

Основними завданнями фіскальної політики, які необхідно для цього виконувати в сучасних умовах в Україні, є: вплив на стан господарської кон'юнктури, підтримання належного рівня зайнятості, нагромадження необхідних ресурсів для фінансування соціальних програм, стимулювання економічного зростання [6].

Отже, фіскальна політика є вагомим інструментом в управлінні фінансами в Україні і вимагає всеохоплюючого планування, аналізу, оцінки та контролю, що надасть широкі можливості для розробки ефективних стратегій фінансового регулювання, підвищення результативності діяльності сектора фінансового управління, зокрема у частині регулювання системи оподаткування підприємств.

### **3.2. Ocena koniunktury oraz opracowanie strategicznych kierunków rozwoju rynku papierów wartościowych na Ukrainie**

### **3.2. Оцінка кон'юнктури та розробка стратегічних орієнтирів розвитку ринку цінних паперів в Україні**

В даний час Україна має унікальну історичну можливість не повторювати еволюційний шлях спроб і помилок інших країн, а відразу, враховуючи свою специфіку, створювати ринок цінних паперів за вищими європейськими та світовими зразками, що вже існують. Для цього створено відповідні організації, матеріально-технічні та безпосередньо практичні передумови.

Так, впродовж 2015 р. фондовий ринок України характеризується стрімким зростанням операцій, здійснених на його біржовому сегменті. Особливо, обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами на організованому ринку в 2015 році становив 474,6 млрд грн, тоді як у

2014 році цей показник був 263,7 млрд грн. Попри збільшення у звітному році частки операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на ринку, фондовий ринок України залишався доволі закритим: 71,9% усіх операцій на ньому здійснювалися в позабіржовому сегменті (89,6% у 2014 році)

У структурі операцій організаторів торгів домінували операції з державними облігаціями України, частка яких протягом 2015 року становила 74,0% від загального обігу цінних паперів у біржовому сегменті фондового ринку.

На біржовому ринку цінних паперів України в 2015 році діяли 10 організаторів торгів. При цьому майже 91,2% біржових договорів з цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: «Перспективі» (67,4%) і «ПФТС» (23,8%). Структуру операцій організаторів торгів за видами цінних паперів відображає табл. 3.2.

*Таблиця 3.2*

***Структура операцій організаторів торгів за видами цінних паперів, %***

<b>Показники</b>	<b>2011 р.</b>	<b>2012 р.</b>	<b>2013 р.</b>	<b>2014 р.</b>	<b>2015 р.</b>	<b>Відхилення (+/-) 2015 р. від 2011 р.</b>
Акції	37,6	33,3	29,1	8,2	9,6	-28,0
Державні облігації	22,7	46,4	42,1	67,8	74,0	+51,3
Облігації підприємств	19,6	5,1	9,1	10,0	10,4	-9,2
Облігації місцевих показників	0,1	0,1	0,2	2,4	0,2	+0,1
Деривативи	0,1	2,8	10,1	9,4	4,5	+4,4
Інші	19,9	12,3	9,4	2,2	1,3	-18,6

*Джерело: сформовано та проведено розрахунки за даними, наведеними у [30].*

З даних, наведених у табл. 3.2, видно, що структура операцій організаторів торгівлі за видами цінних паперів у 2015 році в порівняно з 2011 акції зменшилися на 28,09,

державні облігації збільшилися на 51,3, облігації підприємств знизилися на 9,2, облігації місцевих показників зросла на 0,1, деривативи зросли на 4,4, інші структурні операції організаторів торгів за видами цінних паперів зазнали значного спаду на 18,6.

Великий вплив на фондовий ринок України в 2015 році мала реформація вітчизняної депозитарної системи. Запровадженні зміни дозволили централізувати депозитарний облік та розрахунки й формувати чіткі та прозорі механізми здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

У 2015 році Міністерством фінансів України на первинному ринку розміщено облігації внутрішніх державних позик на суму 65,2 млрд грн із середньозваженою дохідністю 13,13% річних, 5,3 млрд дол. США із середньозваженою дохідністю 7,63% річних та 0,1 млрд євро із середньозваженою дохідністю 4,80% річних.

Частину з них було випущено для збільшення статутного капіталу в тому числі: АТ «Ощадбанк» на загальну суму 1,4 млрд грн з дохідністю 9,50% річних; НАК «Нафтогаз України» на загальну суму 8,0 млрд грн із дохідністю 14,30%; ПАТ «Українське Дунайське пароплавство» на загальну суму 0,3 млрд грн із дохідністю 9,50 %.

В 2015 році було випущено облігацій внутрішніх державних позик з метою внесення їх від імені держави в оплату акцій первинної емісії ПАТ «Аграрний фонд» на загальну суму 5,0 млрд грн з дохідністю 14,25% річних.

Обсяг операцій на вторинному ринку у 2015 році склав 513,1 млрд грн, з них на біржовому ринку – 323,2 млрд грн, на позабіржовому – 189,9 млрд грн.

У 2015 році збереглася тенденція останніх років збільшення загального обсягу ОВДП, що перебувають в обігу. Упродовж звітнього періоду він збільшився на 66,6

млрд грн і станом на 01.01.2016 становив 252,4 млрд грн (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Середньозважений рівень дохідності за видами ОВДП**

Види ОВДП	2014 рік		2015 рік	
	Біржовий ринок	Позабіржовий ринок	Біржовий ринок	Позабіржовий ринок
Короткострокові	16,5	15,0	12,6	12,9
Середньострокові	12,7	11,5	11,2	15,4
Довгострокові	12,6	16,7	12,5	21,4

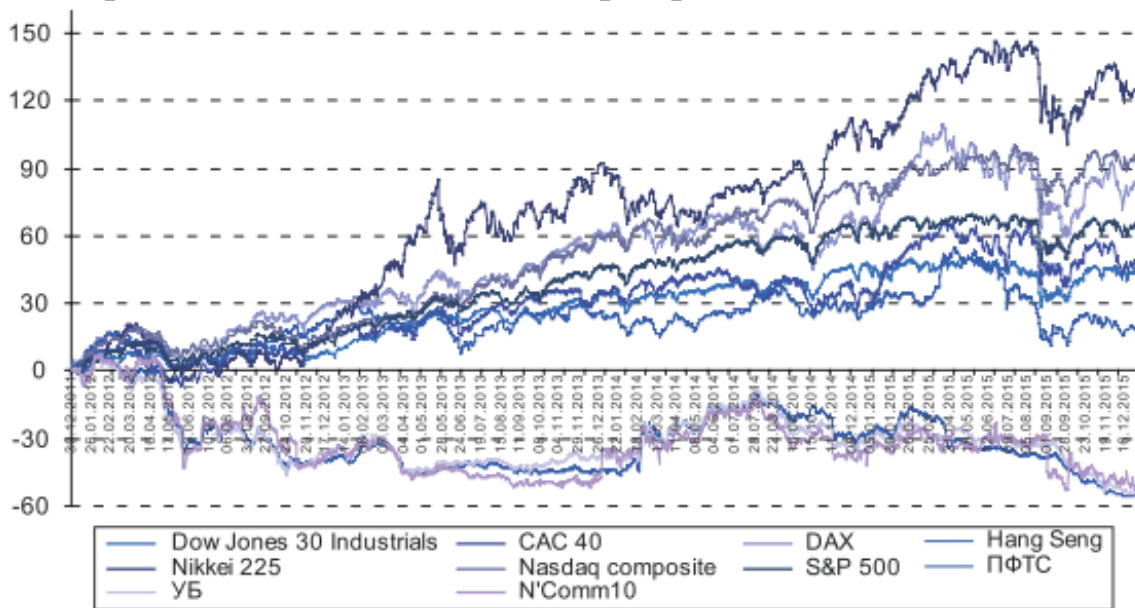
*Джерело: сформовано та проведено розрахунки за даними, наведеними у [30].*

Обсяг ОВДП у власності Національного банку України збільшився за рік на 41,4 млрд грн, або на 39,2%, – до 147,1 млрд грн за номінальною/амортизаційною вартістю, у власності банків – на 14,7 млрд грн, або на 22,1% – до 81,1 млрд грн обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом року зріс на 6,5 млрд грн і на 01.01.2016 становив майже 12,0 млрд грн, або 4,7% від загальної суми ОВДП, які перебували в обігу. Обсяг ОВДП у власності інших суб'єктів економіки зріс на 3,4 млрд грн, або на 38,5%.

Протягом 2015 року макроекономічні процеси характеризувалися певною нестабільністю, відповідно відреагував і фондовий ринок України. Важливим індикатором фондового ринку є індекс, який дає можливість оцінити загальну ситуацію на ринку цінних паперів. Вітчизняні фондові індекси завершили 2015 рік зниженням, зокрема, індекси ПФТС, UX (Українська біржа) та N'Comm10 (НКЦПФР) впали з початку року на 39,94%, 35,26% та 27,86% відповідно (динаміка вітчизняних та світових фондових індексів фондового ринку наведена на рис. 3.7).

Тож станом на 31.12.2015 року загальний обсяг усіх зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів становив 1 264,54 млрд грн. Так, загальний обсяг випусків емісійних

цінних паперів у 2015 році збільшився на 31,84% порівняно з 2014 роком і становив 142,03 млрд грн.



**Рис. 3.7. Динаміка вітчизняних та світових фондових індексів фондового ринку протягом 2015 року**

Джерело: сформовано та проведено розрахунки за даними, наведеними у [30].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), станом на листопад 2015 року в Україні зареєстровано 10 організаторів торгів на фондовому ринку [30]. На даний час у світі існує лише декілька країн для яких є характерна така кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів.

В Україні високою фрагментарністю характеризується біржова структура. Згідно з даними НКЦПФР, за підсумками січня-листопада 2015 року найбільшою фондовою біржою України за загальним обсягом торгів є ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» з оборотом 289,2 млрд грн (частка на

вітчизняному біржовому ринку склала 67,7%), на другому місці ПАТ «Фондова біржа «ПФТС» – 102,4 млрд грн (24,0%), третє місце посідає ПАТ «Українська біржа» – 10,3 млрд грн (2,4%) [30] (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**Діяльність фондових бірж в Україні та їх частка у загальному торговому обороті, 2009-2015 роки, млрд грн**

Фондова біржа	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
ПФТС	30,8	34,0	14,0	61,0	88,9	89,5	102,4
частка, %	87,5	90,0	39,6	46,5	37,7	33,5	24,0
Перспектива	2,6	1,4	11,4	36,6	79,1	146,0	289,2
частка, %	7,6	3,7	32,3	27,9	33,5	55,3	67,7
Українська біржа	-	-	3,3	27,5	63,9	24,1	10,3
частка, %	-	-	9,4	21,0	27,1	9,1	2,4
Інші	1,7	2,4	6,6	6,1	4,0	4,6	25,3
частка, %	4,9	6,3	18,7	4,6	1,7	1,8	5,9
Усього	35,1	37,8	35,3	131,2	235,9	264,2	427,2

Джерело: сформовано та проведено розрахунки за даними, наведеними у [30].

Отже, 94,1% загального обсягу торгів припадає на три біржі. В загальному обсязі торгів в той же час частка інших фондових бірж склала лише 5,9% або 25,3 млрд грн. Серед цих бірж відмітимо Київську міжнародну фондову біржу та Придніпровську фондову біржу, вони поступово наздоганяють Українську біржу за обсягами торгів (відповідно 10,6 млрд грн та 10,0 млрд грн).

Зважаючи на історичні статистичні дані НКЦПФР, відмітимо, що з 10 діючих фондових бірж в Україні потреба у 5 площадках незначна. Наявність такої кількості торгових площадок ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та сприяє розповсюдженню маніпулювання вартістю цінних паперів, що котируються [37, с. 242].

Незважаючи на позитивні тенденції у функціонуванні фондових бірж, залишається ще ряд невирішених проблем, які стримують їх розвиток.

На сучасному етапі розвитку фондової біржової торгівлі в Україні існують наступні проблемні питання, а саме:

- високий ступінь ризиків;
- відсутність відкритого доступу до інформації;
- невеликий обсяг і неліквідність;
- недосконалість нормативно-правового забезпечення;
- нестача кваліфікованого персоналу;
- низький рівень капіталізації;
- порушення прав інвесторів.

Таким, чином результати проведеного аналізу діяльності фондових бірж України, свідчать про зростання обсягу операцій з цінними паперами. Проте, у діяльності фондових бірж залишається ще ряд невирішених проблем описаних вище, які потребують негайного розв'язання.

Можна визначити наступні шляхи вирішення даних проблем:

- 1) розробити загальнодержавну довгострокову стратегію розвитку фондових бірж;
- 2) сприяти підвищенню прозорості операцій на фондовій біржі та удосконалення її діяльності.
- 3) підвищити рівень компетентності населення з питань фондового ринку, що сприятиме залученню вільних фінансових ресурсів домогосподарств;
- 4) поліпшити якість професійної діяльності на ринку;
- 5) стабілізувати законодавчу базу, створити систему захисту прав інвесторів шляхом впровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів.

Без вирішення цих проблем формування дієздатного та ефективного ринку цінних паперів неможливе.

Ринок цінних паперів є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин.

Основною функцією, яку виконує ринок цінних паперів в економіці країни, є перерозподіл інвестиційних ресурсів та забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для виконання цієї функції має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, бути запроваджений широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

За роки функціонування фондового ринку України вдалося досягнути у цьому напрямі певних позитивних результатів. Зокрема, зусиллями Комісії з цінних паперів та фондового ринку і Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку активно розвивається нормативно-правова база, не припиняється розвиток інфраструктури, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалено систему захисту прав інвесторів, підвищується рівень знань населення щодо роботи фондового ринку. Також завдяки широкому використанню новітніх інформаційних технологій на фондовому ринку розроблено систему електронної подачі звітності емітентів цінних паперів та створено єдину інформаційну базу даних учасників фондового ринку.

На сьогодні як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях реалізована переважна більшість



заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України. Деякі заходи все ще очікують на реалізацію. Це такі, як: запровадження нових інструментів на фондовому ринку; зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах; консолідація біржової системи; централізація депозитарної системи.

Нагальні проблеми, що існують на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Всі вони є прямим відображенням посткризового періоду, який наразі переживає український фондовий ринок.

Для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку ринку Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було розроблено проект Програми розвитку фондового ринку на 2014-2016 роки, в якому окреслені наступні завдання:

1. Збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку.
2. Удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування.
3. Удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів.
4. Стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України.

У контексті дослідження шляхів удосконалення формування та напрямів розвитку ринку цінних паперів в Україні важливого значення набуває розробка стратегічних

орієнтирів його розвитку на основі економіко-математичного моделювання. Є підстави вважати, що основним показником розвитку ринку цінних паперів є його капіталізація. При цьому аналіз динаміки капіталізації ринку цінних паперів з урахуванням основних факторів стане базою для прогнозування та розробки стратегічних орієнтирів його розвитку.

У табл. 3.5 зведемо вихідні дані для побудови багатофакторної економіко-математичної моделі розвитку ринку цінних паперів України.

*Таблиця 3.5*

***Показники розвитку ринку цінних паперів України за 2010-2015 рр., млрд грн***

Найменування показника	Значення показника за роками						Середнє за 6 років	2015 р. у % до 2010 р.
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Капіталізація лістингових компаній (Y)	85,5	115,4	177,8	184,3	286,9	322,6	195,4	377,3
Довгострокові цінні папери (X <sub>1</sub> )	53,9	85,6	47,4	88,3	67,2	74,3	69,5	137,7
Емісія акцій (X <sub>2</sub> )	46,1	101,1	40,6	58,2	15,8	64,2	54,3	139,2
Емісія облігацій (X <sub>3</sub> )	31,4	10,1	9,5	35,9	51,4	42,5	30,1	135,5
Обсяг торгів на ринку цінних паперів (X <sub>4</sub> )	883,4	1067,3	1537,8	2171,1	2530,9	1677,0	1644,6	189,8

*Джерело: сформовано та проведено розрахунки за даними, наведеними у [30].*

З даних, наведених у табл. 3.5, видно, що результуючою ознакою розвитку ринку цінних паперів України буде обсяг капіталізації українських лістингових компаній, а залучення довгострокових цінних паперів, обсяги емісії акцій, облігацій та торгів на ринку цінних паперів – факторними. Динаміка всіх аналізованих показників позитивна. Так, протягом 2010-

2015 рр. обсяг капіталізації українських лістингових компаній збільшився у 3,8 рази, обсяг залучених цінних паперів – на 38%, емісія акцій – на 39%, емісія облігацій – на 36%, загальний річний обсяг торгів на ринку цінних паперів – на 90%.

Таким чином, використовуючи методика багатofакторного економіко-математичного моделювання, необхідно дослідити вплив обсягів залучених довгострокових цінних паперів, емісії акцій, емісії облігацій та торгів на ринку цінних паперів на обсяг капіталізації українських лістингових компаній.

Для реалізації другого етапу послідовності побудови багатofакторної економіко-математичної моделі розвитку ринку цінних паперів України необхідно провести дослідження характеру зв'язку між факторами і результатом, побудувавши матрицю парних коефіцієнтів кореляції (табл. 3.6).

*Таблиця 3.6*

***Матриці парних коефіцієнтів кореляції результуючої та факторних ознак моделі розвитку ринку цінних паперів України***

Показник	$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$Y$
$X_1$	1				
$X_2$	0,591408	1			
$X_3$	0,164335	-0,54939	1		
$X_4$	0,248021	-0,57012	0,650552	1	
$Y$	0,129612	-0,37002	0,661496	0,717985	1

*Джерело: отримано за результатами моделювання в MS Excel.*

Варто зазначити, що за допомогою парних коефіцієнтів кореляції визначають, чи наявна між факторними ознаками моделі мультиколінеарність – явище, яке виникає у разі щільного кореляційного зв'язку між факторами (коефіцієнт парної кореляції перевищує значення 0,7) і є небажаним, оскільки спотворює статистичні оцінки та знижує якість моделі.

З даних табл. 3.6 видно, що найбільш тісний зв'язок (парний коефіцієнт кореляції становить 0,65) прослідковується між обсягом емісії облігацій (фактор  $X_3$ ) та торгів на ринку цінних паперів (фактор  $X_4$ ). Проте це кореляційний зв'язок середньої щільності, тому можна вважати, що мультиколінеарність між цими, і рештою пар факторів відсутня. Також варто зазначити, що на капіталізацію лістингових компаній найбільше впливає обсяг торгів на ринку цінних паперів (парний коефіцієнт кореляції становить 0,72).

Таким чином, для реалізації третього етапу послідовності побудови багатофакторної економіко-математичної моделі розвитку ринку цінних паперів України доведено, що між факторними ознаками відсутня мультиколінеарність, а тому вони можуть бути введені у модель. Використовуючи надбудову «Анализ данных» MS Office Excel, побудуємо рівняння регресії та всі необхідні показники для проведення його статистичної оцінки, результати моделювання ілюструє рис. 3.8.

На основі даних, наведених на рис. 3.8, побудуємо рівняння чотирифакторної лінійної регресії капіталізації українських лістингових компаній:

$$\hat{Y}_x = -143,74 - 13,51X_1 + 9,84X_2 + 6,96X_3 + 0,32X_4. \quad (3.1)$$

Значення параметрів рівняння (3.1) свідчать про наступне: при збільшенні обсягу залучених довгострокових цінних паперів на 1 млрд грн обсяг капіталізації лістингових компаній зменшується на 13,5 млрд грн; при збільшенні обсягів емісії акцій на 1 млрд грн обсяг капіталізації лістингових компаній збільшується на 9,8 млрд грн; при збільшенні обсягів емісії облігацій на 1 млрд грн обсяг капіталізації лістингових компаній збільшується на 7 млрд

грн; при збільшенні обсягів торгів на ринку цінних паперів на 1 млрд грн обсяг капіталізації лістингових компаній збільшується на 320 млн грн.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	Вывод Итогов								
2									
3	Регрессионная статистика								
4	Множественный R	0,999032068							
5	R-квадрат	0,998065072							
6	Нормированный R-квадрат	0,990325361							
7	Стандартная ошибка	9,16919605							
8	Наблюдения	6							
9									
10	Дисперсионный анализ								
11		df	SS	MS	F	Значимость F	t		
12	Регрессия	4	43366,7242	10841,68105	128,95379	0,065939164	32,11900243		
13	Остаток	1	84,0741562	84,0741562					
14	Итого	5	43450,79836						
15									
16		Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
17	Y-пересечение	-143,7410975	22,48707938	-6,392163922	0,09879302	-429,466532	141,9843369	-429,466532	141,9843369
18	X1	-13,50782357	0,938230847	-14,39712158	0,04414764	-25,4291768	-1,58647034	-25,4291768	-1,58647034
19	X2	9,84399315	0,672634852	14,63497337	0,04343238	1,297357004	18,3906293	1,297357004	18,3906293
20	X3	6,956515773	0,470985265	14,77013462	0,04303615	0,972080565	12,94095098	0,972080565	12,94095098
21	X4	0,324023248	0,019080708	16,98172061	0,03744529	0,081579869	0,566466627	0,081579869	0,566466627

**Рис. 3.8. Результати моделювання розвитку ринку цінних паперів України**

*Джерело: отримано за результатами моделювання в MS Excel.*

З даних, наведених на рис. 3.8, видно, що коефіцієнт множинної кореляції, який дорівнює 0,999 і свідчить про кореляційний зв'язок високої щільності між результатом і 4 факторами, достовірний, оскільки значення t-критерію Стьюдента складає 32,1, і перевищує табличне значення у 7,5 рази. Коефіцієнт множинної детермінації становить 0,998 і означає, що варіація результуючої ознаки на 99,8% обумовлюється варіацією факторних. Про достовірність коефіцієнта детермінації свідчить розраховане значення F-критерію Фішера 129, що більше табличного у 6,7 рази. Стандартна помилка склала 9,17 і свідчить про високу точність побудованої моделі.

Для проведення економічної інтерпретації параметрів рівняння (3.1) варто розрахувати коефіцієнти еластичності ( $\epsilon_i$ ) за формулою:

$$\varepsilon_i = a_i \frac{\overline{X_i}}{\overline{Y}}, \quad (3.2)$$

де  $\overline{X_i}$  – середнє значення і-го фактору;

$\overline{Y}$  – середнє значення результату [9].

Використовуючи формулу (3.2), отримано такі коефіцієнти еластичності: коефіцієнт еластичності капіталізації лістингових компаній за обсягом довгострокових цінних паперів -4,8, означає, що при збільшенні фактора на 1% результат зменшиться на 4,8%; при зростанні обсягу емісії акцій на 1% капіталізація лістингових компаній зростає на 2,7%; збільшення обсягу емісії облігацій на 1% чинить зростання капіталізації лістингових компаній на 1,1%; зростання обсягу торгів на ринку цінних паперів на 1% призводить до збільшення капіталізації лістингових компаній на 2,7%. Сумарне зростання всіх факторів на 1% спричинить збільшення капіталізації лістингових компаній на 1,7%.

Для розробки стратегічних орієнтирів розвитку ринку цінних паперів побудуємо прогноз факторних і результуючої ознаки.

Прогноз факторних ознак розробляється за допомогою методу екстраполяції ряду динаміки. Ряди динаміки та одержані рівняння трендів зведемо у табл. 3.7.

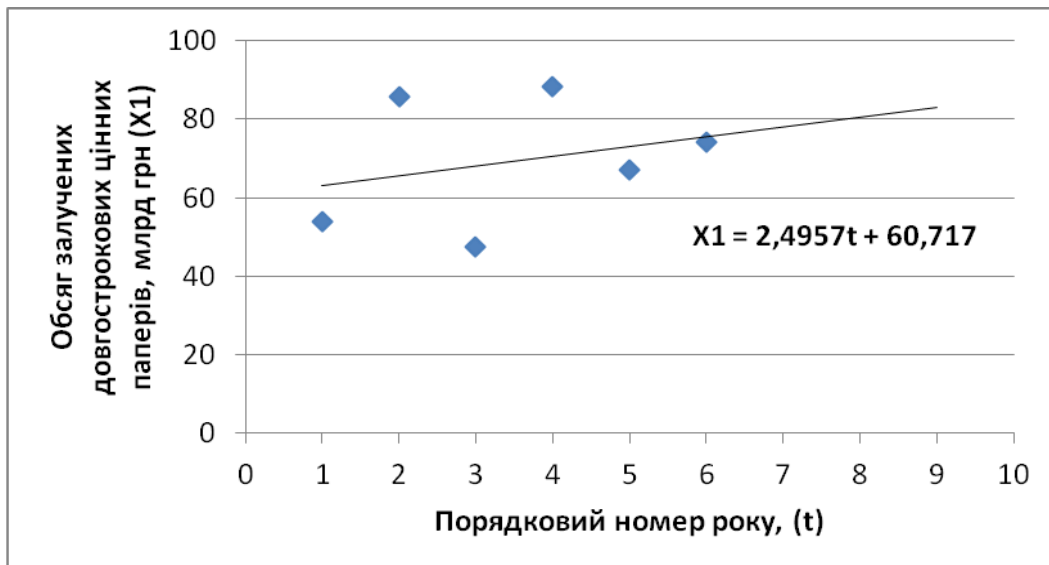
Рівняння тренду одержується шляхом побудови графіку ряду динаміки відповідного фактору та додання лінії тренду, наприклад, для фактора «Довгострокові цінні папери» це відображає рис. 3.9.

Таблиця 3.7

**Ряди динаміки факторів моделі розвитку ринку цінних паперів України та рівняння трендів, млрд грн**

Найменування фактору	Порядковий номер року (t)						Рівняння тренду
	1	2	3	4	5	6	
Довгострокові цінні папери (X <sub>1</sub> )	53,92	85,61	47,43	88,27	67,23	74,25	$X_1 = 2,5 t + 60,7$
Емісія акцій (X <sub>2</sub> )	46,14	101,07	40,59	58,16	15,84	64,23	$X_2 = -4,2 t + 69,1$
Емісія облігацій (X <sub>3</sub> )	31,35	10,11	9,49	35,91	51,39	42,47	$X_3 = 5,9 t + 9,5$
Обсяг торгів на ринку цінних паперів (X <sub>4</sub> )	883,39	1067,26	1537,79	2171,1	2530,87	1676,97	$X_4 = 256,9 t + 745,4$

*Джерело: власні розрахунки.*



**Рис. 3.9. Графік ряду динаміки та рівняння тренду обсягу довгострокових цінних паперів**

*Джерело: власні розрахунки.*

Дані табл. 3.8 показують, що у випадку збереження основних тенденцій динаміки факторних ознак, капіталізація

лістингових компаній може збільшитися на кінець 2018 року, порівняно з фактичним значенням на кінець 2015 року, на 44%.

*Таблиця 3.8*

***Результати прогнозування тенденцій розвитку ринку цінних паперів України на 2016-2018 рр., млрд грн***

<b>Найменування показника</b>	<b>2015 р.</b>	<b>2016 р.</b>	<b>2017 р.</b>	<b>2018 р.</b>	<b>2018 р. у % до 2015 р.</b>	<b>2018 р. у % до 2016 р.</b>
Довгострокові цінні папери ( $X_1$ )	74,25	78,19	80,68	83,18	112,0	106,4
Емісія акцій ( $X_2$ )	64,23	39,57	35,35	31,13	48,5	78,7
Емісія облігацій ( $X_3$ )	42,47	50,71	56,59	62,47	147,1	123,2
Обсяг торгів на ринку цінних паперів ( $X_4$ )	1676,97	2543,80	2800,72	3057,64	182,3	120,2
Капіталізація лістингових компаній ( $Y$ )	322,63	366,65	415,57	464,49	144,0	126,7

*Джерело: власні розрахунки.*

Отже, за прогнозними даними, наведеними у табл. 3.8, можна запропонувати наступні стратегічні орієнтири розвитку ринку цінних паперів в Україні:

по-перше, протягом найближчих 3 років доцільно стимулювати диверсифікацію фінансових інвестицій, шляхом стимулювання капіталовкладень у середньострокові цінні папери;

по-друге, створити вигідні умови для додаткової емісії акцій і облігацій учасників ринку цінних паперів;

по-третє, забезпечити зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів шляхом суттєвого спрощення процедури первинного розміщення акцій (IPO) для публічних акціонерних товариств, які проходять лістинг на вітчизняних



фондових біржах.

Отже, в результаті проведеного дослідження встановлено, що на біржовому ринку цінних паперів України в 2015 році діяли 10 організаторів торгів. При цьому майже 91,2% біржових договорів з цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: «Перспективі» (67,4%) і «ПФТС» (23,8%). Великий вплив на фондовий ринок України в 2015 році мала реформація вітчизняної депозитарної системи. Запровадженні зміни дозволили централізувати депозитарний облік та розрахунки й формувати чіткі та прозорі механізми здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Основні проблеми фондового ринку розподілено на проблеми мікрорівня, які поступово вирішуються учасниками ринку цінних паперів та проблеми макрорівня, які можливо вирішити лише за умов активної участі держави в формуванні вітчизняного фондового ринку. Запропоновано такі шляхи вирішення проблем розвитку ринку цінних паперів: розробка загальнодержавної довгострокової стратегії розвитку фондових бірж; сприяння підвищенню прозорості операцій на фондовій біржі та удосконалення її діяльності; підвищення рівня компетентності населення з питань фондового ринку, що сприятиме залученню вільних фінансових ресурсів домогосподарств; покращення якості професійної діяльності на ринку; стабілізація законодавчої бази, створення системи захисту прав інвесторів шляхом впровадження механізму відповідальності учасників ринку цінних паперів.

**Spis tekstów źródłowych  
wykorzystanych w  
rozdziale 3**

**Список використаних  
джерел до розділу 3**

1. Александров, О. С. Оборонна промисловість Європейського Союзу: сучасний досвід трансформації / О. С. Александров // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 2. – С. 168-177.
2. Артем'єва, К. М. Податкова політика в Україні: принципи та реалії / К. М. Артем'єва // Вісник податкової служби України. – 2010. – № 10. – С. 21-24.
3. Баранова, О. Розвиток ринку страхування життя в Україні в посткризовому періоді [Електронний ресурс] / О. Баранова // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 1-2. – Режим доступу : <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=92&s=964>.
4. Бегма, В. М. Розвиток оборонної промисловості України та проблемні питання офсетної політики / В. М. Бегма, С. П. Мокляк // Стратегічні пріоритети. – 2012. – № 2. – С. 173-180.
5. Гаманкова, О. О. Страховий ринок України у глобальному страховому просторі / О. О. Гаманкова, В. К. Хлівний // Фінанси України. – 2012. – № 5. – С. 58-67.
6. Гега, П. Т. Основи податкового права : навч. посіб. / П. Т. Гега, Л. М. Доля. – [3-тє вид., випр. і доп.]. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2003. – 302 с.
7. Горбулін, В. П. Концептуальні підходи до удосконалення військово-технічної та оборонно-промислової політики України / В. П. Горбулін, О. О. Свергунов // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 1. – С. 110-119.
8. Горбулін, В. П. Україна потребує нової воєнно-технічної політики / В. П. Горбулін [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://defence.ua.com/rus/hotnews/?id=30647&prn=ves.28.12.2012>.

9. Економетрія : [навч. посіб.] / [В. І. Жлуктенко, Н. К. Водзянова, С. С. Савіна, О. В. Колодінська] ; за загальною редакцією С. І. Наконечного. – К. : Вид-во Європ. ун-ту, 2005. – 552 с.
10. Жизненный вопрос. Кто заплатит за лайфого страховщика-банкрота [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finance.liga.net/insurance/2013/10/9/articles/35840.htm>.
11. Захарченко, Н. П. Податки / Н. П. Захарченко. – Одеса : Кадр, 2001. – 543 с.
12. Інформаційно-аналітичний огляд військових новин [Електронний ресурс] // Центр воєнної політики та політики безпеки. – 2013. – Випуск №10/13. – Режим доступу : <http://defpol.org.ua/site/index.php/uk/arhiv/arhiviao/14267-1013>.
13. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.
14. Каракулова, І. Фонди гарантування виплат за договорами страхування життя: зарубіжний досвід / І. Каракулова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – Вип. 133. – С. 47-49.
15. Коваль, О. П. Щодо запровадження Фонду гарантування страхових виплат за договорами страхування життя / О. П. Коваль // Фінанси України. – 2014. – № 3. – С. 61-68.
16. Козориз, А. Краткое пособие по разжиганию Третьей мировой войны: новый виток тысячелетнего конфликта / А. Козориз // Незалежний аудитор. – 2014. – № 3. – С. 10-16.
17. Козьма, І. І. Сучасний стан розвитку ринку страхування життя в Україні / І. І. Козьма // Науковий вісник Ужгородського університету. Сер. : Економіка. – 2014. – Вип. 1. – С. 165-170.
18. Кондратенко, Д. В. Анализ целесообразности создания фонда гарантирования страховых выплат по договорам страхования жизни в Украине / Д. В. Кондратенко, В. В. Мужиливский // Страховые интересы современного общества и их обеспечение : сб. материалов XIV Междунар. науч.-практ. конф., 5-7 июня 2013 г. – Саратов, 2013. – С. 230-234.
19. Кравчук, О. Оподаткування в Україні. Приховані ресурси / О. Кравчук, О. Одосій [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

- <http://commons.com.ua/ru/opodatkuvannya-v-ukrayini-prihovani-resursi>.
20. Кузьмін, О. Є. Чинники формування конкурентоспроможності підприємств на ринку озброєння / О. Є. Кузьмін // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 8. – С. 168-177.
  21. Лиддел-Гарт, Б. Г. Решающие войны в истории / Б. Г. Лиддел-Гарт. – М. : ЗАО Центрополиграф, 2012. – 284 с.
  22. Марушевський, В. Г. Зростання конфліктогенного потенціалу у сфері сировинно-ресурсної безпеки / В. Г. Марушевський // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 1. – С. 120-125.
  23. Нагайчук, Н. Г. Інвестиційний потенціал страхового ринку України / Н. Г. Нагайчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2014. – Вип. 38. – С. 205-212.
  24. Оборонно-промислова політика України: можливості застосування досвіду вишеградських країн / В. В. Головка, О. І. Їжак, Н. О. Ткачук, А. І. Шевцов. – Дніпропетровськ : ДФ НІСД, 2008. – 292 с.
  25. Опыт зарубежных стран / Фонд гарантирования страховых выплат. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.fgsv.kz/new\\_fgsv/index.php?ID=10](http://www.fgsv.kz/new_fgsv/index.php?ID=10).
  26. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
  27. Офіційний сайт Державної фіскальної служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua>.
  28. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
  29. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
  30. Податкова система України : навч. посіб. / За ред. І. О. Лютого. – К. : ЦУЛ, 2009. – 456 с.
  31. Податковий кодекс України : Кодекс від 02.12.2010 р. № 2755-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
  32. Предборський, В. А. «Гібридна» війна як відбиття закономірностей розвитку суспільства незавершеної

- модернізації / В. А. Предборський // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – № 10. – С. 13-18.
- 33.Привалова, О. Особливості конкуренції на ринку страхування життя / О. Привалова // Вісник КНТЕУ. – 2012. – № 4. – С. 54-62.
- 34.Про засади внутрішньої і зовнішньої політики [Електронний ресурс] : Закон України від 01.07.2010 №2411-VI. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2411-17>.
- 35.Про прийняття за основу проекту Закону України про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя : Постанова Верховної Ради України від 08.10.2013 р. № 632-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/632-vii>.
- 36.Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 8 червня 2012 року «Про нову редакцію Воєнної доктрини України» : Указ Президента України від 8.06.2012 р. № 390/2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/390/2012>.
- 37.Регулювання ринку цінних паперів в Україні: закони і законодавчі акти / Ред. В. Г. Гончаренко, Е. Ф. Демський, О. М. Джужа, О. В. Дзера. – К. : Юрінком Інтер, 2005. – 382 с.
- 38.Ринок страхування життя в Україні: життя ледве жевріє [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/-/349965/rynok-strahuvannya-zhyttya-v-ukrayini-zhyttya-ledve-zhevriye>.
- 39.Саврас, І. З. Дослідження ринку страхування життя в Україні з використанням кореляційно-регресійного аналізу / І. З. Саврас, Р. В. Юринець // Ефективність державного управління. – 2014. – Вип. 41. – С. 303-309.
- 40.Савченко, В. Ф. Планування і прогнозування: еволюційні зміни та ситуація в Україні / В. Ф. Савченко // Чернігівський науковий часопис Чернігівського державного інституту економіки і управління. Сер. 1: Економіка і управління. – 2011. – № 2. – С. 12-20.
- 41.Свергунов, О. О. Стратегічне планування військово-технічної політики: світовий досвід / О. О. Свергунов // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 3. – С. 128-137.

- 42.Соболев, А. А. Стратегічні наступальні озброєння – чинник стримування чи геополітичного впливу? / А. А. Соболев // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 4. – С. 165-175.
- 43.Создание эффективной оборонной промышленности в Европе станет импульсом для экономического роста / агентство «Интерфакс», 14.12.12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.interfax.hv/news/world/122056](http://www.interfax.hv/news/world/122056).
- 44.Таблиці моніторингового опитування «Українське суспільство» 2015 р. Інституту соціології НАН України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://i-soc.com.ua/institute/el\\_library.php](http://i-soc.com.ua/institute/el_library.php).
- 45.Толочний, Ю. В. Сучасний стан фінансового забезпечення та шляхи розвитку оборонно-промислового сектору економіки України / Ю. В. Толочний, Б. П. Щеглюк // Стратегічні пріоритети. – 2014. – № 2. – С. 105-111.
- 46.Третьякова, Г. Украинский рынок страхования жизни и современная макроэкономическая среда: логика и тенденции взаимосвязи [Електронний ресурс] / Г. Третьякова // Економічний часопис – XXI. – 2004. – № 5. – Режим доступу : <http://soskin.info/ea/2004/5/20040508.html>.
- 47.Українське суспільство 1992-2013. Стан та динаміка змін. Соціологічний моніторинг / За ред. д. е. н. В. Ворони, д. соц. н. М. Шульги. – К. : Інститут соціології НАН України, 2013. – 566 с.
- 48.Хенке Фолькер. Особливості страхування життя в європейських країнах / Фолькер Хенке // Страхова справа. – 2005. – № 2. – С. 25-28.
- 49.Чвертко, Л. А. Конкурентоспособность предприятия как фактор экономической безопасности / Л. А. Чвертко, Т. О. Корниенко // Весник Академии знаний. – 2016. – № 19(4). – С. 11-15.
- 50.Чвертко, Л. А. Страхування транспортних ризиків як чинник забезпечення економічної безпеки суб'єктів господарювання / Л. А. Чвертко // Розвиток національної економіки на інноваційній основі: тенденції та перспективи : колективна монографія / за ред. Курмаєва П. Ю., Слатвінського М. А. – Умань : ФОП Жовтий О. О., 2015. – С. 93-101.

51. Черкасова, С. В. Сучасні тенденції розвитку діяльності компаній зі страхування життя в Україні / С. В. Черкасова // Причорноморські економічні студії. – 2016. – Вип. 6. – С. 62-66.
52. Шевцов, А. І. Актуальні проблеми реструктуризації оборонно-промислового комплексу України / А. І. Шевцов, Р. В. Боднарчук // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 2. – С. 127-134.
53. Шевцов, А. І. Корпоратизація в оборонно-промисловому комплексі України: проблеми та шляхи їх вирішення / А. І. Шевцов, Р. В. Боднарчук // Стратегічні пріоритети. – 2014. – № 2. – С. 119-128.
54. Щодо запровадження Фонду гарантування страхових виплат за договорами страхування життя [Електронний ресурс] : [аналітична записка Національного інституту стратегічних досліджень]. – Режим доступу : [http://www.niss.gov.ua/articles/1458/#\\_ftnref1](http://www.niss.gov.ua/articles/1458/#_ftnref1).
55. FAO: Природные ресурсы [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fao.org/docrep/014/am859r12.pdf>.
56. Food price watch [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://web.worldbank.org/wbsite/external/topics/extroverty/0,,contentMDK:22838758~piPK :210062~theSitePK :336992,html>.

**Umański Państwowy Uniwersytet Pedagogiczny imienia Pawła Tytyny**  
**NGO „Towarzystwo Pedagogów i Naukowców Ukrainy”**

**FINANSOWO-ANALITYCZNA GWARANCJA  
ROZWOJU GOSPODARKI NARODOWEJ**

*Monografia wieloautorska*

**Pod redakcją  
M. Słatwińskiego**

**2017**



**UDK 338.24**

**F-59**

**Zespół autorów:**

Berżanir A., Berżanir I., Biłoszkuńska N., Biłoszkuński M., Czwertko L., Czyrwa O., Demczenko T., Demjanyszyna O., Kornijenko T., Sawczenko W., Słatwiński M. (redaktor), Stojka S.

*Zarekomendowano do druku przez Radę Naukową  
Umańskiego Państwowego Uniwersytetu Pedagogicznego  
imienia Pawła Tyczyny  
(protokół nr 4 z dnia 28 listopada 2017 roku)*

**Recenzenci:**

**Kurmajew P.**, doktor nauk ekonomicznych, profesor (*Umański Państwowy Uniwersytet Pedagogiczny imienia Pawła Tyczyny*);

**Peńkowa O.**, doktor nauk ekonomicznych, profesor (*Umański Narodowy Uniwersytet Sadownictwa*);

**Sus T.**, kandydat nauk ekonomicznych, docent (*Przykarski Uniwersytet Narodowy imienia Wasyla Stefanyka*).

**F-59** **Finansowo-analityczna gwarancja rozwoju gospodarki narodowej:** monografia wieloautorska / [Słatwiński M., Czyrwa O., Biłoszkuński M. i in.]; pod red. M. Słatwińskiego. – Warszawa: iScience sp z. o. o., 2017. – 218 str.

**ISBN 978-83-949403-0-0**

W monografii przedstawiono rezultaty badań zespołu profesorów i wykładowców Katedry Finansów, Rachunkowości oraz Bezpieczeństwa Ekonomicznego Umańskiego Państwowego Uniwersytetu Pedagogicznego imienia Pawła Tyczyny w zakresie „Problemów finansowych gwarancji rozwoju gospodarki oraz sfery społecznej” (numer w rejestrze państwowym 0116U000117).

Potwierdzono założenia teoretyczne oraz opracowano praktyczne rekomendacje dotyczące udoskonalenia narzędzi finansowo-analitycznej gwarancji rozwoju gospodarki narodowej. Przeprowadzono diagnostykę ekonomiczną współczesnego stanu kształtowania zasobów finansowych w gospodarce Ukrainy, dokonano monitoringu pozostałych kierunków polityki finansowej państwa oraz zaproponowano sposoby optymalizacji wykorzystania narzędzi finansowo-analitycznej gwarancji rozwoju gospodarki narodowej. Szczególną uwagę poświęcono opracowaniu odpowiednich przedsięwzięć w sferze polityki fiskalnej oraz inwestycyjnej, inwestycji giełdowych, udoskonaleniu narzędzi do stymulacji rozwoju rynku funduszy oraz ubezpieczeń w gospodarce państwowej, tworzeniu warunków bezpiecznego funkcjonowania sfery finansowej.

Poleca się Czytelnikom, którzy interesują się zagadnieniami z zakresu ekonomii, uczonym, specjalistom, doktorantom, wykładowcom oraz studentom.

ISBN 978-83-949403-0-0

© Zespół autorów, 2017

© Umański Państwowy Uniwersytet

Pedagogiczny imienia Pawła Tyczyny, 2017