головних недоліків на сучасному етапі є неповне використання його інвестиційного потенціалу.

Література:

1. Галенко Н.О. Аналіз міжнародного фондового ринку, як економічної системи, в період фінансово-економічної кризи. URL: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/2388/1/Galenko.pdf>
2. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України. Економіка і організація управління. 2016. № 1 (21). С. 93—101.
3. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалової, Н.І. Гребенюк. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 132 с.
4. Лапішко З.Я. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук, спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит". Львів, 2008. 28 с.
5. Нечипорук О.В. Професійні учасники фондового ринку України. Сучасні проблеми управління підприємствами: теорія та практика. 2018. Вип. 1. С. 1—3.
6. Бутенко В.В., Лисенко К.А. Фінансовий ринок України: проблеми та перспективи його розвитку. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 28 (2). С. 88—91.
7. Показники діяльності банків України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593
8. Калач Г.М. Сучасні тенденції фінансової політики на фондовому ринку. Актуальні проблеми економіки. 2009. № 6 (96). С. 216—222.
9. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua>
10. Копилова О. Сучасні теоретичні підходи до визначення трейдингових мереж фондового ринку. Економічний аналіз. 2016. Т. 25. № 1. С. 138—14.
11. Журавльова Т.О. Інституційні передумови розвитку ринку державних цінних паперів в Україні. Економічний вісник університету. 2020. Вип. № 29/2. С. 537—542.
12. Лисяк Л.В. Доходи домашніх господарств України як потенційне джерело внутрішніх державних запозичень. Праці Полтавської державної аграрної академії. Серія: Економічні науки. 2011. Вип. 2. Т. 3. С. 11—17.
13. Леось О.Ю. Вивчення існуючих проблем депозитарної системи України в аспекті відсутності єдиного центрального депозитарію. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 4. С. 53—56.
14. Офіційний сайт Міжнародної асоціації по обслуговуванню цінних паперів (ISSA). URL: <http://www.issanet.org/pdf/G30-01-2003.pdf>
15. Сивченко Г. Європейські орієнтири реформування національної депозитарної системи України. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2010. № 4. С. 39—47.

References:

1. Halenko, N.O. (2010), "Analysis of the international stock market as an economic system during the financial and economic crisis", available at: <http://ir.kneu.edu.ua:8080/bitstream/2010/2388/1/Galenko.pdf> (Accessed 15 Aug 2021).
2. Zhytar, M.O. (2016), "The state and prospects of the stock market in the financial instability of Ukraine's economy", *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia*, vol. 1 (21), pp. 93—101.
3. Kirieiev, O.I. Shapovalova, M.M. and Hrebenyk, N.I. (2005), *Pytannia funktsionuvannia ta vdoskonalennia infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy [Issues of functioning and improvement of the stock market infrastructure of Ukraine]*, Tsentri naukovykh doslidzhen' NBU, Kyiv, Ukraine.
4. Lapishko, Z.Ya. (2008), "Formation of the infrastructure of the regional securities market", Abstract of Ph.D. dissertation, Economy, L'viv, Ukraine.
5. Nechyporuk, O.V. (2018), "Professional participants of the stock market of Ukraine", *Suchasni problemy upravlinnia pidpriemstvamy: teoriia ta praktyka*, vol. 1, pp. 1—3.
6. Butenko, V.V. and, Lysenko, K.A. (2018), "The financial market of Ukraine: problems and prospects for its development", *Prychornomors'ki ekonomichni studii*, vol. 28 (2), pp. 88—91.
7. National Bank of Ukraine (2021), "Performance indicators of Ukrainian banks", available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593 (Accessed 15 Aug 2021).
8. Kalach, H.M. (2009), "Current trends in financial policy in the stock market", *Aktual'ni problemy ekonomiky*, vol. 6 (96), pp. 216—222.
9. National Bank of Ukraine (2021), available at: <https://www.bank.gov.ua> (Accessed 15 Aug 2021).
10. Kopylova, O. (2016), "Modern theoretical approaches to the definition of stock market trading networks", *Ekonomichnyj analiz*, vol. 25, no. 1, pp. 138—14.
11. Zhuravlova, T.O. (2020), "Institutional prerequisites for the development of the government securities market in Ukraine", *Ekonomichnyj visnyk universytetu*, vol. 29/2, pp. 537—542.
12. Lysiak, L.V. (2011), "Household income of Ukraine as a potential source of domestic government borrowing", *Pratsi Poltavsk'oi derzhavnoi ahrarnoi akademii. Serii: Ekonomichni nauky*, vol. 2, no. 3, pp. 11—17.
13. Leos', O.Yu. (2012), "Study of the existing problems of the depository system of Ukraine in the aspect of the absence of a single central depository", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 4, pp. 53—56.
14. ISSA (2021), available at: <http://www.issanet.org/pdf/G30-01-2003.pdf> (Accessed 15 Aug 2021).
15. Syvchenko, H. (2010), "European guidelines for reforming the national depository system of Ukraine", *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu*, vol. 4, pp. 39—47.

Стаття надійшла до редакції 18.08.2021 р.