

**Аннотация.** В статье проведен сравнительный анализ ценовых тенденций на национальном и мировом рынках зерновых и зернобобовых и масличных культур. Для этого приведены к сопоставимому виду ряды динамики цепных и базисных индексов цен. Установлена высокая степень идентичности динамики цен на мировом и внутреннем рынках. Определены величины коэффициентов корреляции между соответствующими рядами динамики цен. Выявлен уровень благоприятности ценовых тенденций для развития производства этих культур в сельскохозяйственных предприятиях.

**Ключевые слова:** цены, индексы цен, динамика, зерновые и зернобобовые, масличные культуры, сельскохозяйственные предприятия.

**Summary.** This article provides comparative analysis of price trends at the national and international markets of cereals, legumes and oilseeds. The process required bringing of dynamic lines of chain and basic price indices to a comparable base. The research determines a high degree of identity of price dynamics at the world and domestic markets. It also identifies values of correlation coefficients between the relative lines of price change. The work defines level of opportunity of price trends for development of the crops production by agricultural enterprises.

**Key words:** price indices, dynamics, cereals and legumes, oilseeds, agricultural enterprises.

УДК 336.76

**Пехота А. В.**

*аспірант кафедри фінансів  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана*

**Piekhota A. V.**

*Postgraduate of Department of Finance  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

## **БІРЖОВИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ**

### **STOCK MARKET OF SECURITIES IN UKRAINE: ISSUE OF DEVELOPMENT**

**Анотация.** У статті розглянуто становлення, функціонування та розвиток біржового ринку цінних паперів в Україні. Здійснено аналіз сучасного стану біржового ринку цінних паперів. Проаналізовано основні проблеми, що заважають розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні. Запропоновано пріоритетні напрями розвитку біржового ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** біржовий ринок, фондовий ринок, фондова біржа, фінансові інструменти.

**Постановка проблеми.** Біржовий ринок цінних паперів є ринком із найвищим рівнем організації торгівлі, функціонування якого спрямоване на формування максимально справедливого ціноутворення шляхом концентрації попиту та пропозиції на фінансові інструменти, які допущені до котирування на організаторах торгівлі. Діяльність біржового ринку регулюється чіткими правилами, які встановлюють вимоги допуску цінних паперів до торгів, централізованого укладання угод та проведення розрахунків, розкриття інформації, вирішення спірних питань між учасниками тощо.

При цьому як у розвинутих країнах, так і тих, що розвиваються, центральною ланкою ринку цінних паперів є фондова біржа, яка відіграє важливу роль в економічній системі держави. Пріоритет фондових бірж на фондовому ринку пояснюється тим, що вони сприяють значно більшій концентрації капіталу, ніж це спроможна забезпечити позабіржова торгівля цінними паперами.

Головне завдання сучасних фондових бірж полягає в обслуговуванні руху фінансового капіталу: з одного боку, концентруючи його пропозицію, та з іншого – забезпечуючи доступ до нього держави та різних господарських (корпоративних) структур.

На жаль, цими найважливішими якостями українські фондові біржі поки не володіють. Однак біржовий ринок цінних паперів в Україні все ще перебуває на стадії становлення. Багаторічна перманентна криза в економіці, сертифікатна приватизація, вкрай низький рівень доходів переважної більшості населення ніяк не сприяли ні створенню повноцінного фондового ринку в цілому, ні розвитку біржової торгівлі цінними паперами і самих фондових бірж зокрема. І хоча фондові біржі активно брали участь у процесах грошового етапу приватизації, їм не вдалося організувати в собі стійкий і ліквідний біржовий ринок цінних паперів.

З огляду на це, дослідження питань розвитку, функціонування та концентрації біржової торгівлі цінними паперами в Україні є надзвичайно актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у дослідження біржового ринку цінних паперів в Україні та проблем їх розвитку в останні роки зробили такі вчені, як О. Пластун, К. Малишенко, О. Руда, Ж. Гарбар, Н. Танклевська, І. Краснова та ін. Проте теперішній його стан свідчить про наявність багатьох невирішених питань, які потребують вивчення та пошуку шляхів розв'язання.

**Мета статті** полягає в оцінці сучасного стану біржового ринку цінних паперів в Україні, визначенні основних проблем його функціонування та напрямів їх вирішення.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** Сучасне відродження біржового ринку цінних паперів розпочалося під час розпаду СРСР та проголошення України незалежною державою.

Першим етапом формування стала участь учених і практиків у розробці Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», який був прийнятий 18 червня 1991 р. за № 1201-ХІІ. Використання положень Закону протягом 1991–1992 рр. довело на практиці, що переважно він був спрямований на створення та розвиток національного біржового ринку цінних паперів [7, с. 38]

Головне ж, що в Україні – вперше серед країн СНД – була створена законодавча база для цивілізованого процесу зародження ринкових відносин у сфері обігу цінних паперів: акцій, облігацій, казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів, векселів, а також визначений статус фондової біржі як організаційно оформленого і постійно діючого ринку, на якому здійснюється торгівля цінними паперами [7, с. 39].

29 жовтня 1991 р. згідно з Рішенням Кабінету Міністрів України була створена Українська фондова біржа. Саме від цього дня починається діяльність першої в історії Української держави національної фондової біржі. Українська фондова біржа була провідною структурою приватизаційних процесів і на підготовчому етапі розвитку ринку капіталу відіграла вагомий роль у формуванні моделі розвитку фінансового ринку країни [7, с. 45].

Вже 1993 р. Українська фондова біржа запропонувала «Концепцію функціонування і розвитку ринку капіталів в Україні». Даний документ передбачав створення в країні централізованого фондового ринку з однією національною фондовою біржею, якою повинна була стати Українська фондова біржа, з потужним інфраструктурним механізмом, що забезпечував би проведення торгів, укладення угод та поставку цінних паперів по всій території України; крім того, повинні були вживатися заходи, спрямовані на запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків. У даній концепції досить чітко простежувався варіант європейської моделі розвитку ринку капіталу в країні.

Проте учасники ринку не сприйняли запропоновану концепцію, а були більш схильні до формування децентралізованих підходів у розвитку ринку капіталу, що більш характерно для американської ринково орієнтованої моделі фінансового ринку [10, с. 194].

Все це знайшло своє відображення в «Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України», затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України 29 квітня 1994 р. за № 277. Зокрема, Концепцією визначено, що в Україні ринок цінних паперів перебуває на стадії свого становлення. Створена та функціонує Українська фондова біржа з Центральним депозитарієм цінних паперів, системою їх електронного обігу, мережею філій та брокерських контор по всій території країни. Зростає кількість позабіржових фінансових посередників, емітентів, які зареєстровані в Мінфіні. У Концепції було визнано, що поряд із централізованим біржовим ринком в Україні функціонує і позабіржовий ринок цінних паперів. Його інфраструктуру становлять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, холдингові фірми, страхові компанії, інші юридичні особи, які, згідно із Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», можуть провадити посередницьку, комісійну та комерційну діяльність із цінними паперами, а також аудиторські та консалтингові організації. Позабіржовий ринок цінних

паперів не є альтернативою, а доповнює й розширює біржовий ринок, причому як на вторинному, так і, що особливо важливо, на первинному рівні [5].

Проте ситуація кардинально змінилася у зв'язку зі схваленням Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України, яка була затверджена постановою Верховної Ради України 22.09.1995 № 342/95-ВР. Цією Концепцією було передбачено можливість створення в Україні кількох фондових бірж, а також розвиток позабіржового ринку цінних паперів у вигляді торгово-інформаційних систем [4].

Цього ж року створюється Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, що починає виконувати функції державного регулюючого та координуючого органа. З початку свого створення Комісія почала здійснення єдиної державної політики з регулювання складових частин національного ринку цінних паперів. У 1996 р. був прийнятий Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [3], що спрямований на забезпечення єдиної державної політики з розвитку фондового ринку України, його адаптації до міжнародних стандартів, координації діяльності центральних органів влади у сфері державного регулювання ринку цінних паперів.

В Україні починають з'являтися нові фондові біржі, крім біржового, утворився і позабіржовий ринок цінних паперів. Уже в 1996 р. крім Української фондової біржі з'явилися нові фондові біржі (Київська міжнародна фондова біржа, Донецька фондова біржа), дозвол на організацію торгівлі цінними паперами отримали також Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) та Позабіржова торгово-інформаційна система «ПФТС».

У 2001 р. в Україні вже діяло шість бірж і дві торгово-інформаційні системи. Із 2002 р. в Україні почали чітко домінувати два фондові майданчики: ПФТС та УМВБ. Їхня частка в 2002 р. займала майже 98,11% усіх угод, укладених на організованому ринку.

Проте на початку 2000-х років фондовий ринок України можна було віднести до ринків з українською низькою ліквідністю. Про це свідчив значний розрив між котуваннями покупки і продажу фондових активів. У середньому він становив за групою найпопулярніших паперів 20–25%, тоді як, скажімо, у Росії цей показник не перевищував 1,5–2,0%.

Про низьку ліквідність біржового ринку цінних паперів говорив також такий факт. У 1997 р. у лістингу ПФТС були присутні 150 емітентів, але угоди відбувалися тільки з 87, і на перший десяток найбільш ліквідних емітентів припадало 67,9% загального обсягу угод. У 2003 р. – близько 12 000 угод на 130 емітентів облігацій (480, якщо вважати серії). Кількість угод із цінними паперами, укладених у 2003 р., становила 17 389 (у 2002 р. – 18 662), тобто практично залишилася на попередньому рівні.

Крім низької ліквідності, на біржовому ринку цінних паперів України існувала ще одна фундаментальна проблема: вкрай низький відсоток акцій (блакитні фішки), що вільно торгуються на біржі (так звані free-float stock). А це означає, що ринок є вкрай недорозвиненим, на ньому неможливо реалізувати довготривалі інвестиційні стратегії. Внаслідок цього український ринок цінних паперів був більш мінливим, ніж його зарубіжні аналоги [19].

Нестабільність економіки та правова неврегульованість були чинниками, що стояли на заваді розвитку фондових бірж, але поступова стабілізація економіки та прийняття низки законодавчих актів, які врегулювали основні питання випуску та обігу цінних паперів, дали значний поштовх до активізації біржової торгівлі [11].

Так, Верховною Радою України в 2006 р. на заміну Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» був

прийнятий Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який більш докладно врегулював відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку [2].

Відповідно до зазначеного Закону, з травня 2009 р. в Україні припинили свою діяльність торгово-інформаційні системи, і єдиними організаторами торгівлі стають фондові біржі [8, с. 794].

Ще один імпульс до розвитку біржового ринку цінних паперів дала поява за ініціативою провідних торговців цінними паперами ще однієї фондової біржі – Української біржі (УБ), яка впровадила ринок заявок. Це, своєю чергою, поклато початок такому явищу, як Інтернет-трейдинг.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, нині в Україні діють 10 фондових бірж: ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Східноєвропейська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ПрАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ «Українська фондова біржа» [15].

За результатами торгів на фондових біржах обсяг біржових контрактів із цінними паперами протягом січня-грудня 2015 р. становив 290,77 млрд. грн. Порівняно з даними аналогічного періоду 2014 р. обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі зменшився на 53,80% (або на 338,65 млрд. грн.) (січень-грудень 2014 р. – 619,70 млрд. грн.) (табл. 1) [12; 13].

Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за вказаний період становила близько 87,12% [16].

Серед фінансових інструментів провідну позицію за обсягами торгів на біржовому ринку займали акції, державні облігації України та облігації підприємств [12].

Проте частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів залишається досить низькою (2014 р. – 26,59%). Але цей показник помірно зростає.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з:

- державними облігаціями України – 253,32 млрд. грн. (87,12% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року);
- облігаціями підприємств – 13,60 млрд. грн. (4,68% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) (табл. 2).

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є фондова біржа «Перспектива». За підсумками 2015 р. вона утримувала близько 82% біржового ринку ОВДП, фондова біржа «ПФТС» – 18%. На інших фондових біржах обсяг операцій із державними цінними паперами був незначним. Це свідчить про невідповідність наявної нині в Україні кількості бірж рівню розвитку фондового ринку.

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загальне зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій із корпоративними бондами протягом 2015 р. скоротилась з 5,37% до 4,68%.

Лідером за обсягом контрактів із корпоративними облігаціями за підсумками 2014 р. була ФБ «ПФТС», частка якої в цьому сегменті становила 67%. За підсумками 2015 р. частка біржі скоротилась до 45%. Водночас в операціях із корпоративними облігаціями зросла частка ФБ «Перспектива» (до 23% з 16%) [16].

Водночас у 2015 р. питома вага вторинного ринку в сукупному обсязі біржових торгів становила 97,59% від загального обсягу торгів. Найбільш привабливим у структурі біржових торгів у розрізі за видами ринків розглядався «спотовий ринок», частка якого становила 82,99% від загального обсягу біржового ринку. Обсяг операцій за договорами РЕПО на організаторах торгівлі становив 12,28% від загального обсягу торгів на організованому ринку.

Також варто звернути увагу на такий показник, як обсяг випусків емісійних цінних паперів. Так, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2015 р. становив 155,77 млрд. грн., що менше на 49,08 млрд. грн. порівняно з відповідним періодом 2014 р. (204,85 млрд. грн.).

Протягом січня-грудня 2015 р. Комісією зареєстровано 158 випусків акцій на суму 128,55 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2014 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 15,80 млрд. грн.

Значні за обсягом випуску акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано банківськими установами з метою збільшення статутного капіталу.

Також Комісією протягом січня-грудня 2015 р. зареєстровано 155 випусків облігацій підприємств на суму 12,43 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2014 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 16,58 млрд. грн. [12].

Отже, на основі проведеного аналізу сучасного стану біржового ринку цінних паперів серед нагальних проблем розвитку є: надмірна кількість фондових бірж. В Україні функціонують десять організаторів торгівлі цінними паперами, не демонструючи при цьому реальних

Таблиця 1

## Обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2014–2015 рр., млн. грн.

Організатор торгівлі	2014 рік	Питома вага, %	2015 рік	Питома вага, %	Темп росту, %
УФБ	463,08	0,07	301,98	0,10	65,21
КМФБ	9 955,61	1,59	3 565,31	1,22	35,81
ІННЕКС	27,32	0,01	5,09	0,01	18,63
ПФБ	12 739,29	2,02	591,30	0,20	4,64
УМВБ	257,59	0,04	118,67	0,04	46,07
УМФБ	118,76	0,01	5,94	0,01	5,00
СЄФБ	1 265,53	0,20	1 413,39	0,49	111,68
ПФТС	99 910,23	15,88	53 621,41	18,44	53,67
Перспектива	496 103,96	78,82	224 455,51	77,19	45,24
УБ	8 588,00	1,36	6 692,43	2,30	77,93
Усього	629 429,38	100	290 771,03	100	46,20

Джерело: розроблено на основі даних [12; 13]

прагнень до консолідації. У 2015 р. лідерами за обсягом біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі були «Перспектива» – 77,19% «ПФТС» – 18,44% та «Українська біржа» – 2,30%. Отже, на цих трьох біржах у 2015 р. зосереджувалось 97,93% обсягів біржових контрактів, що свідчить про невідповідність наявної нині в Україні кількості бірж (10 бірж) рівню розвитку фондового ринку.

Наявність такої кількості торгових площадок ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та сприяє розповсюдженню маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються [9, с. 130];

– *недостатня капіталізація ринку*. Порівняно з країнами з розвинутою ринковою економікою рівень потужності розвитку фондових бірж України, показником якого є співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП країни, дещо низький і становить лише 19,7% сукупного ВВП, тоді як найбільш розвинений акціонерний капітал у Великобританії – 122,2% та США – 114,9% [14];

– *відсутність біржової культури*. Недовіра та низький рівень інформованості населення стосовно діяльності фондового ринку є одними з причин слабого розвитку біржового ринку, що призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, незважаючи на те що вони є одним із головних інвесторів у розвинених країнах;

– *низький рівень застосування новітніх технологій і механізмів електронної торгівлі*. Особлива увага також має приділятися застосуванню новітніх Інтернет-технологій і механізмів електронної торгівлі, які мають заохотити дрібних інвесторів і населення до активнішої участі в інвестиційних операціях на фондовому ринку.

Для українського біржового ринку цінних паперів низький рівень застосування новітніх технологій і механізмів електронної торгівлі був характерний довгий час. Лише наприкінці 2009 р. процес технологізації біржової торгівлі на ринку цінних паперів активізувався. «Українська біржа» першою запустила ринок заявок, Інтернет-трейдинг, онлайн-розрахунок індексу, механізм торгівлі цінними паперами через центрального контрагента шляхом створення ТОВ «Український центральний контрагент». Такі технології біржових торгів широко використовуються в усьому світі, тому дають змогу забезпечити анонімність розрахунків, знімають необхідність оцінки ризиків, підвищують надійність здійснених операцій та виконання угод. Упровадження перелічених вище технологій на біржовому ринку передбачало оперування новими для вітчизняного ринку фінансовими інструментами, тому в травні 2010 р. було здійснено запуск строкового ринку на «Українській біржі» (на ньому обертаються похідні інструменти – форварди, ф'ючерси, опціони).

За період з 11 по 15 січня 2016 р. на «Українській біржі» обсяг торгів із ф'ючерсним контрактом на курс євро/долар США було укладено 278 угод на загальну суму 12 442 509 грн. (483 контракти) [17];

– *недосконала державна регуляторна політика щодо ринку цінних паперів*. Характерною ознакою поточної державної регуляторної політики є активне втручання держави у біржовий процес, слабкий нагляд за діяльністю емітентів, а також непорозуміння в законодавчих основах функціонування ринку фінансових інвестицій та дискретністю правового поля. Державна політика регулювання ринку цінних паперів, окрім спеціальних актів законодавства, також забезпечується нормами цивільного, господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, цінні папери та фондовий ринок тощо.

Незважаючи на значний перелік регулятивних законодавчих актів, у країні відсутні дієві механізми державного регулювання ринку цінних паперів. Однією з причин такої ситуації є недосконале нормативно-правове забезпечення роботи національного фондового ринку.

Крім того, на нашу думку, рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку залежить від ступеня розвитку його інфраструктури. Діяльність суб'єктів інфраструктури відіграє визначальну роль у взаємодії учасників фондового ринку. Не є винятком і біржовий ринок України. Важливим аспектом реформування є якісні зміни, спрямовані передусім на формування консолідованої інфраструктурної складової біржової діяльності. З метою упорядкування біржової діяльності, створення організаційно-економічних умов для її вдосконалення прийнято Закон України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI «Про депозитарну систему», який передбачає модернізацію існуючої моделі Національної депозитарної системи України. Зміни торкнулися визначення Центрального депозитарію, створення єдиної розрахунково-клірингової установи – Розрахункового центру, остаточного об'єднання депозитарної діяльності реєстраторів та зберігачів [9, с. 132].

Зокрема, визначено, що грошові розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, вчиненими з дотриманням принципу «поставка цінних паперів проти оплати», а саме з купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та/або поза фондовою біржею, з розміщення цінних паперів на фондових біржах, здійснюються Розрахунковим центром. Проведення розрахунків у цінних паперах за цими правочинами здійснюється Національним банком України на підставі розпоряджень Розрахункового центру на поставку цінних паперів [6].

Разом із тим депозитарна діяльність – це діяльність професійних учасників депозитарної системи України

Таблиця 2

**Обсяг біржових контрактів із фінансовими інструментами на організаторах торгівлі за 2014–2015 рр., млн. грн.**

Вид фінансового інструменту	2014 рік	Питома вага, %	2015 рік	Питома вага, %	Темп росту, %
Акції	26 597,10	4,23	5 810,88	2,00	21,85
Облігації підприємств	33 804,38	5,37	13 604,11	4,68	40,24
Державні облігації України	553 291,34	87,90	253 319,74	87,12	45,78
Облігації місцевої позики	580,31	0,09	19,80	0,01	3,41
Інвестиційні сертифікати	4 252,21	0,67	2 170,15	0,75	51,04
Деривативи	9 611,45	1,53	6 516,48	2,24	67,80
Іпотечні облігації	5,61	0,01	0,00	–	–
Ощадні (депозитні) сертифікати	1 000,26	0,15	8 714,54	2,99	871,23
Опційні сертифікати	286,71	0,05	615,33	0,21	214,62
Усього	629 429,38	100,00	290 771,03	100,00	46,20

Джерело: розроблено на основі даних [12; 13]

та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які, відповідно до цього Закону, мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України [1].

Після набрання чинності Закону «Про депозитарну систему» всі розрахунки за угодами, укладеними на біржі, здійснює «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових біржах» (раніше «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів»), в якого вже налагоджений механізм взаємодії з біржами.

Для забезпечення виконання біржових угод щодо цінних паперів ПАТ «Розрахунковий центр» укладає договір про кліринг та розрахунок за правочинами щодо цінних паперів із кожною фондовою біржею [18].

Разом із тим Центральний депозитарій веде депозитарний облік усіх емісійних цінних паперів, окрім тих, облік яких веде Національний банк України відповідно до компетенції.

Отже, зважаючи на низку проблем, які стримують розвиток функціонування біржового ринку цінних паперів, їх необхідно вирішити, щоб забезпечити стабільне функціонування ринку цінних паперів і дати йому можливість подальшого розвитку відповідно до міжнародного стандартів.

Для вирішення існуючих проблем необхідно здійснити першочергові заходи щодо реформування біржової діяльності в Україні:

- укрупнення та консолідація насамперед існуючих фондових бірж, що сприятиме формуванню стандартних критеріїв лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;
- збільшення капіталізації, ліквідності і прозорості фондового ринку за допомогою збільшення пропозиції

фінансових інструментів шляхом запровадження нових боргових інструментів, передусім біржових та інфраструктурних облігацій, інноваційних структурованих продуктів, продуктів фінансового інжинірингу, зокрема біржових валютних деривативів та ф'ючерсного контракту на ціну золота;

– активне вдосконалення технологій торгівлі, розвиток Інтернет-технологій, упровадження нових торгових систем та платформ;

– подальше вдосконалення інфраструктури ринку та забезпечення її надійного та ефективного функціонування;

– створення відповідної законодавчої бази з метою забезпечення організаційно-правових засад формування та функціонування фондового ринку;

– вдосконалення державного регулювання та нагляду на фондовому ринку, захист прав інвесторів;

– забезпечення на державному рівні низки заходів, спрямованих на збільшення показника free-float акцій українських компаній;

– підвищення рівня культури біржової торгівлі.

За умови здійснення першочергових заходів країна має отримати прозорий та доступний біржовий ринок цінних паперів.

**Висновки.** Проведений аналіз біржового ринку цінних паперів дає змогу зробити висновки про фрагментарність ринку та розрізненість діяльності фондових бірж, відсутність функціонування єдиної біржової системи як елемента інфраструктури фондового ринку. Значна кількість фондових бірж не створила здорової конкуренції на ринку.

Основними напрямками вирішення існуючих проблем біржового ринку цінних паперів є концентрація біржової торгівлі шляхом консолідації всіх існуючих бірж; проведення модернізації всіх елементів інфраструктури ринку цінних паперів; збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості ринку в цілому; удосконалення законодавчої бази.

#### Список використаних джерел:

1. Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
4. Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995 № 342/95-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80>.
5. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні» від 29 квітня 1994 р. № 277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/277-94-%D0%BF>.
6. Постанова Правління Національного банку України «Про встановлення особливостей розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та затвердження Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України» від 25.09.2013 № 387 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1727-13>.
7. Оскольський В.В. Вибрані твори: у 7 т. / В.В. Оскольський. – К. : Логос, 2011 – Т. 1. – 444 с.
8. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку / О.Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – № 6. – С. 794–798 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/162.pdf>.
9. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 129–134 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.problecon.com/pdf/2014/1\\_0/129\\_134.pdf](http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf).
10. Школьник І.О. Етапи розвитку фінансового ринку України та їх характеристика / І.О. Школьник // Механізм регулювання економіки. – 2008. – № 1. – Т. 2. – С. 192–197 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/8722/1/Shkolnyk.doc>.
11. Воронюк В.М. Проблеми та перспективи розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні / В.М. Воронюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/10\\_NPE\\_2011/Economics/4\\_83270.doc.htm](http://www.rusnauka.com/10_NPE_2011/Economics/4_83270.doc.htm).
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку / Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
13. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку / Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

14. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.
15. Реєстри учасників фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/registers/exchange>.
16. Національне рейтингове агентство «Рюрік» / Аналітичний огляд ринку облігацій за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://rurik.com.ua/documents/research/bonds\\_4\\_kv\\_2015.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_4_kv_2015.pdf).
17. Публічне акціонерне товариство «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/a7354/?nt=304>.
18. Публічне акціонерне товариство «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових біржах» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ausd.com.ua/index.php?option=com\\_content&view=article&id=91&Itemid=234](http://www.ausd.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=91&Itemid=234).
19. Фондовий ринок [Електронний ресурс]. – Режим доступу :
20. <https://uk.wikipedia.org/wiki>

**Анотація.** В статті розглянуто становлення, функціонування і розвиток біржевого ринку цінних бумаг в Україні. Проведено аналіз сучасного стану біржевого ринку цінних бумаг. Проаналізовані основні проблеми, що перешкоджають розвитку біржевого ринку цінних бумаг в Україні. Предложено пріоритетні напрями розвитку біржевого ринку цінних бумаг.

**Ключові слова:** біржевий ринок, фондовий ринок, фондова біржа, фінансові інструменти.

**Summary.** The article deals with establishment, operation and development of stock market of securities in Ukraine. It analyses modern conditions of stock market of securities. The article contains the main problems that prevent development of stock market of securities in Ukraine. Priority directions of developing of stock market of securities offered.

**Key words:** stock market, securities market, stock exchange, financial instruments.

УДК 657

**Пігош В. А.**

*кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри обліку та оподаткування  
Мукачівського державного університету*

**Pihosh V. A.**

*PhD, Associate Professor,  
Assistant Professor of Accounting and Taxation Department  
Mukachevo State University*

## КОМП'ЮТЕРНІ ПРОГРАМИ БЮДЖЕТНИХ УСТАНОВ ЯК ОБ'ЄКТИ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ: ОСОБЛИВОСТІ ОБЛІКУ

### COMPUTER PROGRAM BUDGET INSTITUTIONS AS INTANGIBLE ASSETS: FEATURES OF ACCOUNTING

**Анотація.** У статті розглядаються питання облікового відображення нематеріальних активів бюджетних установ у контексті виділення останніх як об'єкти права інтелектуальної власності. Спираючись на норми законодавства, доведено, що під час одержання послуги з установлення та актуалізації комп'ютерних програм об'єкт нематеріальних активів не виникає. Проаналізовано облікові та юридичні аспекти можливості віднесення комп'ютерних програм до складу об'єктів нематеріальних активів.

**Ключові слова:** нематеріальний актив, комп'ютерна програма, об'єкт права інтелектуальної власності.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах глобалізації економіки особливої актуальності набувають нематеріальні активи, що виступають основними чинниками економічного зростання та створення конкурентних переваг, у тому числі для бюджетних установ. Під час документального оформлення та обліку нематеріальних активів, до яких належать, зокрема, комп'ютерні програми як об'єкти права інтелектуальної власності, виникають складнощі, оскільки їх не можна оглянути, виміряти, покласти на зберігання, проінвентаризувати як будь-які інші матеріальні цінності. При цьому виникає потреба в їх обліковому забезпеченні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз економічних джерел та спеціалізованої вітчизняної літератури свідчить про певну епізодичність проведення досліджень із даної тематики. Питання облікового відображення нематеріальних активів бюджетних установ знайшли своє відображення у працях таких вітчизняних учених та практиків, як: Атамас П.Й., Банасько Т.М., Голов С.Ф., Груздова Т.В., Джога Р.Т., Дорошенко О.О., Жук В.В., Кужельний М.В., Сопко В.В., Черкашина Т.В., Чечуліна О.О., Чумаченко М.Г. та ін.