# ВВЕДЕНИЕ

1. Теоретические аспекты функционирования фондового рынка

* 1. Понятие фондового рынка
	2. Структура и функции фондового рынка
	3. Способы размещения ценных бумаг на фондовом рынке Украины

1.3.1 Особенности первичного фондового рынка

1.3.2 Особенности вторичного фондового рынка

2. Динамика развития фондового рынка Украины

2.1 Сравнительный анализ динамики основных показателей функционирования фондового рынка в Украине на 2002-2005 г.

2.2 Роль рейтинговой инфраструктуры и анализ динамики равновесия фондового рынка

2.3 Государственное регулирование фондового рынка

3. Перспективы развития фондового рынка Украины

3.1 Актуальные проблемы фондового рынка Украины

3.2 Роль конкурентоспособности в финансовой безопасности государства

Заключение

# ВВЕДЕНИЕ

Фондовый рынок в Украине, как и в целом мире, отображает состояние экономики вообще. Он характеризуется еще не сформированными традициями и правилами работы, которые предопределяют необходимость приведения в действие системы его эффективного регулирования и в первую очередь со стороны государства.

Регулирование фондового рынка Украины предвидит комплекс мероприятий по упорядочению, контроля над рынком ценных бумаг, предотвращения злоупотребления и нарушения действующего законодательства участниками этого рынка и влияет на деятельность всех участников в соответствии с целями и принципами, избранными государством. Таким образом, процесс регулирования фондового рынка должен содержать комплекс правовых, административных, экономических, технических и других методов, которые оформлены в общеобязательные правила деятельности и закреплены в нормативно-правовых актах государства.

Накопление денежного капитала играет важную роль в рыночной экономике. Непосредственно самому процессу накопления денежного капитала предшествует этап его производства. После того как денежный капитал создан или произведен, его необходимо разделить на часть, которая вновь направляется в производство, и ту часть, которая временно высвобождается. Последняя, как правило, и представляет собой сводные денежные средства предприятий и корпораций, аккумулируемые на рынке ссудных капиталов кредитно-финансовыми институтами и рынком ценных бумаг.

Возникновение и обращение капитала, представленного в ценных бумагах, тесно связанно с функционированием рынка реальных активов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг (фондовых активов) происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой - его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с развитием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Таким образом, фондовый рынок исторически начинает развиваться на основе ссудного капитала, т.к. покупка ценных бумаг означает не что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду.

Ключевой задачей, которую должен выполнять рынок ценных бумаг является, прежде всего, обеспечение условий для привлечения инвестиций на предприятия, доступ этих предприятий к более дешевому, по сравнению с банковскими кредитами капиталу.

Итак, в первой части работы, характеризуются ключевые моменты фондового рынка, его определение, структура, возможные способы размещения ценных бумаг – первичный и вторичный рынки, понятие фондовой биржи.

Во второй части, излагается динамика развития фондового рынка его государственное регулирование, роль рейтинговой инфраструктуры, а также анализ динамики равновесия фондового рынка

В третьей части выделяется перспективы развития фондового рынка его актуальные проблемы и роль конкурентоспособности в финансовой безопасности государства.

А в заключении подведем итоги развития фондового рынка и укажем на основные его проблемы и пути их решения.

### 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

Для достижения сбалансированного регулирования и контроля над всей кредитно-денежной системой необходимо опережающее развитие и постоянное совершенствование механизма фондового рынка.

Именно поэтому, как показывает практика, спектр научной проблематики, посвященной исследованию фондового рынка и его влиянию на стратегическое поведение хозяйствующих субъектов, смещается в сторону ее функционально-отраслевого анализа. Следует отметить, что такие вопросы, как трансформационная природа фондового рынка в условиях переходной экономики и трансформационная специфика механизма его реализации пока не получили своего должного отражения в экономической литературе. Фондовый рынок как объект теоретического, практического и экономического анализа всегда был в центре внимания экономистов различных отраслей экономической науки. В итоге сложилась ситуация когда произошла своего рода «поляризация» исследований, посвященных анализу функционирования фондового рынка: на одном полюсе - огромное число работ, рассматривающих прикладные аспекты рынка ценных бумаг, на другом - недостаточно высокий уровень теоретических наработок, сводящихся в основном к мониторинговому описанию текущего состояния дел в данном секторе рыночной экономики. Не отрицая важность и необходимость исследования конкретных аспектов формирования специализированных финансовых инструментов, следует подчеркнуть, что функционирование всего фондового рынка приводит к качественным изменениям, возникающим как на макро-, так и микро уровне, реализации экономического содержания отношений собственности. Развитие рынка ценных бумаг является также своеобразным индикатором либерализации экономики и успешного проведения рыночных реформ. Фондовый рынок и механизм его воздействия на стратегию акционированного предприятия - проблема относительно новая как для отечественной экономической литературы, так и для зарубежной, уделявшей максимальное внимание внутренним проблемам функционирования фондового рынка.

### 1.1 Понятие фондового рынка

Фондовый рынок - это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т.е. ценных бумаг.

Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают.

Согласно определению, товаром, обращающимся на данном рынке, являются ценные бумаги, которые, в свою очередь, определяют состав участников данного рынка, его местоположение, порядок функционирования, правила регулирования и т.п.

Следует отметить, что практически все рынки находят отражение в инструментах рынка ценных бумаг. Так, например, рынок вновь произведенной продукции и услуг представлен, коммерческими векселями; рынок земли и природных ресурсов - закладными листами, акциями, облигациями, обеспечением которых служат земельные ресурсы и т.д.

Рынок ценных бумаг соотносится с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок; традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов (см. рис.1.1).

«Рисунок 1.1. Финансовый рынок ссудных капиталов»

В принятой в отечественной и международной практике терминологии:

Финансовый рынок = денежный рынок + рынок капиталов

На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до 1 года) накоплений, на рынке капиталов - и долгосрочных накоплений (свыше 1 года).

Фондовый рынок является сегментом, как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые также включают движение прямых банковских кредитов, перераспределение денежных ресурсов через страховую отрасль, внутрифирменные кредиты и т.д.

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным механизмом перераспределения денежных накоплений. Фондовый рынок создает рыночный механизм свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования.

1.2 Структура и функции фондового рынка

Любой фондовой рынок состоит из следующих компонентов:

- субъекты рынка;

- собственно рынок (биржевой, внебиржевой фондовые рынки);

- органы государственного регулирования и надзора (Комиссия по ценным бумагам, Центральный банк, Минфин и т.д.);

- саморегулирующиеся организации (объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют определенные регулирующие функции, и т.п.);

- инфраструктура рынка:

а) правовая,

б) информационная (финансовая пресса, системы фондовых показателей и т.д.),

в) депозитарная и расчетно-клиринговая сеть (для государственных и частных бумаг часто существуют раздельные депозитарно-клиринговые системы),

г) регистрационная сеть.

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

1) эмитенты - государство в лице уполномоченных им органов (государственные органы, органы местной администрации), юридические лица и граждане, привлекающие на основе выпуска ценных бумаг необходимые им денежные средства и выполняющие от своего имени предусмотренные в ценных бумагах обязательства (предприятия и другие юридические лица, включая совместные предприятия, инвестиционные фонды, коммерческие банки);

2) инвесторы (или их представители, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг) – это граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет в собственность, полное хозяйственное ведение или оперативное управление с целью осуществления удостоверенных этими ценными бумагами имущественных прав. К ним относятся: население, промышленные предприятия, институциональные инвесторы - инвестиционные фонды, страховые компании и др.;

3) профессиональные участники рынка ценных бумаг - юридические лица и граждане, осуществляющие виды деятельности, признанной профессиональной на рынке ценных бумаг (дилерская, брокерская и др. виды деятельности). Например, инвестиционные институты - в качестве посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта и инвестиционного фонда (см. рис.1.2).

Они вправе осуществлять следующие виды деятельности:

- брокерскую деятельность - совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами на основании договоров комиссии или поручения;

- дилерскую деятельность - совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цены их покупки и продажи с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам;

Рисунок 1.2 Инвестиционные институты»

- депозитарную деятельность - деятельность по хранению ценных бумаг или учету прав на ценные бумаги;

- деятельность по хранению и ведению реестра акционеров в порядке, установленном законодательством Украины;

- расчетно-клиринговую деятельность по ценным бумагам - деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участникам операций с этими бумагами;

- расчетно-клиринговую деятельность по денежным средствам - деятельность по определению взаимных обязательств или по поставке (переводу) денежных средств в связи с операциями по ценным бумагам;

* деятельность по организации торговли ценными бумагами между профессиональными участниками фондового рынка, включая деятельность фондовых бирж.

Существуют 3 модели фондового рынка в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников:

1. Небанковская модель (США) - в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.

2. Банковская модель (Германия) - посредниками выступают банки.

3. Смешанная модель (Япония) - посредниками являются как банки, так и небанковские компании.

Кроме того, фондовые рынки можно классифицировать по другим критериям:

- по территориальному принципу (международные, национальные и региональные рынки),

- по видам ценных бумаг (рынок акций и т.п.),

- по видам сделок (кассовый рынок, форвардный рынок и т.д.),

- по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятий, рынок государственных ценных бумаг и т.п.),

- по срокам (рынок кратко-, средне -, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг),

- по отраслевому и другим критериям.

Фондовый рынок, в первую очередь, является индикатором деловой активности. Прогнозная функция развитого фондового рынка широко известна. Это касается такой функции фондового рынка, как привлечение инвестиций, потому что рассматривать фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций может только весьма небольшое количество предприятий, предпринимателей. Во-первых, мало тех предпринимателей, которые в принципе представляют публичные компании, то есть, они уже открыты, готовы делиться с инвесторами информацией. Количество предприятий, предпринимателей, которые уже воспользовались фондовым рынком, инструментами, механизмами привлечения инвестиций находится в пределах нескольких процентов, которые рассматривают фондовый рынок как потенциальный механизм получения инвестиций. На мой взгляд, в любой развивающейся экономике наиболее важная функция фондового рынка – трансформация сбережений в инвестиции. Для внутренних наблюдателей, которые видят только рынок корпоративных облигаций, рынок акций и не видят еврооблигаций, наиболее важной функцией фондового рынка является функция определения стоимости финансовых активов. Сколько стоит та или иная корпорация, сколько стоит долговое обязательство того или иного эмитента, и соответственно, как рынок оценивает надежность того или иного эмитента.

Специфические функциям фондового рынка. Это функции, которые присущи только фондовому рынку. К ним относятся: формирование оптимальной структуры капитала на основе перераспределения средств между отраслями и сферами экономики за счет их переливания в отрасли, имеющие более высокий уровень доходности; формирование крупных капиталов путем аккумулирования мелких; финансирование и кредитование инвестиционных проектов на основе эмиссионных ценных бумаг; страхование ценовых и финансовых рисков; обеспечение ликвидности обращающихся на рынке финансовых инструментов и создание условий для снижения риска инвестирования.

Общерыночные функции фондового рынка. Это функции, которые присущи не только фондовому рынку, но и рынку в целом. К ним относятся: получение прибыли от операций на данном рынке; установление цен на обращающиеся на рынке активы; обеспечение участников информацией об объектах и субъектах торговли; создание условий для жизни среднего класса, обеспечение альтернативных источников доходов; установление правил ведения торговли и контроля.

Из выше изложенного можно сделать следующий вывод, что к основным функциям фондового рынка относятся:

- мобилизация и концентрация свободных денежных капиталов и накоплений посредством организации продажи ценных бумаг;

- инвестирование государства и иных хозяйственных организаций посредством организации покупки их ценных бумаг;

- обеспечение высокого уровня ликвидности вложений в ценные бумаги.

* 1. Способы размещения ценных бумаг на фондовом рынке Украины

Поскольку фондовый рынок есть сложной совокупностью общественных отношений по поводу ценных бумаг, то его регулирование имеет как общий, так и конкретный аспекты. Ценные бумаги - это инструмент оформления имущественных и неимущественных соглашений, которому присущи оборотность, рыночность, ликвидность, рискованость.

Под фондовым рынком следует понимать рынок вращения финансовых активов в виде ценных бумаг. Такой рынок существует для того, чтобы свести вместе покупателя и продавца ценных бумаг и представляет собой механизм который помогает обмену финансовыми активами. На фондовом рынке происходит приобретение на определенных условиях и на определенный срок свободных денег, привлечения средств за счет выпуска и продажи ценных бумаг и направления их на техническое обновление предприятий, его переориентацию на выпуск продукции, которая имеет наибольший спрос. Фондовый рынок способствует переливанию капитала из одной отрасли в другую.

Любой фондовый рынок делится на первичный и вторичный.

#### 1.3.1 Особенности первичного фондового рынка

На первичном рынке ценные бумаги эмитируются, выпускаются в обращение и распространяются среди инвесторов. Первичный рынок объединяет фазу конструирования нового выпуска ценных бумаг и их первичное размещение.

Законодательно первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями.

Таким образом, первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных, публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, начало финансирования государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

- частное размещение;

- публичное предложение.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

1.3.2 Особенности вторичного фондового рынка

А на вторичном рынке происходит переход фондовых ценностей от одного субъекта к другому. Главной задачей вторичного рынка является обеспечение возможности перераспределения финансовых ресурсов, обеспечения ликвидности ценных бумаг, создания условий для быстрой реализации владельцами и приобретение инвесторами ценных бумаг по наилучшим ценам, которые действуют на рынке. Под вторичным фондовым рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

- организованный (биржевой) рынок

- неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Главными задачами рынка ценных бумаг является привлечение инвестиций в экономику и создание условий для их возможного перераспределения. Для реализации при значащихся целях необходимо наличие таких основных условий:

1. Обеспечение свободного перемещения капиталов и создание необходимых для этого условий, которое отвечает законодательной базе.

2. Обеспечение ликвидности ценных бумаг, что достигается за счет большого количества продавцов и покупателей.

3. Наличие торговых систем, которые обеспечивают контакты продавцов и покупателей.

4. Информационная прозрачность рынка.

5. Снижение рисков инвестиций, возможность прогнозировать и контролировать риски.

Участниками рынка ценных бумаг являются физические и юридические лица, которые выпускают или продают, покупают ценные бумаги, обслуживают их обращение и расчеты с ними это лица, которые вступают между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Основную роль на рынке ценных бумаг играют инвесторы и эмитенты, но есть еще большое количество субъектов, в первую очередь посредников, которые обеспечивают нормальное функционирование рынка ценных бумаг и являются его необходимой частью.

##### 2. ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

##### Государственные ценные бумаги играют незаурядную роль на финансовом рынке как самый консервативный инструмент фондового рынка. Специфические особенности государственных ценных бумаг дают возможность государственным органам управления достигать качественных изменений макропоказателей на общегосударственном уровне, осуществляя регуляторную функцию на рынке государственных ценных бумаг. Эффективное использование этого сегмента является предпосылкой планомерного и динамического развития всего фондового рынка, его защиты от финансовых катаклизмов и недопущения ухудшения положения его участников.

Увеличивая продажу государственных ценных бумаг на фондовом рынке, государство изымает средства из банковской сферы, что, в свою очередь ведет к уменьшению их кредитных возможностей. В один момент через систему государственного бюджета государство финансирует общегосударственные потребности и таким образом насыщает економику страны средствами, которые были аккумулированы через применение государственных ценных бумаг. Еще большего значения для финансового положения страны имеет ставка, за которой государство осуществляет продажу ценных бумаг. Уровень доходности государственных ценных бумаг является целевым ориентиром относительно установления стоимости средств за другими финансовыми инструментами. Руководствуясь этим сделаем вывод, что за счет изменения уровня доходности государственных ценных бумаг государственные органы имеют право регулировать стоимость средств на фондовом рынке и влиять на динамику монетарных показателей.

2.1 Сравнительный анализ динамики основных показателей функционирования фондового рынка в Украине на 2002-2005

Фондовый рынок, являясь неотъемлемой частью рыночной экономики, развивается вместе с ней, так или иначе, отражает происходящие в ней процессы. Связь между фундаментальными показателями, характеризующими состояние экономики, и индикаторами фондового рынка была предметом исследований многих отечественных ученых.

На стадии разработки модели функционирования украинского рынка государственных ценных бумаг нужно исследовать функциональную зависимость между рынком государственных облигаций и монетарными показателями, которые определяют финансовый рынок страны. Это даст возможность обнаружить общие тенденции, раскрыть механизм функционирования рынка государственных ценных бумаг в современных условиях монетарной политики Украины. С целью исследования влияния рынка государственных ценных бумаг на финансовый рынок Украины в целом проведен анализ динамики средней доходности первичного размещения облигаций внутренней государственной ссуды на аукционах НБУ и динамики монетарных агрегатов на протяжении 2002-2004 годов с учетом ежемесячных изменений. Выходные данные были получены из официальной информации, Национального банка Украины и Министерства финансов Украины(11). Результаты исследований засвидетельствовали, что на протяжении 2002-2004 годов коэффициент корреляции средней доходности облигаций внутренней государственной ссуды и денежной массы составлял 0,37. Коэффициент корреляции средней доходности облигаций внутренней государственной ссуды и денежной массы без инвестиционных элементов составлял 0,36. Незначительное разногласие между этими показателями коэффициента корреляции указывает на незначительную роль в денежной массе долговременных инвестиционных элементов. Показатель корреляции на уровне, более малому за 0,7 - свидетельство слабой взаимосвязи между базами данных, которые исследуются. Рассчитаны показатели коэффициента корреляции свидетельствуют, что влияние рынка облигаций внутренней государственной ссуды на динамику финансового рынка слабо. В условиях украинского финансового рынка доходность государственных ценных бумаг не играет роли регулятора финансового рынка, который является существенным недостатком финансового механизма экономики страны.

Единственным позитивным исключением была ситуация на рынке, государственных ценных бумаг в 2003 году. По результатам анализа темпов роста средней доходности облигаций внутренней государственной ссуды и темпов роста монетарных показателей за 2003 год коэффициент составлял 0,87. Это указывает на сжатую позитивную взаимосвязь между динамикой доходности государственных облигаций и динамикой монетарных показателей. Доходность государственных облигаций изменялась с учетом изменений динамики денежной массы, что давало возможность изымать избыток средств, который возникал в результате часовых разрывов. В свою очередь, динамика доходности государственных облигаций выступала стимулом для мультипликационного эффекта в процессе роста денежной массы. Это свидетельствует о несоответствии механизма функционирования украинского рынка государственных ценных бумаг требованиям мирового фондового рынка. Проследить связь между курсовыми ценами акций ОАО, складывающимися на организованном рынке, и показателями финансово-хозяйственного состояния предприятий-эмитентов оказывается невозможным. Среди причин такого явления названы несовершенство статистической отчетности эмитентов, "непрозрачное ведение бизнеса, неразвитость рынка акций, низкая ликвидность и высокий уровень спрэда при формировании курсовых цен, и др.

Все эти особенности не могут не сказываться на формировании и динамику фондового индекса ПФТС. При исследовании связи этих индикаторов фондового рынка и показателей экономики Украины следует иметь в виду ее переходный характер. Известно, что системы фондовых индексов адекватно реагируют лишь на незначительные колебания в экономике.Тем более фондовые индексы не способны учесть динамику переходных процессов в экономике. В этой связи предложено осуществлять анализ динамики фондового рынка с учетом фундаментальных факторов, которые характерны для переходной экономики, а также оказывают средне- и долгосрочное влияние. К ним относятся, в частности, ВНП, уровень процентных ставок, размер дивидендов, уровень безработицы, уровень инфляции, индекс промышленного производства, индекса розничных продаж, и др.

Поделим исследование на 2 части. В первой из них анализируется динамика показателей организованного рынка ценных бумаг (прежде всего, ПФТС, сосредоточившей львиную долю его объемов), а во второй - динамика показателей фондового рынка Украины в целом.

Для анализа были привлечены 5 групп показателей экономики и 3 группы показателей фондового рынка Украины, и в том числе-объемные показатели рынка. Как видно из таблицы 2.1, подавляющее большинство показателей представлено за 2002-2004 гг.(11)

Данная работа не ставит своей целью построение прогностических моделей для их практического использования, ограничившись лишь перечисленными в таблице показателями.

Во-первых, переходная экономика Украины не отличается стабильностью. Во-вторых, сам по себе период наблюдений невелик и недостаточен для построения надежных прогностических моделей, пригодных для практического применения, тем более в условиях нестабильной экономики.

В-третьих, отечественный фондовый рынок все еще недостаточно развит, а его организованный сегмент чрезвычайно узок и отличается выраженной нестабильностью.

Таблица 2.1

Фундаментальные показатели экономики и фондового рынка Украины, использованные при анализе их связи в 2002-2004 гг.»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № п/п | Наименования показателей экономики | Периоды(годы) |
| 1. Макроэкономические показатели |
| 123.4.5.6.7.8.9.10.11.12. | ВВП:- в фактических ценах (млн. грн.);- то же, в % к предыдущему периоду;- в сопоставимых ценах, в % к предыдущему периоду.Объем промышленного производства:- в фактических ценах (млн. грн.);-то же, в % к предыдущему периоду;-в сопоставимых ценах, в % к предыдущему периоду.Инвестиции в основной капитал:* в фактических ценах (млн. грн.);
* -то же, в °/о к предыдущему периоду;
* - в сопоставимых ценах, в °/о к предыдущему периоду

Инвестиции в основной капитал промышленности:* в фактических ценах (млн. грн.);
* -то же, в % к предыдущему периоду;
* в сопоставимых ценах, в % к предыдущему периоду.

ПИИ (млн. дол.).Розничный товарооборот:* в фактических ценах (млн. три.);
* то же, в % к предыдущему периоду;

- в сопоставимых ценах, в % к предыдущему периоду.Прибыль (с 2002 г. - финансовый результат от обычнойдеятельности до налогообложения):* в фактических ценах (млн. грн.);
* -то же, в % к предыдущему периоду.

Удельный вес убыточных предприятий (%).Денежные доходы населения:* в фактических ценах (млн., грн.);

-то же, в % к предыдущему периоду.Денежные расходы и сбережения населения:-в фактических ценах (млн. грн.);-то же, в % к предыдущему периоду.Индекс потребительских цен (в °/о декабрь к декабрю предыдущего года).Уровень безработицы на конец года (%). | 2002-20052002-20052002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-2004 |
| II показатели деятельности банковской системы |
| 13.14.15.16.17.18.19. | Денежная масса (объем в обращении наличных денег, среднесрочных вкладов и чеков)- всего (млн. грн.);- в % к предыдущему периоду.Учетная ставка НБУ (средневзвешенная годовая) (%).Средняя процентная ставка банков в национальной валюте : - по кредитам;- по депозитам.Средства субъектов хозяйствования и физических лиц в банках:-всегo (млн., грн.);- в °/о к предыдущему периоду.Вклады населения в банках в национальной валюте:- всего (млн., грн.);- в °/о к предыдущему периоду.Официальный среднегодовой курс гривни к доллару:* в °/о к предыдущему периоду.

Кредиты банков в экономику Украины (на конец периода):- всего (млн. грн.);- в °/о к предыдущему периоду. | 2002-20042002-20042002-20042002-20042002-20052002-20042002-2004 |
| III Показатели процессов приватизации и акционирования |
| 20.21.22.23.24. | Удельный вес промышленных предприятий негосударственных форм собственности в общем количестве промышленных предприятии (%):- всего;- в том числе коллективной формы собственности;- в том числе АО.Удельный вес промышленных предприятий негосударственных форм собственности в общем объеме промышленного производства (%):* всего;
* в том числе коллективной формы собственности;
* в том числе АО.

Приватизация объектов групп В, Г и Е способом продажи пакетов акций ОАО на конкурсах, открытых торгах и на организаторах торговли:- количество проданных объектов;* стоимостъ проданных пакетов акций (млн. грн.);
* то же, в °/о к предыдущему периоду;

- стоимость пакетов акций, проданных на организаторахторговли (млн., грн.);-то же, в °/о к предыдущему периоду.Количество АО:- всего;- в том числе со 100°/о приватизированного имущества.Количество АО в промышленности;- всего;- в том числе со 100°/о приватизированного имущества. | 2002-20042002-20042002-20052002-20042002-2004 |
| IV Показатели эмиссионной деятельности предприятий |
| 25.26. | Стоимость выпущенных ценных бумаг (по даннымГоскомстата) на конец года:* всего (млн. грн.);
* в % к предыдущему периоду;
* в том числе акций (млн. грн.);
* в % к предьщущему периоду.

Объем выпусков ценных бумаг, зарегистрированных вГКЦБФР в отчетном году:- всегo (млн. грн.);- в % к предыдущему периоду;- в том числе акций (млн., грн.);- в % к предыдущему периоду. | 2002-20042002-2005 |
| V Показатели деятельности промышленных предприятий |
| 27.28.29.30.31.32. | Активы на конец года:-всего (млн. грн.);* в % к предыдущему периоду;
* в том числе необоротные активы:
* всего (млн. грн.);
* в % к предыдущему периоду.

Собственный капитал на конец года:- всего (млн. грн.);- в % к предьщущему периоду;-в том числе уставный капитал:- всего (млн. грн.);- в % к предыдущему периодуФинансовый результат от обычной деятельности доналогообложения:- всего (млн. грн.);- в % к предыдущему периоду.Финансовый результат от обычной деятельности доналогообложения предприятий коллективной формысобственности:- всего (млн. грн.);- в % к предьщущему периоду.Кредиторская задолженность на конец года:- всем (млн. грн.);- в % к предыдущему периоду.Превышение кредиторской задолженности над дебиторской:- всего (млн. грн.);- в % к предьщущему периоду. | 2002-20042002-20042002-20042002-20042002-20042002-2004 |
| № п/п | Наименование показателей фондового рынка | Периоды (годы) |
| I. Показатели рынка ценных бумаг |
| 1.2. | Общий объем сделок с ценными бумагами:- всего (млн. грн.);- в % к предыдущему периоду.Объем сделок с акциями ОАО:- всего (млн., грн.);- в % к предыдущему периоду. | 2002-20052002-2004 |
| II. Показатели организованного рынка ценных бумаг |
| 3.4. | Общий объем сделок с ценными бумагами (млн. грн.).Объем сделок с акциями ОАО:* всего (млн. грн.);
* в %к предыдущему периоду
 | 2002-20052002-2004 |
| III. Показатели ПФТС |
| 5.6.7.8. | Общий объем сделок с ценными бумагами:* всего (млн. грн.);
* в % к предыдущему периоду.

Объем сделок с акциями ОАО:- всего (млн. грн.);- в % к предьщущему периоду.Индекс ПФТС.Рыночная капитализация акций (млн. грн.). | 2002-20052002-20052002-20052002-2005 |

В свою очередь, динамика относительных показателей (таких, как темпы изменения реального ВВП и объемов промышленной продукции в сопоставимых ценах) не имела почти ничего общего с динамикой индекса ПФТС, особенно за 2004-2005 гг. Последнее легко объясняется тем, что ценообразование на фондовом рынке соответствует складывающимся уровням фактических цен в экономике. Динамика индекса ПФТС в целом соответствует динамике рыночной капитализации акций и объемов торгов в этой системе. В целом же результаты анализа свидетельствуют о весьма слабой связи организованного сегмента рынка ценных бумаг, представленного ПФТС, с реальным сектором экономики.

Динамика объемных показателей фондового рынка в той или иной степени соответствует динамике ряда таких важнейших макроэкономических показателей, как номинальный ВВП, объем промышленной продукции, инвестиции в основной капитал, денежные доходы населения и др., хотя связи между ними носят явно нелинейный характер. Аналогичная ситуация прослеживается и при сопоставлении динамики абсолютных и относительных показателей фондового рынка и банковской системы Украины. Наблюдаются, во-первых, достаточная близость динамики объемов сделок на фондовом рынке и динамики денежных доходов населения, а во-вторых - еще большее сближение динамики объемов сделок на фондовом рынке с акциями ОАО и динамики вкладов в банках населения и субъектов хозяйствования, а также денежной массы в обращении.

Единственное удовлетворительное объяснение этому явлению заключается в том, что фондовый рынок Украины и коммерческие банки выступают звеньями различных финансовых схем бизнеса, в которых используются ценные бумаги.

Динамика объемных показателей фондового рынка и его организованного сегмента по-разному соотносится с динамикой показателей финансово-хозяйственного состояния и деятельности промышленных предприятии. Определенная связь обнаруживается между объемами сделок на фондовом рынке и активами промышленных предприятий. В то же время динамика объемов сделок на организованном рынке ценных бумаг в значительной степени соответствует динамике необоротных активов, собственного и уставного капиталов промышленных предприятий. Достаточно близки между собой динамика объемных показателей фондового рынка и динамика чистого дохода промышленных предприятий, тогда как динамика объемов организованного рынка ценных бумаг больше соответствует динамике кредиторской и дебиторской задолженностей промышленных предприятии и их финансового результата от обычной деятельности до налогообложения.

Подводя итоги, нельзя не сделать главный вывод: в противоположность мировому опыту, в Украине наиболее тесная связь с реальным сектором экономики обнаруживается не у организованного рынка ценных бумаг, а у неорганизованного сегмента фондового рынка, обслуживающего в значительной степени теневую сферу экономики и практически безраздельно господствующего над организованным. Поэтому победить теневую экономику или, по крайней мере, существенно ее ограничить невозможно без преодоления беспрецедентного доминирования неорганизованного сегмента фондового рынка и всестороннего развития организованного рынка ценных бумаг Украины.

2.2 Роль рейтинговой инфраструктуры и анализ динамики равновесия фондового рынка

Анализируя практику становления рейтинговой инфраструктуры в отечественных условиях, целесообразно размежевать этапы формирования рейтингового посредничества и соответствующих информационных услуг. Это даст возможность определить перспективы распространения рейтинговых оценок как специального вида финансовых услуг.

Кроме постепенного формирования инфраструктуры рынка рейтинговых услуг с использованием отечественных возможностей, о развертывании рейтинговой инфраструктуры отечественного, финансового рынка свидетельствует и участие в этом процессе международных институтов.

В последнее время развитие фондового рынка Украины обнаруживает ряд характерных для транзитивной экономики особенностей, учет которых необходим при принятии инвестиционных решений. Проблема эволюции и диагностики современного состояния рынка ценных бумаг Украины является ключевой в понимании особенностей портфельного инвестирования и управления портфелем активов.

Значительное внимание уделяется проблемам развитиия фондового рынка Украины. Где изучаются проблемы формирования макроэкономической среды инвестирования, исследуется влияние основных макроэкономических факторов, влияющих на фондовый рынок Украины .

При наличии определенного уровня благосостояния нации потребность в ценных бумагах выражается в платежеспособном спросе на них. Чем выше уровень жизни, тем больше, при прочих равных условиях, люди покупают ценные бумаги. Украинский фондовый рынок относится к модели с абсолютно недостаточным капиталом, функционирующей в условиях транзитивной экономики, что и определяет некоторые особенности формирования спроса на отечественном рынке ценных бумаг. Так, в частности, не исследованы в полном объеме вопросы о механизме формирования рыночного спроса и рыночного предложения рынка ценных бумаг переходной экономики; где проведен анализ формирования и динамики рыночного равновесия на этом специфическом виде рынка; не разрабатывалась проблема эластичности спроса и предложения ценных бумаг; не выявлены специфические особенности фондового рынка Украины в сравнении с характеристиками аналогичных рынков экономически развитых стран.

Рынок ценных бумаг отличается от всех остальных рыночных структур тем, что при формировании предложения товары то есть ценные бумаги, не производят, их эмитируют. Главная причина выпуска и размещения ценных бумаг - потребность в деньгах для инвестиционной деятельности. При этом компания не может выпустить в обращение любое количество финансовых инструментов: их объем жестко регламентируется органами государственного контроля за фондовым рынком. Такой порядок развития фондового рынка существует во всех странах, в том числе, и в Украине.

Как правило, на всех типах рынков равновесная цена формируется в результате взаимодействия спроса и предложения. Это цена, по которой объемы покупок, которые готовы совершить покупатели, будут равны объема продаж товаров, которые устраивают поставщиков. Графически процесс формирования равновесной цены может быть представлен пересечением кривой спроса и предложения. На рынке ценных бумаг для каждого отдельного продавца и покупателя объем спроса и предложения представлен точкой, а кривая совокупного спроса и совокупного предложение по каждой ценной бумаге в каждый конкретный момент времени не пересекается. Всегда существует разница между ценой спроса и ценой предложения, а равновесной цена неможет изменяться от сделки к сделке. Таким образом, рыночное равновесие на фондовом рынке является неустойчивым и кратковременным. На рынке товаров идентичные товары в течение определенного периода времени продаются по одним и тем же ценам, колебание цен на один и тот же товар у разных продавцов будет незначительным. На рынке ценных бумаг один и тот же фондовый инструмент может быть продан в одно и то же время, в одной и той же торговой системе разным покупателям по разной цене. Кроме того, цена на финансовый инструмент может очень сильно поменяться даже в течение довольно непродолжительного периода времени.

На товарном рынке на изменение спроса влияют так называемые неценовые факторы, к которым относят потребительские вкусы, число покупателей на рынке, величина дохода потребителей, цены на сопряженные товары и потребительские ожидания. Изменения одной или более из основных детерминант спроса вызывает смещение кривой спроса вправо (повышение спроса) или влево(10),

На смещение кривой предложения влияют следующие неценовые факторы: изменение иен на ресурсы, технологии производства, ожидания изменения цен или изменения числа покупателей. Смещение кривых спроса и предложения, в свою очередь, приводит к изменениям в рыночном равновесии. Описанный механизм не работает на рынке ценных бумаг в полном объеме. Во-первых, потому что на онкольном рынке транзитивной экономики невозможно построить индивидуальную кривую спроса и предложения на финансовый актив, поскольку для каждого отдельного продавца и покупателя объем спроса и предложения представлен точкой. Во-вторых, основными факторами, оказывающими влияние на сдвиг кривой спроса на ценные бумаги, являются политические и другие неэкономические факторы и, прежде всего, появление новой информации.

Главными характеристиками развивающихся фондовых рынков являются высокие политические и экономические риски, а также их большая инвестиционная привлекательность. Экономическая природа этой зависимости до сих пор не исследована в полном объеме. Отсутствует и методика определения уровня риска фондового рынка; слишком различными являются и методы расчета показатели ликвидности исследуемого типа рынка.

Произведем количественный анализ рынка ценных бумаг Украины, сопоставив его показатели с показателями стран группы «Frontier». В качестве критериев сравнения будем использовать следующие показатели:

- глубина рынка (капитализация);

- отношение капитализации к ВВП;

- ликвидность рынка акций;

- капитализированная и дивидендная доходность (суммарная доходность акций);

- темп изменения представительного рыночного индекса;

- степень открытости рынка для иностранных инвесторов;

- уровень развития институционально - инфраструктурной среды.

# Первые пять показателей имеют четко обозначенное количественное выражение. Представим данные о них за 2005 г, собранные в табл. 2.2.2. Поскольку в разных странах ликвидность рынка определяют разными способами, что не позволяет произвести корректное сравнение произведем расчет указанного показателя по предложенной нами методике:

Ликвидность рынка= Объем\* сделок \*100% капитализация

Рассчитаем ликвидность фондовых рынков стран группы «Frontier» по данным годового отчета ПФТС за 2005 г.(12)

Таблица 2.2.1

Расчет ликвидности фондовых рынков стран группы «Frontier» за 2005г.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | Капитализация,млн. дол. США | Среднемесячныйобъем торгов,млн. дол. США | Годовой объем торгов,млн. дол. США | Ликвидностьрынка в % |
| Украина | 24975 | 54,99 | 659,88 | 2,64 |
| Румыния | 20587 | 283,21 | 3396 | 16,49 |
| Хорватия | 12918 | 66,52 | 798 | 6,17 |
| Словения | 7898 | 65,68 | 788,16 | 9,97 |
| Литва | 8182 | 61,71 | 740,5 | 9,05 |
| Эстония | 3495 | 206,52 | 2472 | 70,72 |
| Словакия | 4392 | 5,78 | 69,12 | 1,57 |
| Болгария | 5085 | 115,7 | 1388 | 27,29 |
| Латвия | 2527 | 8 | 96 | 3,79 |

Таблица 2.2.2

Количественные показатели развития фондовых рынков стран группы «Frontier»

|  |  |
| --- | --- |
| Страны | Показатели развития фондового рынка |
| Капитализациямлн.дол. США | Отношениекапитализациик ВВП | Ликвидностьрынка % | Темп ростафондового индекса ,% | Суммарнаядоходностьакций |
| Украина | 24975 | 30,13 | 2,64 | 52,8 | 15,14 |
| Румыния | 20587 | 27,84 | 16,49 | 61,09 | 15,42 |
| Хорватия | 12918 | 36,11 | 6,17 | 7,42 | 15,68 |
| Словения | 7898 | 22,11 | 9,97 | 16,91 | 6,24 |
| Литва | 8182 | 34,08 | 9,05 | 1,2 | 5,33 |
| Эстония | 3495 | 27,83 | 70,72 | 22,81 | 12,11 |
| Словакия | 4392 | 10,05 | 1,57 | 6,95 | -3,4 |
| Болгария | 5085 | 19,32 | 27,29 | 17,7 | -7,98 |
| Латвия | 2527 | 16,92 | 3,79 | 33,29 | 19,71 |

Чтобы определить уровень риска инвестиций на фондовом рынке страны, 6удем использовать методику рейтингования. Для проведения процедуры рейтингования примем в качестве базы расчета максимальное значение каждого показателя фондового рынка табл. 2.2.1. за 100 баллов и произведем пересчет остальных показателей в баллы табл. 2.2.3.

Просуммируем баллы за каждый показатель развития фондового рынка стран группы «Frontier» и выстроим их ранговую последовательность в табл. 2.2.4.

Таблица 2.2.3

Количественные показатели развития фондовых рынков стран группы «Frontier» в баллах по отношению к максимальному значению

|  |  |
| --- | --- |
| Страны | Показатели развития фондового рынка |
| Капитализация | Отношениекапитализациик ВВП | Суммарнаядоходностьакций | Ликвидностьрынка | Темп ростафондового индекса | Суммабаллов |
| Украина | 100 | 83,4 | 76,8 | 3,7 | 86,4 | 350,3 |
| Румыния | 82,4 | 77,1 | 78,2 | 23,3 | 100 | 361 |
| Хорватия | 51,7 | 100 | 79,6 | 8,7 | 12,1 | 252,1 |
| Словения | 31,6 | 61,2 | 31,7 | 14,1 | 27,7 | 166,3 |
| Литва | 32,8 | 94,4 | 27,0 | 12,8 | 16,7 | 183,7 |
| Эстония | 14 | 77,1 | 61,4 | 100 | 37,3 | 289,8 |
| Словакия | 17,6 | 27,8 | -17,3 | 2,2 | 11,4 | 41,7 |
| Болгария | 20,4 | 53,5 | -40,5 | 38,6 | 29 | 101 |
| Латвия | 10,1 | 46,9 | 100 | 5,4 | 54,5 | 216,9 |

Чем большее количество баллов присвоено фондовому рынку страны, тем большим уровнем риска инвестиций он обладает. По нашим расчетам Украина в рейтинговой таблице занимает второе место. Следовательно, украинский фондовый рынок является одним из наиболее рискованных для инвестиций в ценные бумаги. Но в то же время именно украинский фондовый рынок оказался в 2004 г и начале 2005 г наиболее привлекательным, для инвесторов(12).Докажем правильность наших выводов, используя методику соотношения устойчивых и неустойчивых переменных. Определим величину капитализации в расчете на одного жителя страны и произведем пересчет показателя в баллы с целью продолжения процедуры рейтингования. Результаты представим в табл. 2.2.5.

Таблица 2.2.4

Определение рейтинга фондового рынка стран группы «Frontier»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны | Сумма баллов за все показатели | Рейтинг (занимаемое место) |
| Украина | 361,0 | 1 |
| Румыния | 350,3 | 2 |
| Хорватия | 289,8 | 3 |
| Словения | 252,1 | 4 |
| Литва | 216,9 | 5 |
| Эстония | 183,7 | 6 |
| Словакия | 166,3 | 7 |
| Болгария | 101,0 | 8 |
| Латвия | 41,7 | 9 |

Как видно по расчетам табл. 5, несмотря на то, что по абсолютному показателю капитализации Украина занимает первое место в группе «Frontier», показатель капитализации в расчете надушу населения в нашей стране оказался самым низким. Разделим показатели табл.2.2. 3. на устойчивые переменные и неустойчивые переменные. Заменив показатель капитализации рынка на отношение капитализации к численности населения. К числу устойчивых переменных отнесем отношение капитализации и численности населения**,** а также отношение капитализации к ВВП. Остальные три показателя примем за неустойчивые переменные. Рассчитаем соотношение между устойчивыми и неустойчивыми переменными в табл. 2.2.6.

Таблица 2.2.5

Определение отношения капитализации к численности населения стран группы «Frontier»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | Капитализациямлн.дол. США | Численность населения млн.чел. | Отношения капитализации к численности населения, дол. США | Сумма балов |
| Украина | 24975 | 48,055 | 519,72 | 12,7 |
| Румыния | 20587 | 22,271 | 924,39 | 22,6 |
| Хорватия | 12918 | 4,422 | 2921,3 | 71,6 |
| Словения | 7898 | 1,935 | 4081,7 | 100 |
| Литва | 8182 | 3,592 | 2277,8 | 55,8 |
| Эстония | 3495 | 1,408 | 2482,2 | 60,8 |
| Словакия | 4392 | 5,430 | 808,84 | 19,8 |
| Болгария | 5085 | 7,537 | 674,67 | 16,5 |
| Латвия | 2527 | 2,348 | 1076,2 | 26,4 |

Последняя колонка в табл.,2.2.6 позволяет сделать следующий вывод: у стран группы « Frontier» с наибольшим уровнем риска доля устойчивых переменных составляет от одной до двух третьих. По нашим расчетам в результате рейтингования первые пять мест по уровню риска занимают соответственно Румыния, Украина, Эстония, Хорватия, Латвия. Доля устойчивых переменных в баллах составляет у фондового рынка Румынии, Украины, Эстонии, Латвии соответственно 33,1; 36,5; 41; 31,4. Исключение составляет фондовый рынок Хорватии, для которого рассматриваемый показатель равен 63 баллам(12).

Таблица 2.2.6

Определение соотношения между устойчивымии неустойчивыми переменными показателями фондовых рынков группы «Frontier», в баллах.

|  |  |
| --- | --- |
| Страны | Показатели фондового рынка |
| Отношение капитализации к численности населения | Отношение капита-лизации к ВВП | Ликвидность рынка | Темп роста фондового индекса | Суммарная доходность акций | Соотношение устойчивых и неустойчивых переменных |
| Украина | 12,7 | 83,4 | 3,7 | 86,4 | 76,8 | 36,5 |
| Румыния | 22,6 | 77,1 | 23,3 | 100 | 78,2 | 33,1 |
| Хорватия | 71,6 | 100 | 8,7 | 12,1 | 79,6 | 63,0 |
| Словения | 100 | 61,2 | 14,1 | 27,7 | 31,7 | 68,7 |
| Литва | 55,8 | 94,4 | 12,8 | 16,7 | 27 | 72,7 |
| Эстония | 60,8 | 77,1 | 100 | 37,3 | 61,4 | 41 |
| Словакия | 19,8 | 27,8 | 2,2 | 11,4 | -17,3 | 108,4 |
| Болгария | 16,5 | 53,5 | 38,6 | 29 | -40,5 | 72,1 |
| Латвия | 26,4 | 46,9 | 5,4 | 54,5 | 100 | 31,4 |

Присутствие высокого уровня риска на фондовом рынке Украины является показателем того, что на таком рынке не может в полном объеме проявляться действие рыночных сил, поскольку он еще не сформировался и не достиг состояния зрелости. Так, закон спроса на таком рынке действует скорее как тенденция, чем как устойчивая, повторяющаяся связь курса и объема продаж. На высокорисковом рынке невозможно делать какие-либо прогнозы и опираться в полной мере на фундаментальный анализ при выборе акций. Определение уровня риска фондового рынка и проведение процедуры рейтингования рынков стран групп «Frontier» имеет чрезвычайно важное значение не только для инвесторов, но и для операторов, торгующих на нем. Для инвесторов рейтингование фондового рынка является показателем среднего риска всех ценных бумаг, обращающихся на этом рынке.

2.3 Государственное регулирование фондового рынка

Важную роль в системе органов государственно-правовой регулирования фондового рынка Украины играют институты, которые не являются органами законодательной или исполнительной власти. К ним принадлежат, в частности, Национальный банк Украины, местные органы государственной власти, местные государственные администрации, органы судебной власти, а также арбитражные суды. Причем почти ни один из вышеназванных органов системы государственно-правового регулирования не осуществляет благоустройства отношений только на фондовом рынке Украины. Все они или регулируют отдельные аспекты взаимосвязи на этом рынке, или упорядочивают отношения в этой сфере экономики вместе с другими сферами. Конечно, на пути перестройки государственного регулирования фондового рынка Украины есть проблемы и трудности. Однако отсутствие последовательной и взвешенной политики государства на фондовом рынке, недостаточность политической воли и ресурсов для обеспечения его государственного регулирования могут повлечь такие общественно-политические последствия, которые поставят под угрозу продолжение экономических реформ в Украине.

В Украине фондовый рынок все еще находится в стадии своего становления. Исходя из этого ради укрепления и развития фондовогo рынка в дальнейшем необходимо осуществлять взвешенную политику государственного регулирования. Государственное регулирование фондовогo рынка Украины предусматривает комплекс мероприятий по упорядочению, контролю, за рынком ценных бумаг, предотвращению злоупотребления и нарушения действующего законодательства участниками этого рынка и влияет на деятельность всех участников в соответствии с целями и принципами, избранными государством. Государственное регулирование фондового рынка должно осуществляться в таких направлениях:

- обеспечение защиты прав инвесторов, прозрачности, справедливости и эффективности фондового рынка, снижения рисков участников рынка в операциях с ценными бумагами;

- содействие добросовестной конкуренции на фондовом рынке, увеличение рыночной капитализации и экономический рост государства;

- создание атмосферы доверия как среди участников фондового рынка, так и среди потенциальных инвесторов;

- создание благоприятных условий и обеспечение одинаковых возможностей для участников фондового рынка, которые отвечают четко определенным критериям допуска;

- поощрение новых участников к деятельности на фондовом рынке, оптимизация процедур входа на фондовый рынок;

- содействие процессам внедрения новых финансовых инструментов;

- реализация единого системного подхода к развитию законодательства относительно фондового рынка;

- обеспечение свободного доступа к информации.

В целом государственное регулирование фондового рынка включает:

- законодательные и подзаконные акты;

- органы государственного управления;

- непрямое вмешательство государства в деятельность фондового рынка.

Законодательное регулирование фондового рынка Украины - это многоуровневая структура, в основу которой положены конституционные принципы. Среди законодательных актов Украины, которые регулируют деятельность субъектов фондового рынка, следует выделить несколько особенно важных, а именно:

- Закон "О ценных бумагах и фондовой бирже";

- Закон "О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине";

- Закон "О хозяйственных обществах";

- Закон "О банках и банковской деятельности";

- Закон "О приватизационных бумагах";

-Закон "О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине".

Органы государственного управления, которые осуществляют государственное регулирование фондового рынка в Украине возможно разделить на четыре группы:

1. Верховная Рада, Президент Украины и Кабинет Министров, которые через принятие законодательных и нормативных актов из вопросов рынка ценных бумаг, определяют направления государственной политики относительно фондового рынка, назначают состав Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, обеспечивают общую государственную регуляцию фондового рынка в Украине.

2. Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, которая непосредственно формирует и обеспечивает реализацию единой государственной политики из развития и функционирования в Украине рынка ценных бумаг и их производных.

3. Государственные органы, которые в пределах своей компетенции осуществляют контроль или функции управления на рынке ценных бумаг Украины. Это Фонд государственного имущества, Министерство финансов; Министерство экономики, государственная налоговая администрация.

4. Государственные органы, которые выполняют специальные функции контроля и надзора за соблюдением законодательства в государстве, компетенция которого распространяется и на рынок ценных бумаг. В эту группу входят Министерство внутренних дел, Генеральная прокуратура, Служба безопасности, Высший арбитражннй суд.

Следовательно, исходя из этого в сфере государственного регулирования фондового рынка существуют также и определены недостатки.

Одним из недостатков есть не распространенность в Украине использования производных финансовых инструментов, что связано с рядом проблем. Во-первых, это отсутствие системы институтов и механизмов, которые позволили 6ы осуществлять операции с производными инструментами. Во-вторых, одной из главных проблем фондового рынка есть низкая ликвидность котируемых и некотируемых ценных бумаг украинских компаний. В-третьих, отсутствие специалистов, которые могли 6ы работать на данном рынке. Также недостатком связанным с регулированием фондового рынка является неразвитость рынка залоговых, в Украине путем формирования единой системы ипотечного кредитования под государственные гарантии, что позволит не только решить населению Украины жилищные проблемы, но и также будет стимулировать в последующем развитии и капитализацию фондового рынка. Для этого необходимо иметь в наличии соответствующую правовую базу и отрегулировать законодательство, которое касается купли-продажи, передачи объекта купли-продажи в собственность.

Следовательно, можно сделать вывод, что в системе государственного регулирования фондового рынка есть достижения и есть недостатки, какие указывают на направление необходимые для последующего его развития. Регулирование фондового рынка нуждается в совершенствовании профессионализма и эффективности управления, что удостоверяет достаточное количество регулирующих и координирующих организаций.

##### 3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Становление целостного и эффективного фондового рынка в Украине невозможно без наличия специализированных финансовых институтов, которые действуют в сфере общего инвестирования. Главная роль в обслуживании граждан при осуществлении ими инвестиций принадлежит инвестиционным фондам и инвестиционным компаниям. Но существуют определенные проблемы, которые мешают деятельности институтов общего инвестирования, среди которых следует отметить двойное налогообложение доходов инвесторов, неопределенность некоторых аспектов ведения бухгалтерского учета, что иногда приводят к неправильному отображению финансовых результатов. Однако, проблемы, которые сложились на рынке ценных бумаг и фондовом рынке в Украине объясняются несовершенством нормативной базы и недостаточным опытом. Поэтому никакие частичные, локальные меры по развитию организованного рынка ценных бумаг в Украине не могут принести сколько-нибудь заметного результата. Необходима разработка комплексной программы, которая бы в органичном единстве и взаимосвязи охватывала всю сферу законодательного регулирования указанных факторов-процессов и в контексте соответствующих преобразований предусматривала поэтапное внесение изменений в законодательство, регулирующее рынок ценных бумаг и деятельность его профессиональных участников.

3.1 Актуальные проблемы фондового рынка Украины

Особое значение для развития цивилизованного рынка ценных бумаг в Украине имеют три узловые проблемы: информационная открытость ОАО; соблюдение ими прав акционеров; проведение взвешенной дивидендной политики, которая бы учитывала интересы всех групп акционеров. Между тем систематическая невыплата или крайне малые размеры дивидендов негативно сказываются на общем имидже ОАО для самих акционеров, и в том числе - портфельных инвесторов, деятельность которых преимущественно формирует спрос и предложение на вторичном рынке ценных бумаг и от которых во многом зависит общее состояние рынка ценных бумаг в Украине. Уход портфельных инвесторов с отечественного фондового рынка серьезно подорвал позиции этого рынка и способствовал его стагнации. Противники установления жестких законодательных норм в отношении выплаты дивидендов ссылаются на возможные нарушения в таком случае прав обладателей крупных пакетов акций. Серьезной проблемой ОАО является крайне низкая совокупная рыночная капитализация их акций, обусловленная, с одной стороны, общим состоянием рынка ценных бумаг в Украине, а с другой - политикой самих ОАО. Многие из ОАО, даже находясь в весьма благополучном финансово-хозяйственном состоянии и располагая значительными активами, всячески избегают выхода в любой форме на фондовый рынок. Как следствие, реальная стоимость их акций остается недооцененной, а фондовый рынок лишается привлекательных финансовых инструментов. Естественно, что все это затрудняет привлечение инвестиций в экономику страны и никак не способствует выполнению фондовым рынком своей основной функции концентрации и перераспределения инвестиционных капиталов. Вместе с тем практика рыночного подтверждения реальной стоимости активов хозяйственных обществ существует и активно применяется в деятельности коммерческих банков и страховых компаний в Украине.

Появление на фондовых рынках акций, связанных с новыми технологиями, во многом изменило экономическое содержание конкуренции, расширило диапазон поиска критериев эффективности инвестирования на уровне корпораций. Инновационная стратегия большинства корпораций все больше ориентируется на рыночную капитализацию. Поэтому проблему рыночной капитализации инноваций следует рассматривать не в аспекте биржевых событий, а в пределах концепции технологического прорыва в экономике.

Современные технологии изменили не только структуру фондового рынка, но и внесли изменения в торговлю ценными бумагами, значительно расширили границы рынка за счет нового поколения инвесторов, для которых появилась возможность индивидуального поиска информации. Портфельные вложения в акции молодых наукоемких компаний являются рискованными и одновременно самыми выгодными с точки зрения приращения их курсовой стоимости. А расширение инвестиционных услуг в Интернете способствует последующему вознесению фондового рынка. Существенное препятствие для развития электронных инвестиций - проблема защищенности и безопасности, увеличения дополнительных расходов.

Деятельность предыдущих правительств страны была присущая хроническая недооценка возможностей и преимуществ фондового рынка в привлечении финансовых инвестиций и направлении их в развитие экономики. Как следствие, предложение акций украинских предприятий остается очень малым, а фондовый рынок очень суженным. И если государство сейчас не предпримет конкретных практических шагов навстречу портфельным инвесторам, то интерес последних к рынку Украины может исчезнуть, и они откажутся от инвестирования в украинские ценные бумаги. Компании, которые выходят на биржу, будут иметь:

- наличие таких перспектив развития, что владельцы компаний готовы уменьшить свою частицу в капитале компании и, соответственно, в будущих денежных потоках;

- достижение уровня развития, при котором цена котировок акций компании или цена, которую готовы предложить инвесторы, удовлетворяет их владельцев;

- высокое качество корпоративного контроля и "прозрачность" компании для внешних инвесторов.

К угрозам, связанных с функционированием фондового рынка, относятся:

- проблемы рынка ДКО, связанные с высокой ценой заимствования;

- структурный кризис фондового рынка;

- слабое развитие инфраструктуры фондового рынка;

- высокий уровень зависимости от иностранных инвесторов;

- низкий уровень привлечения инвестиционных ресурсов, необходимых предприятиям реального сектора экономики;

- слабый контроль за деятельностью финансовых компаний;

- исключение инвестиционных ресурсов на обслуживание внутреннего государственного долга;

- криминализацию рынка ценных бумаг.

Среди основных недостатков отечественного фондового рынка, которые содержат в себе угрозу финансовой безопасности государства, следует выделить такие:

- ориентация участников на получение спекулятивного дохода и отсутствие интереса к долгосрочным вложениям;

- недопустимо низкое присутствие на фондовом рынке отечественных индивидуальных инвесторов;

- недостаточное развитие институциональных инвесторов;

- минимальный интерес эмитентов к открытому рынку;

- неполное представление эмитентов о возможностях рынка относительно мобилизации капиталов, а отсюда - отсутствие эффективного рынка долговых обязательств;

- несовершенство национальной депозитарной системы;

- низкий уровень координации органов государственной регуляции фондового рынка и хроническая конфликтность интересов соответствующих государственных органов;

- существование существенных пробелов и противоречий в законодательно-нормативной базе фондового рынка.

Особенно подчеркнем низкий уровень сбережений население, которое во всем мире формирует ресурсную основу фондового рынка. Недостаточность средств индивидуальных инвесторов, которые укладываются в приобретение ценных бумаг на длительный срок, делает фондовый рынок неустойчивым: отдельные большие инвесторы получают возможность влиять на динамику цен, сознательно в нарушение рыночного равновесия. Это провоцирует спекулятивные операции с целью получения сверхдоходов за счет дестабилизации фондового рынка, а сам рынок приобретает спекулятивный характер. Фондовый рынок Украины характеризуется также неудовлетворительными количественными параметрами, в частности низким уровнем капитализации. За классификацией рейтингового агентства. К тому же, украинский фондовый рынок очень агрессивен, характеризуется всеми видами рисков(5) (см.рис.3.1.1.).

Рисунок 3.1.1 Риски, связанные с операциями с ценными бумагами

Это объясняется долговременной общеэкономической не стабильностью, несовершенством законодательной базы, неудовлетворительным развитием инфраструктуры фондового рынка, наличием убыточных предприятий и тому подобное.

3.2 Роль конкурентоспособности в финансовой безопасности государства

Современные исследования показывают что будущее экономическое развитие стран будет зависеть от глубины фондовых рынков и финансовых рынков. Финансовые рынки и фондовые в частности, существенно влияют на всю сферу производства и распределения богатства обществ. Рыночная трансформация экономики Украины и процессы глобализации, усиления взаимозависимости разных стран мира значительно актуализировали исследование фондового рынка и роли обеспечения финансовой безопасности государства. Это предопределено тем, что уровень развития фондового рынка является действующим, способным как ускорить экономический рост, так и усилить кризисные явления. Без развитого конкурентоспособного фондового рынка в современных условиях должным образом должен решаться вопрос оживления инвестиционных процессов, возобновления производства и экономического роста, повышения благосостояния населения.

Далеко не все аспекты процесса становления и развития фондового рынка достаточно формируются относительно глубины обоснованности, что и вызывает потребность их последующей разработки. Особенно это касается роли фондового рынка при формировании действенного механизма обеспечения финансовой безопасности. Реализация поставленной цели обусловила необходимость решения таких заданий:

- определить необходимость исследования фондового рынка с ориентацией на обеспечение финансовой безопасности государства;

* обнаружить угрозы финансовой безопасности Украины в сфере фондового рынка;

- предложить целостную систему индикаторов финансовой безопасности в сфере фондового рынка;

- разработать предложения относительно обеспечения конкурентоспособности фондового рынка Украины с целью усиления финансовой безопасности государства.

Становления фондового рынка в Украине должно обязательно рассматриваться с ориентацией на обеспечение финансовой безопасности страны. Эта необходимость вызвана тем, что: во-первых, в современной экономике финансовая составляющая занимает господствующее место, а недостаточное развитие фондового рынка ухудшает инвестиционный климат, влечет недоверие потенциальных инвесторов и, как результат - угрозу финансовой безопасности государства; во - вторых, в современных условиях в результате глобализации значительно усиливается влияние мировых финансовых систем на отдельные государства. Организационно-экономический механизм обеспечения финансовой безопасности государства в сфере фондового рынка также предусматривает выявление угроз национальным интересам. Учитывая специфику фондового рынка, который, с одной стороны, влияет на активизацию процесов в реальном секторе экономики, а с другой - есть отражение и следствие этих процессов. Необходимо рассматривать не только угрозы микроструктуры фондового рынка, но и угрозы внешней среды фондового рынка, среди которых мы выделяем: институционные, микроэкономические, макроэкономические и внешнеэкономические (7)

- избыточная зависимость национальной экономики от иностранного краткосрочного спекулятивного капитала, который делает финансовую систему страны чрезвычайно впечатлительной;

- глобальный рост неустойчивости (изменяемости и непредсказуемости) мировой финансовой системы, возникновения угрожающих кризисных тенденций в результате расширения мировой финансовой системы за счет входа к мировой экономике стран, что развиваются;

- рост интенсивности финансовых трансакций, высокая степень мобильности и взаимосвязи финансовых рынков на базе новейших информационных технологий, а также несостоятельность современных финансовых институтов эффективно их контролировать;

- усиление процессов глобализации и конкуренции между государствами в экономической сфере, использование мощными экономическими субъектами агресивных стратегий завоевания мирового экономического пространства;

- тинизация мировой экономической системы (именно через этот сектор из Украины "вимываеться" капитал, прокручиваются разного рода финансовые аферы);

- низкая рейтинговая оценка экономических превращений в Украине международными организациями.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| - незащищенность правсобственности;- невыполнение контрактныхобязательств;- неэффективность икоррумпированность системыгосударственного управления;- государственный инфорсменткак средство селективного влияния;- частный инфорсменткак разновидность криминальноговыяснение отношений;- отсутствие механизмапредставительной демократии. | - падение показателейэкономическиго развития за последние 10 лет;- непоследовательность проведения курса экономических реформ;* незавершенность

структурной перестройки экономики;- ненадежность и маломощностьфинансовой системы;- низкая эффективность бюджетнойи денежно-кредитной политики;- отсутствие взвешенной политикиотносительно государственных заимствований;- несовершенство системыналогообложение. | - массовая збыточность предприятий;- наличие чрезмерной дебиторськой и кредиторской задолженности;- низкий уровень сбережений населения;- неэффективность финансового менеджмента на предприятиях;- низкая конкурентоспособность продукции. |

Рис. 3.2.1 Угрозы внешней среды фондового рынка

Построение системы финансовой безопасности невозможно без определения критериальных требований к ней. Они должны характеризовать их количественное и качественное состояние в статистике и динамике. При разработке системы индикаторов финансовой безопасности в сфере фондового рынка необходимо, в первую очередь, оценивать его инвестиционную направленность и конкурентные позиции. Значительное влияние на формирование фондового рынка Украины и ее финансовую безопасность взыскивает глобализация, благодаря которой мы имеем объективную оценку отечественного фондового рынка и на основе чего можем осуществлять коррекцию курса реформ, уточнять и определять новые ориентиры для последующего развития рынка. Глобализация выдвигает неотложные вопросы становления в Украине конкурентоспособности фондового рынка, функционирование которого будет удовлетворять международным принятым нормам и принципам и его интеграции в мировой рынок на принципах равноправного партнерства.. Конкурентоспособность фондового рынка следует оценивать на основе таких показателей: уровень капитализации к ВВП; количество компаний, которые прошли листинг, к общему количеству акционерных обществ; отношение международных операций с акциями и облигациями о ВВП; отношение объема эмиссий государственных ценных бумаг к ВВП; отношение объема выпуска акций к ВВП; отношение объема заключенных соглашений с ценными бумагами к ВВП; наличие широкого спектра финансовых инструментов фондового рынка; уровень коммерциализации бирж; уровень автоматизации и механизм биржевой торговли; требования к листингу; уровень операционных расходов; уровень развития технологических систем фондового рынка; уровень централизации институтов функциональной и технической инфраструктуры; эффективность финансового посредничества в превращении сбережений на инвестиции; кредитный рейтинг страны; ликвидность рынка.

Обеспечение конкурентоспособности фондового рынка Украины с целью усиления финансовой безопасности государства сводится к тому, что государственная политика в этой сфере должна включать мероприятия по последующему развитию инструментов фондового рынка, усовершенствования механизма его функционирования и системы регуляции. Эта политика должна осуществляться соблюдением таких главных принципов:

* повышение ликвидности фондового рынка;
* переход от инсайдерского рынка к эффективному и прозрачному;
* широкое привлечение к рынку разнообразных инвесторов (коллективных, приватных иностранных);
* устранение проблем рынка, связанных с обслуживанием процесса приватизации;
* развитие системы защиты прав и экономических интересов инвесторов.

Причем реальный эффект может быть достигнут лишь в комплексе с другими мероприятиями политического, экономического и институционального характера. Перспективами последующих развитый в данном направлении является усилением эмпиричного блока исследования, в частности в плане количественной оценки показателей конкурентоспособности фондового рынка и сравнительного анализа статических данных. Кроме того, некоторые теоретические и практические аспекты проблемы финансовой безопасности как составной экономической безопасности уже исследовались, отечественными учеными-экономистами проблемы фондового рынка. Однако далеко не все аспекты процесса становления и развития фондового рынка, а также обеспечения финансовой безопасности государства достаточно выяснены и обоснованы, что и предопределяет потребность в их последующей разработке. В частности, недостаточно определена роль фондового рынка в формировании действенного механизма обеспечения финансовой безопасности, значимость которой в Украине предопределена негативной динамикой развития процессов в социально-экономической сфере, а также росту глобализации финансовых рынков в мировом содружестве.

Уровень финансовой безопасности государства предопределен степенью развития фондового рынка, на котором обращаются акции численных реальных субъектов ведения хозяйства и действуют финансовые институты; мерой открытости внутреннего рынка; разнообразием финансовых инструментов; склонностью населения к операциям с фондовыми ценностями; концентрацией интеллектуальных ресурсов, заданиях в развитии фондового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Формирование и развитие отечественного фондового рынка осложняются целым рядом неблагоприятных факторов, обусловленных самым глубоким и наиболее продолжительным среди постсоциалистических государств падением экономики, серьезными ошибками в приватизационной политике и государственном регулировании рынка ценных бумаг, вялым ходом трансформационных преобразований в экономике страны.Как следствие, в Украине не был создан экономический фундамент для развития полнокровного, устойчивого и ликвидного фондового рынка. При этом многие сделки с ценными бумагами, совершенные на неорганизованном сегменте фондового рынка, не связаны с реальным инвестированием предприятий и зачастую преследуют цели решения с помощью различных финансовых схем частных задач бизнеса.В свою очередь, организованный сегмент фондового рынка является, в основном, механизмом для перераспределения собственности и полем для спекулятивных операций в интересах зарубежных хеджфондов и других крупных институциональных инвесторов-нерезидентов.

Необходимо принять меры относительно повышения информативности, учета и контроля за фондовым рынком. В первую очередь, это касается унификации формы выпуска ценных бумаг за категориями, унификации взаимосвязи между участниками Национальной депозитарной системы Украины, создания Центрального депозитария Украины. Если правительство Украины будут внедрены такие действия, это будет способствовать повышению прозрачности фондового рынка, что в свою очередь повысит его привлекательность для международных рейтинговых агентств и инвесторов. В Украине сложилась ситуация, когда на не организованном рынке предоставляют преимущественно торговли акциями и векселями, а на организованном облигациями предприятий. Заметим, что проблемы украинского фондового рынка привлекают внимание не только отечественных специалистов. Но есть типичные ошибки в работе украинских эмитентов и консультантов: отсутствие единственных стандартов выпуска; неоптимальная структура выпусков; недостаточное количество и слабость андерайтеров и неэффективная регуляция государством вторичного рынка. Конкретные недостатки выпусков: большая разница номиналов облигаций; отсутствие подобия купонных выплат; привязка купону к валютному курсу; недостаточная распространенность оферт; большое количество серий выпусков облигаций одного эмитента.

Еще одной проблемой, которую придется решать в ближайшее время участникам фондового рынка, является отсутствие широкого круга андерайтеров, которые предлагают свои услуги. Определенным образом тормозит развитие фондового рынка Украины и препятствует выходу корпоративных облигаций на международные рынки отсутствие у эмитентов, рейтингов международных агентств отечественных эмитентов.

К сожалению, и до сих пор бытует мысль, что развитие финансового рынка имеет второстепенный характер, а при успешном развитии всей экономики будет развиваться и фондовый рынок. В то же время ситуация на фондовом рынке может, в свою очередь, влиять на реальный сектор экономики. Подъем на фондовом рынке создает дополнительные возможности для привлечения компаниями инвестиционного капитала путем дополнительной эмиссии акций. Кроме того, возможность привлечения банковского кредита, как правило, зависит от курсовой стоимости акций компании, то есть развитию рынка акций. Следовательно, при пассивном отношении к стратегии развития фондового рынка ни об одном эффективном использовании его потенциал для осуществления технологического прорыва не может быть и речи.

Все выше изложенное позволяет сделать вывод, что фондовый рынок практически по всем параметрам отличается от рынка товаров и сам рыночный механизм (формирование спроса и предложения, установления равновесной цены) работает не так, как на обычном товарном рынке. Фондовый рынок в нашей стране еще не достиг мирового уровня, а находиться на стадии развития.

ПЕРЕЧЕНЬ ИСТОЧНИКОВ

1. Шевченко О., Червяченко Є. Ринок корпоративних облігацій України; стан та проблеми розвитку // Банківська справа. - 2005. - № 4. - с.37.

2. Терешенко В., Шклярук С.Г. Державне регулювання фондового ринку // Вісник Київського інституту бізнесу та технологій. - 2004. - № 1. - с.54.

3. Федоренко В.Г., ДигалІ.М. Фондовий ринок як механізм залучення івестицій в економіку України // Фондовий ринок. -2003. - №43. - с.18.

4. Гапчич Д.М. Становлення рейтингової інфраструктури фондового ринку України // Фінанси України.- 2005.- №1.-с.77.

5. Клименко В.В. Фондовий ринок у контексті фінансової безпеки держави // Актуальні проблеми економіки. - 2002. - №4. - с.21.

6. Блага Н.В. Державне регулювання фондового ринку//Фінанси України. - 2002. №7.-с.89.

7. Клименко В.В. Забезпечення конкурентноспроможності фондового ринку України як головна передумова фінансової безпеки держави // Актуальні проблеми економіки. - 2003. - №10. - с.18.

8. Любкіна О.В. Призначення і сутність фондових цінних паперів //Фінанси України 2004. -№5. -с.156.

9. Назарчук М., Курбацкий Г. Фондовые биржи и внебиржевые ТИС: сходство и различия между ними // Экономика Украины.-2005.- №1 1.- с. 21.

10. Волошина Е.А. Анализ динамики равновесия фондового рынка// Актуальні проблеми економіки. - 2006. - №9. - с.23.

11. Назарчук М., Курбацкий Г. Переходная економика и фондовый рынок Украины: срвнительный анализ динамики показателей в 2002 -2005 г.г.// Экономика Украины.-2006.-№10.-с.14.

12. Гаршина О.К., Волошина Е.А. Развивающиеся фондовые рынки: сущность и рейтинги // Актуальні проблеми економіки. - 2006. - №12. – с.17.

13. Раевнева Е.В., Стрижиченко К.А. Исследование циклической природы и устойчивости фондовых рынков // БизнесИнформ. -2006.- №8. - с.109.

14. Азаренкова Г. Стан фондового ринку в Україні // Економіка України.-2004.-№3.-с.27.

15. Косик С. Становлення ринку цінних паперів в Україні // Економіка.Фінанси.Право.-2002.-№3.-с.32.

16. Охріменко О.А. Ринок державних цінних паперів та монетарні показники фінансового ринку //Фінанси України.-2005.-№7.-с.114.

17. Назарчук М., Скляр Е. О мерах по развитию организованного рынка ценных бумаг Украине // Экономика Украины.-2005.-№12.-с.19.