

## Вплив державного регулювання на обсяги торгів фондового ринку

**Пономарьова О.Б.**

старший викладач кафедри фінансів  
суб'єктів господарювання та страхування  
Університету митної справи та фінансів

**Лінник А.О.**

студентка  
Університету митної справи та фінансів

**Колесник Д.С.**

студентка  
Університету митної справи та фінансів

У статті проаналізовано особливості впливу державного регулювання на обсяги торгів фондового ринку. Визначено основні проблеми розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні. Досліджено види державних регуляторів на ринку цінних паперів та проаналізовано динаміку випуску цінних паперів за період 2012–2017 рр. Запропоновано шляхи вдосконалення державного регулювання, що сприятимуть збільшенню обсягів торгів на фондовому ринку.

**Ключові слова:** державне регулювання, ринок цінних паперів, фінансові інструменти, фондовий ринок, фінансовий посередник, фахівець із питань фондового ринку, реєстратор, депозитарій, торговець.

Пономарева О.Б., Линник А.А., Колесник Д.С. ВЛИЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НА ОБЪЕМ ТОРГОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье проанализированы особенности влияния государственного регулирования на объемы торгов фондового рынка. Определены основные проблемы развития биржевого рынка ценных бумаг в Украине. Исследованы виды государственных регуляторов на рынке ценных бумаг и проанализирована динамика выпуска ценных бумаг за период 2012–2017 гг. Предложены пути совершенствования государственного регулирования, способствующие увеличению объемов торгов на фондовом рынке.

**Ключевые слова:** государственное регулирование, рынок ценных бумаг, финансовые инструменты, фондовый рынок, финансовый посредник, специалист по вопросам фондового рынка, регистратор, депозитарий, торговец.

Ponomareva O.B., Linnik A.O., Kolesnik D.S. THE INFLUENCE OF GOVERNMENTAL REGULATION ON THE STOCK MARKET SALES TRADE

The article analyzes the peculiarities of the influence of state regulation on the volumes of stock market trades. The main problems of development of the stock market of securities in Ukraine are determined. The types of state regulators in the securities market are investigated and the dynamics of securities issue for the period of 2012–2017 is analyzed. The ways of improvement of the state regulation, which will increase the volume of trades on the stock market, are offered.

**Keywords:** government regulation, securities market, financial instruments, stock market, financial intermediary, stock market specialist, registrar, depositary, merchant.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Сьогодні поглиблене реформування ринку економіки України знаходить своє віддзеркалення в активізації ринку цінних паперів як головного елемента ринкової сучасної інфраструктури. Ринок цінних паперів виступає дієвим інструментом інвестиційних процесів у країнах із ринковою економікою, перерозподілу фінансових ресурсів як у межах

національної економіки, так і в рамках світового господарства. Ефективне функціонування фондового ринку, використання цінних паперів як інструменту мобілізації вільних коштів, інвестицій та управління приватними капіталами вимагають створення відповідного економічного порядку, визначення важелів та інструментів ефективного регулювання ринку цінних паперів.

Основними методами досягнення поставленої мети є узагальнення нормативно-правових актів України, які регламентують діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів, та аналіз стану державного регулювання та саморегулювання.

#### Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питанням розвитку фондового ринку займалися такі вітчизняні науковці й фахівці, як М.М. Буднік, О.М. Мозговий, А.В. Демківський, Л.М. Алексєнко, А.С. Гавриленко, І.С. Лісавенкова та ін.

Розвиток фондових ринків викликає все більший науковий інтерес, оскільки розширення його частки у загальній структурі постійно зростає. Саме діяльність фондового ринку спрямовано на створення в Україні централізованого ринку цінних паперів, що підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути котирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість, гласність ринкової інформації для задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широким верствам населення. Також розвиток цивілізованого інвестиційного процесу в економіці України, подальше проведення ринкових реформ неможливі без створення ефективно працюючого фондового ринку, який має забезпечувати реалізацію національних інтересів України та сприяти зміцненню її економічного суверенітету, оскільки вони забезпечують майже 70–75% потреб у фінансовому ресурсі, тоді як банки – лише близько 25% [1].

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Мета статті – встановлення впливу державного регулювання діяльності

фінансових посередників на ринку цінних паперів на їхню економічну безпеку, а також аналіз динаміки випуску цінних паперів за період 2012–2017 рр.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В Україні основним нормативно-правовим актом, що здійснює регламентацію сутності, форм та методів державного регулювання та саморегулювання діяльності фінансових установ, є Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [2], відповідно до якого «державне регулювання ринків фінансових послуг – здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг із метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам».

Регулювання діяльності фінансових посередників здійснюється такими уповноваженими державними органами (рис. 1):

– Національним банком України – регулювання ринку банківських послуг;

– Державною комісією із цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) – регулювання ринків цінних паперів та похідних цінних паперів.

– Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) – регулювання інших ринків фінансових послуг;

– Антимонопольним комітетом України, Фондом державного майна України, Генеральною прокуратурою України, Службою безпеки України, Державним комітетом фінансового моніторингу України, Державною податковою адміністрацією України, Міністерством вну-



Рис. 1 Державні органи, що займаються регулюванням діяльності фінансових посередників [3]

трішніх справ України, Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, які здійснюють контроль над діяльністю учасників ринку фінансових послуг у межах своїх повноважень;

– саморегулюючими організаціями професійних учасників ринку цінних паперів – Професійною асоціацією реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД), Українською асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ) та Асоціацією «Українські фондові торговці» (АУФТ) [3].

Найбільшим державним регулятором діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів є **Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку**, яка є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять центральний апарат ДКЦПФР та її територіальні органи. Функції та повноваження цього органу визначені Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [2] та Положенням про Державну комісію із цінних паперів та фондового ринку [3].

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

– прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;

– регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

– видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю над такою діяльністю;

– заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

– реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів.

Основними методами державного регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів, які застосовує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, є:

1) ведення державного реєстру фінансових установ;

2) підготовка та атестація фахівців із питань фондового ринку;

3) ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;

4) нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ.

Розвинений фінансовий сектор є ключовою умовою для зростання економіки будь-якої кра-

їни. Одним з основних елементів повноцінного фінансового сектору є розвинений ринок цінних паперів (фондовий ринок) тобто ринок капіталу, який поділяється на біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований) [4].

Щоб зрозуміти, як державне регулювання впливає на стан торгів цінними паперами в Україні, розглянемо динаміку обсягів продажу на ринку цінних паперів за період із 2012 по 2017 р. та перше півріччя 2018 р.

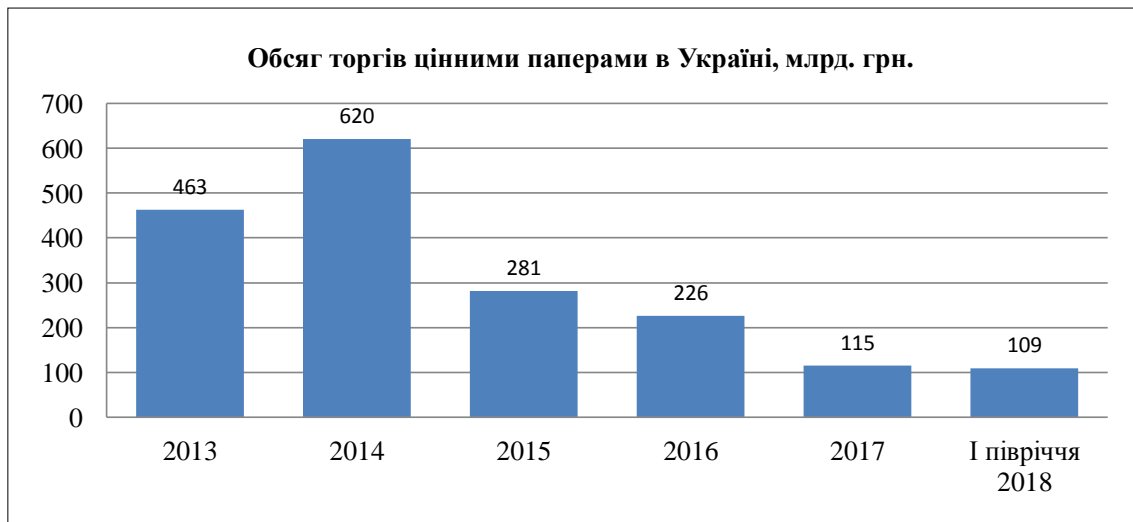
Отже, аналізуючи дані з рис. 2, можемо зробити висновки, що обсяги торгів за всіма фінансовими інструментами, крім опціонних сертифікатів, які не враховуються, істотно зменшилися порівняно з попередніми роками.

Так, аналізуючи загальну кількість торгових операцій, бачимо, що найбільший підйом продажу спостерігався у 2014 р. – 620 млрд. грн., що є більшим на 13% порівняно з минулим звітним роком. Також можемо спостерігати, що лише за перше півріччя 2018 р. кількість торгів на фондовому ринку є майже такою ж, як за весь 2017 р., що вже говорить про помітний розвиток у цій сфері.

Варто зазначити, що структура самих торгів на фондовому ринку істотно не змінилася, а отже, у зв'язку із цим падіння обсягу торгів не можна пов'язувати зі зменшенням активності учасників, а також недостатній рівень втручання держави та необхідних програм для розвитку торгів на біржовому ринку.

На кінець 2016 р. діяльність з організації торгівлі здійснювали вісім фондових бірж. Обсяги торгів у розрізі окремих бірж значно впали: на деяких у п'ять і більше разів (зокрема, на Українській фондовій біржі, Українській міжбанківській валютній біржі, Східно-Європейській фондовій біржі), а на інших – мінімум у два рази, винятком є фондова біржа «Позабіржова фондова торговельна система» (ПФТС) [2].

Важливу роль у забезпеченні прозорості та ефективності функціонування фондового ринку відіграє механізм його регулювання. Нині в Україні нагально стоять завдання підвищення якості державного регулювання фондового ринку, вдосконалення його саморегулювання, поліпшення міжнародного та національного співробітництва у цій сфері. Програма «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання», яка була розроблена та запропонована у 2015 р., діяла протягом двох років. За цей час можемо спостерігати спад на ринку торгів цінними паперами, а отже, можемо дійти висновку, що програма була неефективною. Також 20 листопада 2015 р. у Верховній Раді зареєстрований проект закону України «Про



**Рис. 2. Загальні обсяги торгів на біржовому фондовому ринку України в 2013 р. – першій половині 2018 р., млрд. грн. [4]**

внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регульованих ринків та деривативів» № 3498 [5].

Даний законопроект має за мету поліпшення функціонування ринків похідних цінних паперів та деривативів, а також удосконалення інфраструктури ринків капіталу та інших регульованих ринків на основі передової міжнародної практики [7].

**Висновки з цього дослідження.** Отже, як бачимо, існує необхідність у комплексному вдосконаленні законодавчих норм у частині забезпечення належного й ефективного контролю та нагляду на фондовому ринку, а також удосконалення захисту прав споживачів та інвесторів фінансових послуг на фондовому ринку. Незначною залишається інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу. Безпосередньому виходу українських емітентів на міжнародні ринки капіталу, а також активній участі іноземних інвесторів у національному ринку заважає низка правових, ринкових та технологічних складнощів. Дуже важливим для подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку є усунення перепон для його інтеграції до міжнародних ринків та спрощення процесу інвестування нерезидентами. Виходячи з того, що регулювання необхідно, з одного боку, для забезпечення розвитку фондового ринку, а з іншого – для гарантії дотримання усіма його учасниками встановлених правил та норм діяльності, можна сформулювати такі завдання регулювання ринку:

– по-перше, визначення ключових параметрів фінансової системи країни та місце в

ній професійних учасників ринку цінних паперів. «Регулятор» задає базову систему, параметр допомагає здійснити вибір між прихильниками концепції універсальних комерційних банків і тими, хто відстоює необхідність формування особливої групи професійних учасників ринку цінних паперів. Далі необхідно встановити стандарти та вимоги щодо здійснення нових видів діяльності на ринку цінних паперів, таких, наприклад, як взаємні фонди або розрахунково-клірингові організації;

– по-друге, створення умов та пошук стимулів конструктивної поведінки учасників ринку. Йдеться про застосування такого порядку, за якого учасники ринку прагнули б створювати нові інфраструктурні організації (або для участі в їхній діяльності) з метою підвищення прозорості ринку;

– по-третє, попередження дій, які негативно впливають на ринок. Таке завдання є вкрай важливим через чутливість фінансового ринку до системних ризиків. Це небезпека, яка виникає через неплатоспроможність або недобросовісність дій учасників ринку. Держава має виконувати на ринку цінних паперів системоутворюючу функцію та нести відповідальність за стан його національної та економічної безпеки.

Забезпечення національних інтересів на ринку цінних паперів означає надійну захищеність державними інститутами таких інтересів на ринку цінних паперів від внутрішніх та зовнішніх загроз. Стан безпеки оцінюється системою параметрів, критеріїв та індикаторів, які визначають граничні значення функціонування як на ринку в цілому, так і на окремих

його сегментах. Здатність держави захищати ринок від негативних впливів та не допускати таких обвалів, як масовий крах шахрайських фінансових пірамід або пірамід державних цінних паперів, є основною характеристикою стану національної та економічної безпеки.

Сьогодні держава із цим не справляється. Національні інтереси України стосовно ринку цінних паперів, що визначаються як комплекс макроекономічних та політичних завдань держави, у нинішніх умовах включає в себе повернення довіри учасників ринку цінних паперів до держави та її фінансових інститутів, організацію процесу розширеного відтворення і підвищення його ефективності на основі мобілізації передусім внутрішніх інвестиційних ресурсів. Важливим напрямом оптимізації системи регулювання фондового ринку в Україні, на думку науковців, є безпосереднє вдосконалення методів державного контролю та їх правове застосування на ринку, що забезпечується насамперед відповідними заходами законотворення та оперативного управління [10].

Цілком очевидно є необхідність надання ринку на початку його розвитку максимальної свободи для зростання. Втім, як регулювання, так і необмежена конкуренція можуть виявитися згубними за умови досягнення ними критичної межі.

Об'єктивними причинами слабого регулювання ринку цінних паперів стали абсолютна невідповідність України до виникнення фон-

дового ринку, відсутність достатнього досвіду у створенні законодавчої бази, тоді як сам ринок змінювався дуже швидко. Слід звернути увагу на вихідну тезу Ф.Д. Рузвельта, яка міститься в його перших публічних виступах стосовно фондового ринку. Він відстоював необхідність перевірки інформації, на основі якої інвестори приймають рішення, незалежними експертами, що несуть відповідальність за достовірність перевірок. Під час реалізації цієї ідеї у США було створено ефективну дворівневу систему перевірки емітентів: на рівні комісії із цінних паперів і фондових бірж та на рівні приватних фірм, що здійснюють первинне розміщення цінних паперів. Закон зобов'язав останніх розділити матеріальну відповідальність перед інвестором з емітентом. Цей простий захід продемонстрував високу ефективність. Завдяки професійному контролю над емітентом різко скоротилися прояви шахрайства на ринку [11].

Так, першочерговим заходом є стабілізація законодавчої бази, створення системи захисту прав інвесторів через упровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів, уведення фінансових (штрафних) санкцій у разі невиконання останніми зобов'язань перед інвесторами. Таким чином, надаються державні гарантії збереження коштів дрібних власників, обмежуються маніпуляції на ринку цінних паперів та використовується інсайдерська інформація.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129–134.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-вр, остання редакція від 20.08.2010. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
3. Указ Президента України «Про затвердження Положення про Державну комісію із цінних паперів та фондового ринку» № 446/95, редакція від 14.02.1997. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=446%2F95>.
4. Річні звіти Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку України. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
5. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996). The draft Law on amendments to certain legislative acts of Ukraine (regarding regulated markets and derivatives), dated November 20, 2015 № 3498. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=57159](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=57159).
6. Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» / Веб-портал Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.
7. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-15, остання редакція від 27.07.2010.
8. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2016. Вип. 16. Ч. 1. С. 124–127.
9. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учебник. М.: Магистр, 2014. 249 с.
10. Бурмака М.О. Регулювання фондового ринку в Україні. Фінанси України. 2015. № 11. С. 78–83.
11. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. К.: ВІРА–Р, 2013. 560 с.

## REFERENCES:

1. Krasnova I.V. The stock market in Ukraine: the state and prospects of development / I.V. Krasnova // Problems of the economy. – 2014. – No. 1. – P. 129-134.
2. The Law of Ukraine “On State Regulation of the Securities Market in Ukraine” No.448 / 96-vr, last revision dated August 20, 2010: [Electronic resource] // electronic access to the law: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
3. Decree of the President of Ukraine “On Approval of the Regulation on the State Commission for Securities and Stock Market” No. 446/95, edited on 14.02.1997: [Electronic resource] // electronic access mode to the decree: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=446%2F95>.
4. Annual reports of the State Commission on Securities and Stock Market of Ukraine: [Electronic resource] // electronic access to the decree mode: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
5. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), “The Draft Law on Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine (Regarding Regulated Markets and Derivatives), dated November 20, 2015 3498”, available at: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=57159](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=57159).
6. Draft of the Program of Development of the Ukrainian Stock Market for 2015-2017 “European Choice: New Opportunities for Progress and Growth” [Electronic Resource] / Web Portal of the National Commission for Securities and Stock Market. – Access mode: <http://nssmc.gov.ua/fund/velopment/plan>.
7. The Law of Ukraine “On Securities and the Stock Market” No. 3480-15, the latest edition of July 27, 2010
8. Kovaleva O. M. Institutional aspects of the development of the stock market in Ukraine. / O. M. Kovaleva // Scientific Bulletin of the Kherson State University, series: “Economic Sciences”. – 2016. – Vp.16. – Part 1. – C. 124-127.
9. Degtyareva O. I. Exchange business: a textbook / O. I. Degtyareva. – M.: Master, 2014. – 249 p.
10. Burmaka MO, Stock Market Regulation in Ukraine // Finance of Ukraine. – 2015. – No. 11. – P. 78-83.
11. Melnyk V.A. Market of securities. – K.: VIRAR, 2013. – 560 c.

## The influence of governmental regulation on the stock market sales trade

**Ponomareva O.B.**

Senior Instructor of the Chair of Finance  
Subjects of Management and Insurance,  
University of Customs and Finance

**Linnik A.O.**

Student,  
University of Customs and Finance

**Kolesnik D.S.**

Student,  
University of Customs and Finance

The securities market serves as an effective tool for investment processes in countries with market economies, redistribution of financial resources both within the national economy and within the framework of the world economy. Effective functioning of the stock market, the use of securities as a tool for mobilizing free funds, investments and private equity management require the creation of an appropriate economic order, the definition of leverage and instruments for effective regulation of the securities market.

The development of stock markets is of increasing scientific interest, since the expan-

sion of its share in the overall structure is constantly increasing. It is the stock market activity aimed at creating a centralized securities market in Ukraine that is subject to state regulation and the characteristic features of which should be quoted securities, liquidity, openness, transparency, publicity of market information in order to meet the needs of each investor, trust from the general population. Also, the development of a civilized investment process in the Ukrainian economy, the further implementation of market reforms is impossible without the creation of an efficiently operating stock market, which should

ensure the realization of Ukraine's national interests and promote the strengthening of its economic sovereignty, since they provide almost 70-75% of the financial resources, then as banks – only about 25%.

The largest state regulator of the activities of financial intermediaries in the securities market is the State Commission on Securities and Stock Market, which is a state body subordinated to the President of Ukraine and accountable to the Verkhovna Rada of Ukraine. The system of this body includes the central apparatus of the SSMSC and its territorial bodies. Functions and powers of this body are defined by the Law of Ukraine “On State Regulation of the Securities Market in Ukraine” and the Regulation on the State Commission for Securities and Stock Market.

The main methods of state regulation of the activity of financial intermediaries in the securities market, which are used by the State Commission for Securities and Stock Market, are:

- 1) maintenance of the state register of financial institutions;
- 2) preparation and certification of specialists in the issues of the stock market;
- 3) licensing of financial services;
- 4) normative-legal regulation of activity of financial institutions.

The developed financial sector is a key condition for the growth of the economy of any country.

To understand how government regulation affects the trading status of securities in Ukraine, consider the dynamics of sales volumes on the securities market for the period from 2012 to 2017 and the first half of 2018.

So, analyzing the total number of trading transactions, we see that the largest increase in sales was observed in 2014 – 620 billion UAH, which is a larger by 539, 13%, compared with

the past, 2017, the reporting year. We can also observe that only in the first half of 2018 the number of trades on the stock market is almost the same as for the whole 2017, which already says that significant development in this area.

Consequently, there is a need for a comprehensive, improved legislative framework to ensure proper and effective control and supervision of the stock market, as well as to improve the protection of the rights of consumers and investors in financial services in the stock market.

Proceeding from the fact that regulation is necessary, on the one hand, to ensure the development of the stock market, and on the other hand – to guarantee compliance with all its participants of the established rules and norms of activity, we can formulate the following tasks of market regulation:

- First, the definition of key parameters of the country's financial system and a place in it for professional securities market participants. The “regulator” defines the basic system, the parameter helps to make a choice between the supporters of the concept of universal commercial banks and those who advocate the formation of a special group of professional securities market participants.
- secondly, creating conditions and seeking incentives for constructive behavior of market participants. It is about applying a procedure in which market participants would like to create new infrastructure organizations (or to participate in their activities) in order to increase the transparency of the market;
- Thirdly, preventing actions that have a negative impact on the market. Such a task is extremely important because of the financial market's sensitivity to systemic risks. This is a danger that arises due to insolvency or unfairness of the actions of market participants.