

Наукові записки. Збірн. наук. пр. кафедри екон. аналізу. – Вип. 11. – Ч. 2. Тернопільська академія народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка, 2002. – С. 47–50. 6. Румянцева Е. Механізм реорганізації фінансової функції підприємства // Проблеми теорії і практики управління. №1, 2002. – С. 83–88. 7. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 387 с. 8. Лук'яненко І.Г., Краснікова Л.І. Економетрика: Підручник. – К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. – 494с. 9. Фециур Р.В., Барвінський А.Ф., Кічор В.П. та інші. Статистика. Теоретичні основи і прикладні аспекти: Навч. посібник. – Львів: Інтелект-Захід, 2003. – 576с. 10. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз: Навч. посібник — К.: МАУП, 2000. — 152 с. 11. Корецький Б.М., Марчук Л.В. Трансформація лісопромислового комплексу: політика та пріоритети // Регіональні аспекти розвитку і розміщення продуктивних сил України. Зб.наук.пр. каф. управління трудовими ресурсами і розміщення продуктивних сил Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – С. 45–49.

ББК 65.9(4Укр.)262.2

Н.Б. Татарин

Львівська державна фінансова академія

МІСЦЕ ТА СТАН РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРІ УКРАЇНИ

© Татарин Н.Б., 2005

Розкрито місце та значення фондового ринку у фінансовій системі України. Показано, які позитивні та негативні зміни відбулись за роки незалежності України та необхідність державного регулювання фондового ринку в Україні.

The place and value of fund market in the financial system of Ukraine is determined in the article. It is shown, what positive and negative changes happened for years the independence of Ukraine and necessity of the state regulation of fund market in Ukraine.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Важливою характеристикою інноваційного зростання та інвестиційної привабливості в країнах з розвинутою ринковою економікою є фондовий ринок. Сьогодні в Україні проблема пошуку фінансових ресурсів для забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності вкрай актуальна.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми. Ця тема вже розкривалась автором у таких статтях: “Фінансова реструктуризація в Україні”, “Фондовий ринок – фактор фінансового забезпечення розвитку економіки”.

Цілі статті. Створення діючих ефективно фінансових ринків є найважливішими завданнями реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого сегмента національної економіки набуває першочергового значення.

Основний матеріал дослідження з основним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Розвиток економіки України створив умови для зростання попиту на гроші, зниження ставок за кредитами, підвищення довіри суб'єктів господарювання і населення до банківської системи та використання фінансових інструментів ринку цінних паперів.

За попередніми оцінками Держкомстату реальний приріст ВВП у 2002 році становив 4,1% (у минулому – 9,1%). За підсумками 2001 року зафіксована мінімальна за всю історію незалежності України інфляція. Зростання споживчих цін незначно перевищило 6%. Зростання основних макроекономічних показників в Україні при низькій інфляції супроводжувалося збільшенням реальних грошових доходів населення, які становлять близько 109 млрд. грн. (зростання на 25% до аналогічного показника минулого року). Одночасно значно збільшилися реальні витрати населення (22%) [6].

Перевищення доходів населення над витратами, яке спостерігалось практично увесь 2001 рік, створює добрий інвестиційний потенціал (нагромаджений за рік приріст становив близько 6,5 млрд. грн.). Зниження частки витрат населення на придбання іноземної валюти свідчить про зростання інвестиційної привабливості інших форм заощаджень. Особливо активно при цьому зросли депозити фізичних осіб. Про зростання ролі фондового ринку в економіці країни свідчать показники відношення обсягу випусків акцій та обсягів торгів цінними паперами до ВВП.

Протягом 2002 року найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів був випуск акцій та облігацій. Порівняно з іншими галузями фондовий ринок за підсумком 2002 року зайняв друге місце після промисловості. Обсяг торгів на фондовому ринку перевищив обсяги продукції сільського господарства, виробництва товарів народного споживання.

Вже не одне десятиліття налічує історія фондових індексів. У 1884 році у США Ч.Доу почав розраховувати середній показник зміни курсової вартості акцій 11 найбільших на той час промислових компаній. Починаючи з 1995 року, в Україні розраховувався L-індекс, який спочатку розраховували за акціями десяти акціонерних товариств. Понад 5 років в Україні розраховуються фондові індекси PtoU-50, КАС-20, Сократ-індекс [1].

З метою подальшого розвитку ринку цінних паперів, забезпечення інформування громадськості про тенденції розвитку ринку корпоративних прав Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку затвердила Методику розрахунку інтегрального індексу фондового ринку (рішення Комісії від 20.12.2000р. №237).

Враховуючи Методику розрахунку інтегрального індексу, до бази розрахунку щоквартально залучали акції різних емітентів (табл. 1).

Як і в минулі роки, інвестиційна привабливість України, загалом, залежить від багатьох факторів – політичного середовища, інвестиційної політики, приватизаційної політики, впливу податкової політики, інформаційної політики.

Таблиця 1

Кількість емітентів та угод з їх акціями, які увійшли до розрахунку інтегрального індексу

<i>Період</i>	<i>I квартал</i>	<i>II квартал</i>	<i>III квартал</i>	<i>IV квартал</i>
<i>Кількість включених угод до розрахунку (тис.)</i>	26,09	32,84	24,13	36,36
<i>Кількість емітентів, угоди яких включені до розрахунку</i>	214	189	193	232
<i>Обсяг угод з акціями емітентів, які включені до розрахунку (млрд.грн.)</i>	2,439	4,71	6,082	9,7

Джерело: Статистичний щорічник України за 2002 рік

Подальший розвиток фінансового сектора значною мірою залежить від вирішення низки проблем та факторів, які впливають:

- низької ліквідності ринку цінних паперів (компанії здебільшого займаються злиттям та поглинанням вітчизняних виробничих підприємств для себе чи на замовлення клієнтів);
- політичних подій;
- нестабільності світових фінансових ринків (у зв'язку з політичною та фінансовою нестабільністю, яка виникла у зв'язку з банкрутствами найбільших корпорацій, іракською кризою та зниженням темпів росту світової та американської економіки).

Незважаючи на таку ситуацію, інвестиційні процеси в Україні не припиняються, існує багато проектів для ефективного вкладення капіталу. На сьогодні найпривабливішими об'єктами інвестування вважаються підприємства харчової, переробної промисловості, пивні компанії, нерухомість, підприємства електроніки, машинобудівні заводи.

Підприємствами та організаціями усіх форм власності за 9 місяців 2002 року освоєно 22749,4 млн.грн. капітальних інвестицій, найбільша частка (54,7%) припадає на підприємства колективної, (32,4%) державної форм власності та (6,0%) комунальної власності. У приватному секторі використано 5,5% усіх вкладень.

Український фондовий ринок сформувався як молодий та перспективний. Сьогодні можна без перебільшення стверджувати, що в Україні створилась нова формація власників-підприємців, особисті інтереси яких тісно пов'язані з розвитком підприємств, вирішенням соціальних питань, підвищенням добробуту працівників.

За роки приватизації (за даними Фонду державного майна України) роздержавлено більше 81 тисячі об'єктів. До колективної форми власності перейшло понад 59 тисяч об'єктів, приватними стали майже 22 тисячі підприємств. Сьогодні фондовий ринок України представляють близько 35 тисяч акціонерних товариств, з яких понад 12 тисяч – відкритих, майже 23 тисячі – закритих.

За даними аналізу, проведеного ФДМУ, невиправдано великою залишається сьогодні кількість акціонерних товариств, в яких велика частка у статутному капіталі закріплена у державній власності. Аналіз ефективності діяльності акціонерних товариств свідчить, що найгірші фінансово-економічні показники мають акціонерні товариства з державною часткою понад 75% та менше 25% статутного капіталу. Структура цього сектора державних корпоративних прав вимагає оптимізації, особливо в частині удосконалення управління державними корпоративними правами і скорочення кількості пакетів акцій, закріплених за державою.

Незважаючи на те, що загальний обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2002 році до показника минулого року зменшився на 9 млрд.грн., спостерігається позитивна тенденція збільшення питомої ваги сумарної вартості акцій, випущених з метою реального залучення коштів, з 41% у 2001 році до 55% у 2002 році. Не менш важливим джерелом залучення фінансових ресурсів є випуск облігацій підприємств.

Станом на 01.01.2003 року на ринку цінних паперів здійснювали діяльність:

- 860 торговців цінними паперами;
- 106 зберігачів цінних паперів;
- 365 реєстраторів власників іменних цінних паперів;
- 129 інститутів спільного інвестування;
- 7 бірж та 2 торговельно-інформаційні системи;
- 11 саморегулювних організацій ринку цінних паперів.

Найрозвинутішим інститутом інфраструктури фондового ринку на сьогодні є інститут реєстраторів. Ця складова фондового ринку розвивалася під час приватизації з метою ведення обліку переходу прав власності на цінні папери, що випущені в документарній формі, при обслуговуванні емітентів цінних паперів. Цей інститут відіграв свою позитивну роль на певному етапі формування фондового ринку і продовжує забезпечувати функціонування облікової системи. Цей етап характеризується переважно первинним нагромадженням та концентрацією капіталу, що виражається в первинному розміщенні та перерозподілі переважно значних пакетів акцій, які дозволяють здебільшого контролювати активи акціонерних товариств [3].

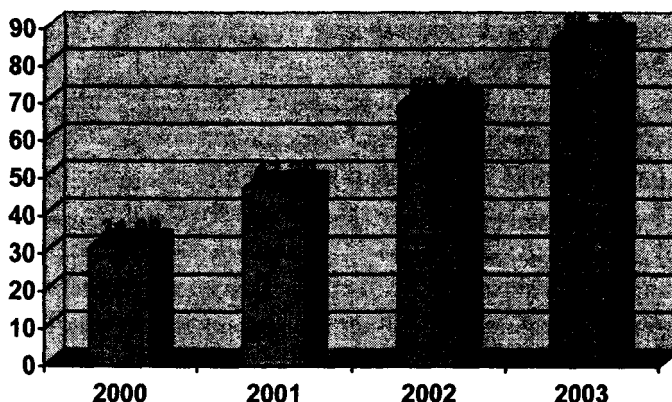
Для нинішнього етапу розвитку фондового ринку не є характерними вторинні, спекулятивні операції, тому що власники великих пакетів ще не готові до таких дій, оскільки саме спекулятивні операції ще не стали прибутковими. Цій системі відносин власності і відповідає адекватна (реєстраторська) система обліку цієї власності.

У 2002 році загальний обсяг торгів на фондовому ринку України становив 108,608 млрд.грн., тобто значно збільшився порівняно з минулими роками. Обсяг торгів на неорганізованому ринку цінних паперів становив 102,07 млрд.грн.

Головним завданням 2003 року було забезпечення стабільності та прозорості розвитку ринку цінних паперів як передумови сталих темпів економічного розвитку. Досягнення зазначеного повинно здійснюватися шляхом регулювання ринку цінних паперів через усі його сегменти з використанням відповідних механізмів та інструментів.

Станом на 01.01.2003 року загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, становить 86,79 млрд.грн. (діаграма 1).

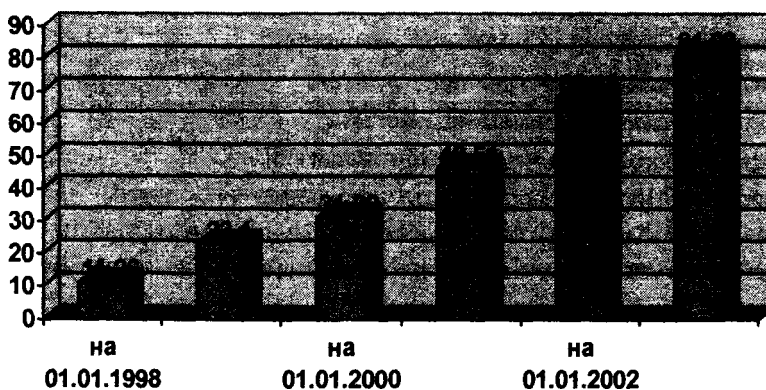
Діаграма 1. Динаміка обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів (млрд. грн.)



Джерело: Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік

Протягом останніх трьох років спостерігалась тенденція щодо стабілізації обсягів випуску цінних паперів. Як і у попередні роки провідну позицію на фондовому ринку України серед фінансових інструментів за обсягами випуску займають акції (діаграма 2).

Діаграма 2. Динаміка обсягу зареєстрованих випусків акцій (млрд. грн.)



Джерело: Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік

Однією з головних подій останніх років на фондовому ринку України стало відновлення використання такого поширеного на світових фінансових ринках інструмента як облігації підприємств. У 2002 році за обсягами зареєстрованих випусків серед фінансових інструментів облігації підприємств посіли друге місце.

Протягом 2003 року таким емітентам було зареєстровано найбільші за сумою випуски облігацій:

- Дочірня компанія “Газ України” НАК “Нафтогаз України” – 3,5 млрд.грн.;
- Державна компанія з утилізації відходів як вторинної сировини “Укрекокомресурси” – 100 млн.грн.;
- ТОВ Аркада-Фонд – 70 млн.грн.;
- ТОВ Спільне українсько-швейцарське підприємство – товариство з обмеженою відповідальністю “Метален” – 50 млн.грн.;
- Державне акціонерне товариство “Титан” – 50 млн.грн.;
- ТОВ Торговий дім “Запоріжсталь” – 40 млн.грн.;
- ВАТ “Сармат” – 30 млн.грн.

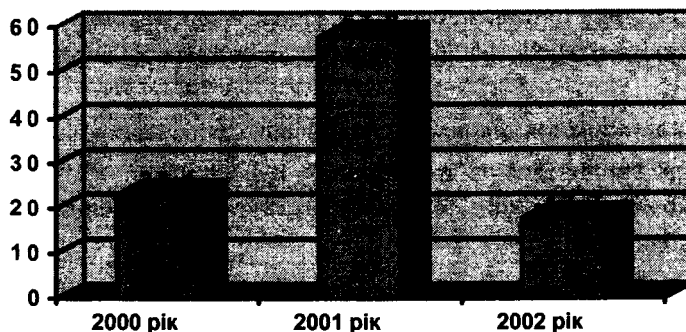
На жаль, залучення коштів до бюджетів місцевих органів влади шляхом випуску облігацій місцевих позик на сьогодні не дуже поширено в Україні.

На відміну від акцій та облігацій, поява яких обумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу, виникнення похідних цінних паперів (деривативів) зумовлене необхідністю перерозподілу цінних ризиків, та основна їх економічна функція – надання суб’єктам механізму хеджування, тобто страхування від зміни цін на ринку капіталів. Ринок похідних цінних паперів – найдинамічніший сегмент світових фондових ринків. В Україні реєстрація похідних цінних паперів почалася у 2000 році. Станом на 01.01.2003 року Комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано 5 випусків опціонів на суму 98,53 млн.грн. (діаграма 3).

Протягом останніх років спостерігається тенденція зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів. Організований ринок цінних паперів в Україні представлений фондовими біржами та інформаційно-торговельними системами. В Україні діють такі фондові біржі:

- Донецька фондова біржа;
- Київська міжнародна фондова біржа;
- Кримська фондова біржа;
- Придніпровська фондова біржа;
- Українська міжбанківська валютна біржа;
- Українська фондова біржа та дві торговельно-інформаційні системи:
 - Дочірнє підприємство Асоціації “Перша фондова торговельна система” – “Технічний центр ПФТС”;
 - Дочірнє підприємство Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” – “Південь-Сервер” [5].

Діаграма 3.Обсяги зареєстрованих випусків опціонів у 2000–2002 рр. (млн. грн.)



Джерело: Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік

Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування фондового ринку, зокрема, для підвищення його відкритості, прозорості, ліквідності, інвестиційної ефективності, збільшенню кількості укладених угод, визначенню справедливої ціни на цінні папери, що, в свою чергу, призведе до збільшення податкових надходжень до Державного бюджету.

Вирішення проблеми регулювання попиту та пропозиції історично зумовило необхідність зосередження угод купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформлених ринках з метою зменшення ризиків, пов'язаних з непередбачуваним коливанням цін.

З метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів за ініціативою Комісії з цінних паперів та фондового ринку були утворені саморегулювні організації ринку цінних паперів, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих.

Питання саморегулювання на ринку цінних паперів та ступеня регуляторного впливу на нього з боку держави завжди є досить актуальним і дискусійним, і не лише для України. Регулювання на ринку цінних паперів з боку держави полягає у встановленні на законодавчому рівні вимог до діяльності його учасників та здійсненні контролю. Хоча ступінь впливу держави на ринок у частині регулювання в різних країнах є різним, але всюди він має велике значення.

З метою впорядкування фондового ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до фондового ринку та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання ринку цінних паперів.

Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України.

Система регулювання повинна виконувати такі функції:

- визначення ключових напрямів фондового ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омані інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, зокрема по довірчих операціях.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціальний державний орган – Комісія з цінних паперів та фондового ринку.

У межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюють також Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватись у таких напрямках:

- забезпечення обов'язкового оприлюднювання усієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер та тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);
- ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, зокрема, які займаються довірчою діяльністю на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними проводяться;
- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

- притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто, яка не була оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;
- забезпечення прав власників цінних паперів, насамперед пайових (доступ до фінансової звітності емітентів, участь в управлінні (реалізація права голосу, безперешкодне та швидке засвідчення прав власності на цінні папери тощо).

Держава сприяє встановленню і розвитку ефективної та стабільної системи платежів для обслуговування угод по цінних паперах, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від їх розміру та стартових фінансових можливостей.

Комісія з цінних паперів виконує як функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства про цінні папери та застосування санкцій за його порушення, так і функції регулювання фондового ринку, тобто видання у межах, передбачених законодавством, нормативних актів, що регулюють діяльність учасників фондового ринку, зокрема банківських установ. Комісія з цінних паперів здійснює нагляд за розміщенням цінних паперів українських емітентів на міжнародних фондових ринках та емітентів інших держав на українському фондовому ринку.

Певні функції щодо регулювання діяльності учасників фондового ринку та контролю за її здійсненням можуть бути делеговані Комісією з цінних паперів саморегульним організаціям учасників фондового ринку [3].

В Україні основні функції щодо регулювання ринку цінних паперів покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). ДКЦПФР є органом виконавчої влади, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. ДКЦПФР здійснює реалізацію державної політики щодо ринку цінних паперів шляхом встановлення норм та стандартів здійснення діяльності на ринку цінних паперів України, розкриття інформації, моніторингу стану ринку, контролю за дотриманням його учасниками чинного законодавства, застосування санкцій за порушення на ринку.

Основними завданнями саморегульних організацій є встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегульних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації; сприяння здійсненню професійної діяльності членами саморегульної організації; розробка та здійснення заходів щодо захисту прав членів саморегульної організації.

За даними звіту Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік, в Україні зареєстровано 11 саморегульних організацій, які об’єднують 1414 професійних учасників за видами діяльності, серед яких: п’ять бірж, чотири асоціації та дві торговельно-інформаційні системи. У *табл. 2* наведено їх перелік та кількість членів.

Таблиця 2

Кількість членів саморегульних організацій

Назва саморегульної організації	Кількість членів саморегульних організацій		
	Станом на1.01.2001	Станом на1.01.2002	Станом на1.01.2003
Асоціація учасників фондового ринку	110	131	204
Донецька фондова біржа	43	48	70
Київська міжнародна фондова біржа	168	182	184
Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система”	153	150	169
Асоціації “Перша фондова торговельна система”	195	169	148
Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв	261	267	312
Придніпровська фондова біржа	61	90	105
Українська асоціація інвестиційного бізнесу	53	48	20
Українська фондова біржа	148	137	136
Українська міжбанківська валютна біржа	15	34	36
Українська асоціація торговців цінними паперами	-	-	30

Джерело: Статистичний щорічник України за 2002 рік

На жаль, така кількість саморегульованих організацій спричинила появу різних правил та стандартів діяльності й не призвела до покращання діяльності через виникнення конкуренції між ними. Крім того, виникла проблема міграції учасників між саморегульованими організаціями через відсутність єдиних стандартів їх діяльності.

Для розбудови ринку, який зможе конкурувати зі світовими в частині прозорості, безпеки та привабливості, існує потреба у жорсткому контролі з боку держави. Очевидно, саморегульованим організаціям треба передати частину повноважень щодо регулювання та розвитку ринку цінних паперів. Але неможливо просто передати функції. Разом із функціями профучасники повинні взяти на себе відповідальність за розбудову ринку, створення належних умов його функціонування, дотримання вимог законодавства самими його учасниками. Ринок розуміє і відчуває потребу у жорсткому регулюванні, однак приймати на свою адресу звинувачень щодо цього не хоче.

З метою оптимізації державного регулювання фондового ринку та розвитку саморегулювання, посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог розроблено Основні засади розвитку саморегулювання на фондовому ринку України; “Положення про діяльність саморегульованої організації професійних учасників ринку цінних паперів”.

Зазначені нормативні документи є першими кроками щодо виконання вимог Указу Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку ринку цінних паперів в Україні” до створення на фондовому ринку дієвих саморегульованих організацій професійних учасників ринку цінних паперів за принципом: одна саморегульована організація за кожним видом професійної діяльності, яка б забезпечила посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог з метою розбудови сучасної надійної відкритої системи виконання угод з цінними паперами та обліку прав власності на цінні папери.

Отже, на першому етапі функціонування та розвитку фондового ринку України повинні бути забезпечені законодавством гарантії безоподаткованого режиму переходу вітчизняних та іноземних інвестицій в акції, облігації та інші цінні папери відкритих акціонерних товариств, створених під час приватизації, а також пільгове оподаткування діяльності на фондовому ринку, виключення подвійного оподаткування дивідендів, інших доходів від діяльності з цінними паперами.

Під час становлення і розвитку українського національного ринку цінних паперів пільгове оподаткування діяльності на фондовому ринку і доходності від цінних паперів повинно встановлюватися у пріоритетних галузях економіки, що мають загальнонаціональне значення.

Страхування ризиків на фондовому ринку повинно забезпечувати передусім емісійну діяльність відкритих акціонерних товариств, створених під час приватизації як через інституціональних інвесторів (інвестиційних страхових і пенсійних фондів і компаній), так і індивідуальних інвесторів, громадян України та інших країн світу, які власні заощадження інвестують в українські цінні папери.

Для достатньої прозорості фондового ринку повинно забезпечуватися широке інформування про доходність операцій з цінними паперами та ризики, пов'язані як з емітентами, так і з діяльністю посередників на фондовому ринку. Ця інформація забезпечуватиметься шляхом встановлення процедур та стандартів розкриття інформації про емісії цінних паперів, емітентів, ціни та обсяги торгівлі цінними паперами. Подавати таку інформацію повинні емітенти, посередники, системи біржової та позабіржової торгівлі, Комісія з цінних паперів через офіційні та спеціальні видання.

Висновки. Фондовий ринок України має стати складовою частиною світового ринку фінансових ресурсів, надаючи іноземним інвесторам надійний механізм для здійснення портфельних інвестицій в економіку України.

Необхідною передумовою для цього має стати налагодження мережі підприємств, які спеціалізуюватимуться на роботі з цінними паперами, фондових бірж та системи Національного депозитарію, пов'язаних з ефективною системою платежів. Національний депозитарій повинен

увійти в міжнародну мережу центральних депозитарних установ торгових систем і міжнародних організацій зі стандартизації для забезпечення представництва суб'єктів фондового ринку України на світовому ринку.

Необхідно встановити жорстку процедуру допуску цінних паперів іноземних емітентів на національний фондовий ринок, яка б забезпечувала захист внутрішнього інвестора. Для захисту інвесторів під час здійснення операцій з іноземними цінними паперами необхідно розвивати контакти і співробітництво з іноземними регулюючими і контролюючими органами з цінних паперів.

1. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. *Фінансовий словник*: – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Знання, 2000. – С.415. 2. *Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік*. 3. *Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні. Постанова КМУ від 29.04.1994р. №277 // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1994. – №8*. 4. Миркин Я.М. *Ценные бумаги и фондовый рынок*. – М.: Перспектива, 1995. – С.642. 5. *Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч. посібник*. – К.: КНЕУ, 1999. – С.10. 6. *Статистичний щорічник України за 2002 рік*.