

1. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под. ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 878 с.
2. Підсумки діяльності страхових компаній України за I півріччя 2011 року. – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/sk_II_kv_2011.pdf.
3. Європейські вимоги щодо достатності капіталу фінансових установ та додаткового нагляду за фінансовими конгломератами. Матеріали Світового банку. – Режим доступу : http://www.uffin.com.ua/analit_mat/drn/039.htm.
4. Copyright Allianz. Michael Hergesell. Достаточность капитала страховых компаний. – Режим доступу : http://allianzjsc.ru/allianz/ru/press_center/download/insurance_forum.pdf.

Рецензенти:

Садовенко М.М. – кандидат економічних наук, доцент Криворізького економічного інституту Криворізького національного університету,

Шайкан А.В. – доктор економічних наук, професор Криворізького економічного інституту Криворізького національного університету.

УДК 336.761

ББК 95.9 (4 Укр)

Фрунза С.А.

ПРОБЛЕМИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Кіровоградський національний технічний університет, кафедра фінансів та планування,
25008, м. Кіровоград,
просп. Університетський, 8,
тел.: 0522390539,
e-mail: frunzasa@rambler.ru

Анотація. Проведений аналіз фінансових інструментів, що характеризують рівень розвитку фондового ринку, систематизовані й узагальнені основні негативні фактори, що перешкоджають розвитку фондового ринку, надані рекомендації, які спрямовані на стимулювання розвитку фондового ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, Українська фондова біржа, фінансовий ринок держави.

Annotation. The analysis of financial instruments that characterize the level of capital market development, systematized and summarized the main negative factors that hinder stock market development, the recommendations that are aimed at stimulating capital market development.

Key words: stock market, securities, Ukrainian Stock Exchange, financial market state.

Вступ. У ринковій економіці фондовий ринок є могутнім, професійно утвореним фінансовим механізмом, що забезпечує трансформацію звичайних грошових коштів у капітал.

Сьогодні як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівні реалізована переважна більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України [1]. Деякі з них усе 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.

Проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку є темою досліджень значного кола зарубіжних та вітчизняних науковців. У працях В.А.Галанова, І.В.Шкодінкової досліджено основні тенденції фондового ринку України, які формуються під впливом світової економічної кризи, і запропоновано програму реформування інституційної струк-

тури фондового ринку [5; 8]. Такі науковці, як В.В.Колесник, В.В.Корнєєв, М.О.Бурмака, у своїх працях досліджували роль фондового ринку у формуванні інвестиційного капіталу. У працях Л.В.Тимчишина, О.І.Савицької, С.І.Рум'янцевого, О.Л.Возного проаналізовано стан розвитку інфраструктури фондового ринку України та запропоновано напрями розвитку рейтингової інфраструктури й системи розкриття інформації на вітчизняному фондовому ринку [2; 4; 6]. Проте у функціонуванні фондового ринку України залишається ще ряд невирішених проблем як інституційного, так і правового характеру, що потребують детального дослідження та негайного вирішення.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз фінансових інструментів фондового ринку на сучасному етапі, виявлення бар'єрів, що перешкоджають розвитку фондового ринку, розробка заходів, спрямованих на стимулювання розвитку фондового ринку.

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

Угоди купівлі-продажу цінних паперів можуть укладатися в різних місцях, значна їх частка укладається в стінах фондових бірж – спеціалізованих організацій, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів в одному приміщенні для проведення торгів, створюють умови для концентрації попиту й пропонування та підвищення ліквідності ринку в цілому. Структура торгівлі фінансовими інструментами на українській фондовій біржі (УФБ) зображена в табл. 1.

Таблиця 1

Структура торгівлі на УФБ фінансовими інструментами

| Фінансовий інструмент | На I півріччя 2011 року (млрд грн) | 2010 рік | | 2009 рік | | Відхилення 2010–2009 | |
|--------------------------|------------------------------------|--------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------------|----------------------|--------|
| | | Сума | у % від сукупного обсягу торгівлі | Сума | у % від сукупного обсягу торгівлі | тис. грн | % |
| Акції | 35,30 | 5 455 372,10 | 10,03 | 20 824 509,92 | 35,39 | -15 369 138 | -25,36 |
| Облігації підприємств | 16,58 | 456 556,0 | 0,84 | 16 497,74 | 0,03 | 539 958,26 | 0,81 |
| Похідні цінні папери | 0,4 | 48 368 217,0 | 88,92 | 37 936 048,0 | 64,48 | 10 432 169 | 24,52 |
| Інвестиційні сертифікати | 0,266 | 112 271,0 | 0,21 | 58 477,38 | 0,10 | 53 793,62 | 0,11 |

Джерело: [9; 10].

Отже, виходячи з даних табл. 1, можемо зробити висновок, що найбільшу частку в структурі торгівлі (88,92%) у 2010 році займала торгівля похідними цінними паперами, а найменшу – інвестиційні сертифікати (0,21%). У 2010 році було проведено операцій із похідними цінними паперами на суму 48 368 217 тис. грн (88,92% від загального обсягу), а у 2009 – 37 936 048 тис. грн (64,48%). Таким чином, у звітному році порівняно з базисним цей показник зріс на 27,4%, а сума продажу інвестиційних сертифікатів – на 91,9%. За даними Національної комісії із цінних паперів, на I півріччя 2011 року Комісією зареєстровано випуски емісійних цінних паперів на суму 80,95 млрд грн, серед фінансових інструментів найбільші обсяги випусків зареєстровано з акціями (35,3 млрд грн) – 43,61% [10]. Попит на цінні папери визначається оптимальним поєд-

нанням їх надійності та прибутковості, тобто залежить від умов випуску й результатів фінансово-господарської діяльності емітентів.

Найбільш розповсюдженим видом цінних паперів в Україні стали акції приватизованих підприємств та інвестиційні сертифікати, причому обсяги емісії інвестиційних сертифікатів на 36% перевищують емісію акцій.

Аналіз цінних паперів і фондового ринку є індикатором економіки й успішного проведення ринкових реформ у державі. Він створює важливий компонент сучасного механізму економічного регулювання, надає економіці певної гнучкості та мобільності.

На ринку цінних паперів України здійснювалися емісія та обіг таких видів цінних паперів: акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, похідні цінних паперів, цінні папери інститутів спільного інвестування, а також сертифікати фондів операцій з нерухомістю.

Проведемо аналіз динаміки випуску цінних паперів у розрізі їх видів (табл. 2).

Таблиця 2

Аналіз динаміки обсягів випуску цінних паперів в Україні, млрд грн

| Вид цінних паперів | 2008 рік | 2009 рік | 2010 рік | I півріччя 2011 рік | Відхилення (+, -) 2010 періоду до | |
|---|----------|----------|----------|---------------------|-----------------------------------|-----------|
| | | | | | 2008 року | 2009 року |
| Акції | 46,3 | 101,1 | 41,5 | 35,3 | -4,8 | -59,6 |
| Облігації підприємств | 31,4 | 10,1 | 9,4 | 16,58 | -22,0 | -0,7 |
| Облігації місцевих позик | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | -1,0 | -0,4 |
| Похідні цінні папери | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | 0,0 |
| Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів | 65,4 | 47,2 | 36,6 | 26,6 | -28,8 | -10,6 |
| Акції корпоративних інвестиційних фондів | 8,9 | 3,9 | 8,9 | 2,07 | 0,0 | 5,0 |
| Сертифікати фондів операцій з нерухомістю | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,09 | -0,1 | 0,0 |
| Усього | 153,1 | 162,7 | 96,4 | 80,94 | -56,7 | -66,3 |

Джерело: [9;10].

Наведені дані табл. 2 за 2008–2010 роки свідчать про те, що у 2010 році порівняно з 2008–2009 роками відбулося скорочення випуску всіх видів цінних паперів. Так, у 2010 році порівняно з 2008 роком обсяги випуску цінних паперів скоротилися так: інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – на 28,8 млрд грн, або майже у 2 рази; облігацій підприємств – на 0,7 млрд грн, або на 6,9 в. п.; випуск акцій – на 4,8 млрд грн, або на 10,4 в. п.

У 2010 році порівняно з попереднім роком відбулося скорочення обсягів випуску цінних паперів у розрізі їх видів таким чином: випуск акцій – на 59,6 млрд грн, більше, ніж у 2 рази; інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – на 10,6 млрд грн, або на 22,3 в. п.; облігацій підприємств – на 22,0 млрд грн, або майже втричі.

У 2010 році взагалі не був зареєстрований в Україні випуск таких видів цінних паперів, як облігації місцевих позик, похідні цінні папери й сертифікати фондів операцій з нерухомістю. Водночас у 2010 році порівняно з 2009 роком відбулося зростання обсягів акцій корпоративних інвестиційних фондів на 5,0 млрд грн, або більш ніж у 2,3 рази.

Протягом січня – серпня 2011 року зареєстровано 433 випуски акцій на суму 45,54 млрд грн. Порівняно з відповідним періодом 2010 року обсяг зареєстрованих ви-

пусків акцій збільшився на 22,55 млрд грн (майже у 2 рази), обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 18,77 млрд грн, зареєстровано 3 випуски опціонів на суму 2,91 млн грн, що порівняно з даними за аналогічний період 2010 року більше на 2,81 млн грн. Протягом зазначеного періоду Комісією зареєстровано 7 випусків облігацій місцевих позик на суму 485,00 млн грн, емітентами виступили такі органи самоврядування: Верховна Рада Автономної Республіки Крим на суму 400 млн грн; Запорізька міська рада – 25 млн грн; Черкаська міська рада – 60 млн грн [10].

Досліджуючи випуск цінних паперів в Україні, доцільно розглянути також структуру їх обсягу (табл. 3).

Таблиця 3

Аналіз структури обсягу емісії цінних паперів в Україні, %

| Вид цінних паперів | 2008 рік | 2009 рік | 2010 рік | Відхилення (+, -) звітного періоду до | |
|---|----------|----------|----------|--|-----------|
| | | | | 2008 року | 2009 року |
| Акції | 30,2 | 62,1 | 43,0 | 12,8 | -19,1 |
| Облігації підприємств | 20,5 | 6,2 | 9,8 | -10,7 | 3,6 |
| Облігації місцевих позик | 0,7 | 0,2 | 0,0 | -0,7 | -0,2 |
| Похідні цінні папери | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів | 42,7 | 29,0 | 38,0 | -4,7 | 9,0 |
| Акції корпоративних інвестиційних фондів | 5,8 | 2,5 | 9,2 | 3,4 | 6,7 |
| Сертифікати фондів операцій з нерухомістю | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 |
| Усього | 100,0 | 100,0 | 100,0 | x | x |

Джерело: [9].

Наведені дані в табл. 3 свідчать, що у 2010 році найбільшу питому вагу в загальному обсязі емісії цінних паперів займали акції (43,0%), друге місце в структурі загального випуску займають інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів (38,0%). Облігації підприємств та акції корпоративних інвестиційних фондів у досліджуваному році в загальному обсязі емісії цінних паперів склали відповідно 9,8 та 9,2%.

У 2008 році найбільшу частку у випуску цінних паперів України займали інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів (42,7%), а питома вага акцій була 30,2% (друге місце). У 2009–2010 роках частка акцій у загальному обсязі емісії цінних паперів зростає (склала відповідно 62,1 та 43,0%) і вони зайняли вже перше місце в загальному обсязі цінних паперів. Аналізуючи структуру обсягів випуску цінних паперів в Україні за 2008–2010 роки, слід також зазначити, що нині зберігається тенденція щодо частки кожного з інших видів цінних паперів у загальних обсягах їх емісії [9]. Загальний обсяг випуску емісійних цінних паперів у першому півріччі 2011 році, зареєстрованих Комісією, продемонстрував зростання, і станом на 30.06.2011 цей показник становив 916,56 млрд грн [10].

Отже, проведений аналіз випуску й обігу цінних паперів в Україні за 2008–2010 роки та перше півріччя 2011 року дає можливість визначити напрями та характерні їх особливості в сучасних фінансово-економічних умовах. Незважаючи на позитивні тенденції торгівлі на фондовому ринку України, залишається ще ряд невирішених проблем, які стримують наближення цього сегмента ринку до світових стандартів, до них належать: низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, мізерна частка біржового сегмента ринку,

недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, які й потребують подальших наукових розробок у цьому напрямі. Для успішного вдосконалення фондового ринку необхідно:

- по-перше, підвищити довіру до ринку цінних паперів;
- по-друге, удосконалити законодавчо-правову базу;
- по-третє, потрібна така політика, яка б дозволила в короткі терміни завершити процес приватизації, оскільки з досвіду розвинених країн видно, що акції АТ виконують велику роль на ринку цінних паперів.

Доцільно також запропонувати комплекс заходів з реформування, які будуть спрямовані на подолання існуючих проблем розвитку вітчизняного фондового ринку та забезпечення його ефективного функціонування:

- підвищити капіталізацію та ліквідність організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;
- створити універсальну національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;
- забезпечити поетапне створення єдиного центрального депозитарію України з урахуванням світового досвіду інтеграції обліково-фінансової інфраструктури;
- прийняти Закон України «Про похідні цінні папери»;
- підвищити прозорість операцій на фондовому ринку й інформації емітента щодо свого фінансового стану та результатів діяльності згідно з вимогами Міжнародної організації комісій із цінних паперів і Директивами Європейського Союзу;
- удосконалити інституційну структуру ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;
- узгодити вітчизняне законодавство з міжнародними стандартами й сучасними вимогами розвитку фінансових відносин; підвищити вимоги до корпоративного управління; чітко визначити права й обов'язки емітентів та інвесторів;
- створити в Україні державну й недержавну системи захисту інвесторів на ринку від утрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;
- розробити ефективну систему державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству тощо.

Висновки. Отже, незважаючи на позитивні тенденції торгівлі на фондовому ринку України, залишається ще ряд не вирішених проблем, які стримують наближення зазначеного сегмента ринку до світових стандартів. Реалізація Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 рр. та проведення вищезазначених заходів щодо вирішення проблем вітчизняного фондового ринку дадуть можливість досягти таких результатів, як: суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; удосконалення засад функціонування боргового й іпотечного ринку; створення ринку похідних цінних паперів; активізація вторинного ринку цінних паперів; покращення інформаційної прозорості фондового ринку; залучення широкого кола інвесторів на фондовий ринок; створення консолідованої біржової системи; зосередження торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами переважно на біржовому фондовому ринку; модернізація депозитарної системи відповідно до міжнародних стандартів; створення надійної системи клірингу й розрахунків; проінформованість населення щодо інвестиційних можливостей фондового ринку; удосконалення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку.

Перспективою подальших досліджень є розробка ефективних засобів забезпечення та використання фінансових інструментів на фондовому ринку.

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 року № 51.
2. Возний О. Л. Фондовий ринок та його роль у формуванні інвестиційного капіталу України / О. Л. Возний // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 10. – С. 17–21.
3. Динаміка показників фондового ринку // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 43.
4. Рум'янцев С. І. Тенденції розвитку фондового ринку / С. І. Рум'янцев // Цінні папери України. – 2009. – № 45. – С. 28–29.
5. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Галанов, А. И. Басов. – 2-е изд., перераб. и допол. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 448 с. : ил.
6. Савицька О. І. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / О. І. Савицька, А. А. Фурсова // Економіка і регіон. – 2010. – № 2. – С. 136–138.
7. Тимчишин Л. В. Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л. В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2009. – № 4. – С. 28–34.
8. Шкодін І. В. Динаміка розвитку фондового ринку України / І. В. Шкодін // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5. – С. 214–221.
9. Аналітичний огляд фондового ринку України за перший квартал 2009–2011 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rurik.com.ua/documents/research/>.
10. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом I півріччя 2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>.

Рецензенти:

Давидов Г.М. – доктор економічних наук, професор, декан факультету обліку та фінансів Кіровоградського національного технічного університету;

Пальчевич Г.Т. – кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та планування Кіровоградського національного технічного університету.

УДК 339.74: 336.74(477)

ББК У 65.262-18. Г89

Бех М.С., Кульчицька Н.Є.

ІНСТРУМЕНТАРІЙ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В ПІСЛЯКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Тернопільський національний економічний університет,
Чортківський інститут підприємництва і бізнесу,
кафедра фінансів та банківської справи,
48500, Тернопільська обл., м. Чортків,
вул. С. Бандери, 46,
тел.: 20849

Анотація. У статті оцінюється ефективність грошово-кредитної політики, її вплив на макроекономічну стабільність і зовнішньої економічної рівноваги країни.

Ключові слова: центральний банк, грошово-кредитна політика, інфляція, капітал, депозит.

Annotation. The article evaluates the effectiveness of monetary policy, the impact of monetary policy on macroeconomic stability and external economic balance of the country.

Key words: the Central Bank, monetary policy, inflation, the capital, deposit.

Вступ. Грошово-кредитна політика зумовлена особливостями економічних систем, завданнями й межами державного втручання в економіку. За ринкових умов господарювання грошово-кредитна політика перебуває в тісній взаємодії з бюджетно-фінансовою політикою. Основною метою грошово-кредитної політики в сучасних умовах є стабілізація економіки, забезпечення зайнятості та стримування інфляції. В окремих випадках як синонім грошово-кредитної політики вживається поняття “монетарна