

важлива оцінка розриву між необхідними та фактичними параметрами його складових шляхом реалізації наступних заходів.

В системі регіональної організації української економіки реалізації вигод і переваг регіональних сервісних комплексів стає важливим (часто вирішальним) умови сталого конкурентоспроможного розвитку території. Сучасний етап формування та розвитку знаходження потенційних споживачів багато в чому характеризується нестабільним зовнішнім середовищем, посиленням конкуренції на українському ринку, (в тому числі і з іноземними виробниками), загостренням боротьби за споживача та канали збуту.

*Мальшенко К.А., Мальшенко В.А.*

## **ПРИЧИНЫ НИЗКОЙ ЛИКВИДНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

Фондовый рынок является неотъемлемой частью экономики любой страны. Он является целостной системой, с набором своих правил и механизмов, позволяющих осуществлять куплю-продажу ценных бумаг, страховать себя от рисков. К сожалению, за последние 20 лет украинский фондовый рынок так и не стал главным источников капитала для экономики. Налицо ряд проблем, дестабилизирующих функционирование отечественного фондового рынка и тормозящих его развитие. К таким проблемам можно отнести недостаточную развитость рынка, слабую законодательную базу, низкий уровень ликвидности, низкую техническую оснащенность и информационное обеспечение. Вышеперечисленные проблемы являются предметом научных исследований экономистов, как за границей, так и в нашей стране. Проблемами развития фондового рынка занимаются Дж.О.Брайен, Б.Бойд, Р.Барр и др. С.Москвин, Е.Звягильский, И.Шкодина, Э.Найман и др. которые осветили тенденции развития отечественного фондового рынка и проанализировали его состояние [1, 3].

В Украине фондовый рынок находится на стадии начального развития. После обретения Украиной независимости началось формирование рынка ценных бумаг, при этом в 1991 году появился первый законодательный документ, регулирующий создание и функционирование фондовых бирж, была создана первая Украинская фондовая биржа. До 1995 года эта биржа была единственной официальной торговой площадкой для украинских ценных бумаг, куплей-продажей которых занимались различные финансовые посредники – инвестиционные фонды, доверительные общества, а также коммерческие банки. Объемы торгов были незначительными, стоимость ценных бумаг – фиксированной, а их количество устанавливалось эмитентами [4]. С 1997 года начинает развиваться вторичный рынок ценных бумаг, что было обусловлено поступлением иностранных инвестиций. Этот период характеризуется ростом стоимости акций украинских эмитентов, а также высокими размерами эмиссии облигаций предприятий. Однако финансовый кризис 1997-1998 гг. привел к резкому паде-

нию иностранных инвестиций в Украину и, соответственно, к падению курса акций. Давай общую характеристику украинского фондового рынка 1997-1998 гг., можно отметить его следующие основные черты: низкая ликвидность практически всех ценных бумаг; низкая капитализация фондового рынка, обусловленная низкой рентабельностью украинских предприятий; дефицит капитала, обусловленный социально-экономической нестабильностью в стране и неразвитостью инфраструктуры рынка. Последующий период характеризовался стабильным, хоть и небольшим, ростом фондового рынка вплоть до 2008 года, когда произошел его обвал почти на 80%, а затем снова незначительное увеличение. В целом развитие фондового рынка Украины за последние 10 лет охарактеризовалось увеличением его капитализации в 10 раз, ростом рынка акций на 900%. Однако относительный рост не отражает общего уровня развития отечественного фондового рынка, состояние которого требует серьезной модернизации, включающей приведение его организационной, правовой и технологической базы к современным требованиям. Одной из важнейших характеристик состояния фондового рынка является его ликвидность, которая зависит от устойчивости спроса на ценные бумаги на рынке, который, в свою очередь, определяется инвестиционной привлекательностью и надежностью ценных бумаг. Фактор ликвидности проявляется, когда у инвестора возникает намерение быстро продать, допустим, пакет акций. Но конъюнктура рынка в этот момент неблагоприятная: спрос на данные акции упал, они стали менее ликвидными, и как следствие – инвестор несет потери или получает прибыль, меньше ожидаемой [7]. Ликвидность фондового рынка обычно оценивают по количеству совершаемых сделок (объем торгов) и величине спреда – разницы между максимальными ценами заявок на покупку и минимальными ценами заявок на продажу. Чем больше сделок и меньше разница, тем больше ликвидность [7]. Именно проблема низкой ликвидности является главной проблемой фондового рынка Украины. Неблагоприятная ситуация на рынке вызвана рядом причин, к которым можно отнести:

- ✓ недостаточное предложение инструментов фондового рынка с приемлемыми для инвесторов характеристиками относительно доходности, рискованности, ликвидности и защищенности;
- ✓ низкий уровень капитализации фондового рынка;
- ✓ отсутствие эффективного механизма защиты прав инвесторов;
- ✓ низкий уровень прозрачности фондового рынка: информация, которая доступна участникам рынка, не всегда достаточна, актуальна и объективна;
- ✓ недостаточная развитость рынков базовых инструментов и несовершенное законодательное регулирование в этой сфере, что является причиной фактического отсутствия полноценного рынка деривативов;
- ✓ сложность организации и проведения первичных публичных размещений финансовых инструментов на украинском фондовом рынке, которая значительно уменьшает возможности доступа инвесторов к объектам инвестирования;

✓ отсутствие охвата сегментом рынка производных финансовых инструментов валютного и товарного рынков при том, что формирование справедливых цен на важные для экономики страны товары невозможно без использования срочных инструментов.

Говоря о низкой ликвидности отечественного фондового рынка, следует выделить основную причину такой ситуации, заключающуюся в незаинтересованности отечественных предприятий в привлечении инвестиций через организованный фондовый рынок, так как данный механизм слишком дорог. Как следствие, у потенциальных инвесторов (не спекулянтов) отсутствуют стимулы для приобретения украинских акций. Для выхода из сложившейся ситуации необходима государственная поддержка в развитии фондового рынка, которая должна выражаться не только в создании эффективного механизма регулирования деятельности участников рынка, но и в обеспечении условий, при которых привлечение капитала через фондовый рынок станет для отечественных предприятий более выгодным, чем обычное банковское кредитование. Меры, предпринимаемые украинским правительством для стабилизации отечественного фондового рынка и повышения его инвестиционной привлекательности, сводятся к различным и, зачастую, противоречащим друг другу изменениям в законодательстве. Пожалуй, наиболее неоднозначную реакцию у участников рынка в последнее время вызвали изменения, касающиеся депозитарной системы. Эти изменения касаются принятия нового закона «О депозитарной системе Украины», который, несмотря на все протесты и негативную реакцию со стороны профессиональных участников рынка, все же был подписан Президентом Украины 22 сентября 2012 г. Основным нововведением вследствие принятия закона является создание Центрального депозитария и Расчетного центра. Появление этих двух структур фактически сконцентрирует в руках государства всю депозитарную деятельность, а также определит монополию не только на расчеты по сделкам с финансовыми инструментами, но и по клирингу [5, 6]. Возвращаясь к вопросу о несовершенстве нашего законодательства, стоит также отметить, что новый закон о депозитарной системе вступает в силу через год после официальной публикации, при этом старый закон теряет силу через 6 месяцев после вступления в силу нового закона. А это значит, что в течение полугода на рынке будут действовать два закона, регламентирующих отношения в одной сфере и противоречащих друг другу. Также ряд изменений, оказывающих влияние на фондовый рынок, а именно усиливающий фискальное давление на него, касается налогового законодательства. Так, в октябре 2012 г. Верховная Рада Украины рассмотрела проект закона «О внесении изменений в Налоговый кодекс Украины в связи с дальнейшим усовершенствованием налогов и сборов». Основная новация законопроекта – введение акцизов на операции с ценными бумагами в Украине. Согласно нормам законопроекта, операции с ценными бумагами на внебиржевом рынке должны облагаться акцизом на операции по продаже ценных бумаг (по ставке до 3%) и налогом на прибыль от таких операций (ставка – 10%). Однако данный законопроект на данный момент пока находится в «подвешенном» состоянии [2]. В последнее

время все больше внимания уделяется возможности двойного листинга. Проанализировав состояние фондового рынка Украины, можно сделать вывод о том, что к основным факторам, которые тормозят его развитие, принадлежит слабая законодательная база, низкий уровень ликвидности и др. К основным причинам низкой ликвидности отечественного фондового рынка можно отнести:

- ✓ низкий уровень капитализации фондового рынка;
- ✓ отсутствие эффективного механизма защиты прав инвесторов;
- ✓ низкий уровень прозрачности фондового рынка;
- ✓ отсутствие полноценно функционирующего рынка деривативов.

### *Література*

1. Звягильский, Е. Л. Капитализация – основа и направления повышения стоимости Украины : [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.2000.net.ua>
2. Котенко, В. Правительство пытается запустить фондовый рынок с помощью налогов : [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://forbes.ua/opinions/>
3. Москвин С. Фондовый рынок України: місце зустрічі можна змінити. Дзеркало тижня, №11, 20-26 березня 2010 р. : [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.zn.ua>
4. Цінні папери в Україні [Текст]: навч. посіб. / Павлов В.І., Пилипенко І.І. та ін. Вид. 2-ге, доп. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
5. Чемодуров, О. Капіталізація фондового ринку та економічне зростання [Текст] / О.Чемодуров // Економіка України. – 2011. - №9 (598). – С. 43.
6. Лобанова, А. А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента [Текст] / Под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. 2-е изд., перераб. и доп. – М., 2006 г. – 785 с.

*Смирнов В.В., Сергієнко Л.Г.*

## **АЛЬТЕРНАТИВНІ ДЖЕРЕЛА ІНВЕСТУВАННЯ**

В самий пік фінансової та економічної кризи в Україні дуже актуальним стає питання пошуку джерел фінансування власного бізнесу, тим паче крім проблем криза принесла з собою безліч можливостей. І якщо на реалізацію певної потенційно успішної бізнес-ідеї можна взяти кредит, то на маркетингову компанію та розвиток підприємства кредити видають лише за позитивного досвіду роботи, який за сьогоднішніх рівнів конкуренції отримати початківцю майже не можливо.

Одним із провірених способів випередити конкурентів, та зайняти стабільно зростаючий сегмент ринку є франчайзинг.

Франчайзинг – це така форма організації і ведення бізнесу, відповідно до якої один із підприємців (франчайзер) розробляє модель бізнесу-процесу і продає права на ведення бізнесу відповідно до цієї моделі іншому підприємцеві