

УДК 332. 76.

**Вершигора Ю.З.,** аспірант кафедри економіки і підприємництва,  
**Вершигора В.Г.,** к. ф.-м. н., доц., декан факультету КСіТ,  
**Лащак В.В.,** д. е. н., доц., декан економічного факультету,  
**ПВНЗ “Буковинський університет”,**  
**м. Чернівці**

## ДЕЯКІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ

*Анотація. В роботі розглянуто деякі питання роботи фондового ринку України. Проведено аналіз його роботи за допомогою показників обсягу зареєстрованих цінних паперів, їх темпів зростання, структури випуску цінних паперів та обсягів торгів. Показано, що протягом 2001 – 2015 років фондовий ринок України демонстрував стійке збільшення обсягів зареєстрованого випуску цінних паперів, який в 2015 році збільшився в 6,5 разів в порівнянні з 2001 роком. Протягом перших десяти років випуск цінних паперів забезпечувався випуском акцій та облігацій підприємств. Така ситуація пояснюється бажанням керівників вітчизняних підприємств до розвитку своїх підприємств за рахунок залучення інвестицій через цінні папери. В 2003 році на ринку з'явилися облігації місцевих позик і сертифікати Інститутів спільного інвестування (ІСІ). Обсяг зареєстрованого випуску місцевих позик до 2014 року збільшився в 15,8 разів, а сертифікатів ІСІ – в 16,3 разів. В загальному обсязі ці величини були незначними, але вони свідчать про різноманітність інструментів на фондовому ринку. Показано, що протягом 2001-2015 років обсяг операцій з цінними паперами стабільно зростає, а темпи зростання сповільнюються, що може пояснюватись незначною кількістю активів різних емітентів на ринку.*

*Annotation. Some questions of work of fund market of Ukraine are in-process considered. The analysis of his work is conducted by means of indexes of volume of the registered securities, their rates of increase, structure of producing of securities and volumes of tenders It is shown that during 2001 - 2015 years the stock market of Ukraine demonstrated a steady increase in the registered issuance of securities, which in 2015 increased 6.5 times compared to 2001. During the first ten years ensured securities issue of shares and bonds. This is explained by the desire of managers of domestic enterprises to develop their business by attracting investments through securities. In 2003, the market appeared municipal bonds and certificates of collective investment institutions (CII). The amount of the registered issue municipal bonds to 2014 increased by 15.8 times and 16.3 certificates ISI -in times. In total, these values were insignificant But they indicate a variety of instruments in the stock market. It is shown that during the years 2001-2015 the volume of securities transactions is steadily increasing, but the growth rate is slowing, which could be explained by a small number of assets of various issuers in the market.*

**Постановка питання.** Становлення ринкових відносин між суб'єктами господарювання в Україні призвело до трансформації методів та форм управління, зміни технології функціонування товарних та фінансових взаємовідносин, модернізації всіх сфер економіки. Фондовий ринок, існування якого не передбачалося в умовах адміністративного керування економікою, отримав своє відродження у 1991 році з постанови Кабінету Міністрів “Про цінні папери і фондову біржу”[1]. Для втілення в життя економічних перетворень, які необхідно провести під час структурної перебудови, потрібні величезні кошти, які не можуть бути забезпечені ні бюджетною системою, ні

власними джерелами фінансування підприємств. Саме з цієї точки зору роль і значення фондового ринку в розвитку економіки є неоцінними, а висвітлення даної теми є актуальною.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемою розвитку фондового ринку України та особливостями формування його інфраструктури займалися вчені з початку його становлення. Так М. В. Поплавська досліджувала особливості формування фондового ринку України [2], О. І. Савицька та А. А. Фурсова вивчали проблеми та перспективи розвитку фондового ринку [3], а О. О. Котирло зробив висновки щодо підвищення його конкурентоспроможності [4]. В. М. Жупаненко дав сучасне трактування інфраструктури фондового ринку [5], А. М. Желіхівська [6], В. П. Курач і Л. О. Аксьонова [7] займалися вивченням особливостей інфраструктури фондових бірж і організації торгівлі цінними паперами.

**Постановка завдання.** Метою роботи є встановлення ролі фондового ринку в економіці держави взагалі та регіональної економіки зокрема. А це означає, що існує необхідність глибокого вивчення теоретичних засад фондових ринків та розгляду механізмів їх впливу на економіку в реальності та можливості застосування цього механізму для цілей державної економічної політики. Під таким механізмом розуміємо сукупність взаємозв'язків між елементами фондового ринку та реальним сектором економіки, які дозволяють фондовому ринку забезпечувати розвиток економіки та виступати його регулятором.

**Виклад основного матеріалу.** Розвиток фондового ринку тісно пов'язаний з розвитком фінансового ринку, оскільки являється його структурним елементом. Економічний механізм фондового ринку є складним поняттям, в якому переплетені, з одного боку, взаємозв'язки між суб'єктами господарювання, які виникають в ході розвитку ринкових відносин, і фондова політика, як частина державної економічної політики, – з другого. Цей механізм пронизує всю фінансову, а отже і економічну систему як на макро-, так і на мікрорівнях, пов'язуючи в єдину систему всіх господарюючих суб'єктів від держави і транснаціональних корпорацій до окремих домогосподарств.

Формування попиту та пропозицій на довго- та середньострокові перспективи зобов'язує фондовий ринок до виконання наступних функцій:

- акумулювання та перерозподіл тимчасово вільних коштів домогосподарств та суб'єктів господарювання;
- об'єднання незначних за обсягами грошових сум тимчасово вільних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з метою їх концентрації та, в майбутньому, їх використання для розвитку економіки;
- створення ринкового балансу пропозиції капіталу та його попиту;
- перерозподілення капіталів між регіональними та галузевими структурами;
- підвищення якості процесів взаєморозрахунків між суб'єктами ринку;
- оцінювання бізнесу, ефективності використання ним ресурсів, створення відкритої інформаційної політики їх економічного стану ;

-вдосконалення роботи по інтеграції до світової економічної системи шляхом запровадження світових стандартів існування фінансового ринку та його структурного елемента – фондового ринку.

Виконання вказаних функцій фондовим ринком визначається такими його характеристиками, як свобода і повна відкритість, інформаційна прозорість, ліквідність, глибина та широта, оптимальне співвідношення ризику та винагороди. Лише при реалізації цих характеристик фондовий ринок може виконувати своє суспільне призначення - сприяти позитивним структурним звершенням в економіці.

Фондові біржі сьогодні, завдяки акумуляції значних коштів, стали своєрідними глобальними центрами, які спрямовують фінансові потоки у привабливі об'єкти та території.

Функціонування фондового ринку характеризується рядом показників, одним і важливим з яких є обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів. В таблиці 1 приведені дані загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні на протязі 2001 -2015 років.

Як видно з таблиці 1, загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів на протязі 2002 – 2009 років, демонструючи поступове зростання, збільшився в 9,5 разів. Починаючи з 2010 року спостерігається почергове зменшення і збільшення загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів. І в кінцевому результаті, на протязі 2001 – 2015 років загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів збільшився в 6,54 разів. Така тенденція пояснюється бажанням керівників вітчизняних підприємств до розвитку своїх підприємств за рахунок залучення інвестицій через цінні папери.

Таблиця 1

Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні, 2001-2015 роки, млрд. грн. (за даними НКЦПФР [8-11])

Види цінних паперів	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Опціони	Сертифікати ПФ	Акції КФ	Разом	Наростаючим підсумком
2001	21,9	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	22,7	
2002	12,8	4,3	0,0	0,02	0,0	0,0	17,1	39,8
2003	18,0	4,3	0,15	0,1	0,9	0,14	23,6	63,4
2004	28,3	4,2	0,04	0,1	2,0	0,15	34,7	98,1
2005	24,8	12,7	0,35	0,2	23,1	0,8	62,0	160,1
2006	43,5	22,1	0,08	0,2	16,6	1,5	64,1	244,2
2007	50,0	44,5	0,16	0,2	31,1	5,5	133,2	377,4
2008	46,1	31,3	0,97	0,0003	63,4	8,9	153,0	530,4
2009	101,1	10,1	0,37	0,006	47,2	3,9	162,7	693,1
2010	40,6	9,5	0,0	0,003	36,6	8,9	95,5	788,6
2011	58,2	35,9	0,58	0,003	75,8	8,8	179,2	967,8
2012	15,8	51,39	5,58	0,003	19,95	14,08	107,7	1112,5
2013	64,2	42,74	0,0	0,022	28,8	6,28	141,0	1264,5
2014	144,4	29,01	2,38	0,01	24,76	4,35	204,8	1469,4
2015	122,3	11,42	0,0	0,0	10,58	4,21	148,5	1617,9

На фондовому ринку України спостерігається незначна різноманітність цінних паперів. Найбільші обсяги зареєстрованих випусків цінних паперів припадає на акції та облігації підприємств. Починаючи з 2001 року і до 2015 року обсяг випуску акцій збільшився в 5,57 разів, номінальна вартість яких в 2015 році становила 122,3 млрд. грн., а обсяг випуску облігацій підприємств – в 16,3 разів. Починаючи з 2003 року на ринку появились облігації місцевих позик, випуск яких до кінці 2014 року зріс в 15,8 разів і сертифікати інститутів спільного інвестування (ІСІ), які складаються з сертифікатів Пайового Інвестиційного Фонду (ПІФ) і акцій Корпоративного Інвестиційного Фонду (КІФ), випуск яких за вказаний період зріс в 16,3 разів.

Появившись на ринку в 2003 році, сертифікати пайових інвестиційних фондів до 2009 року збільшилися в обсязі у 52,5 разів. В наступні роки спостерігалось сповільнення випуску даних сертифікатів, але на кінець 2015 року випуск зареєстрованого обсягу сертифікатів ПІФ в порівняння з 2003 роком збільшився в 11,76 разів. Акції ПІФ з початку появи на ринку збільшили свій зареєстрованих обсяг в 30 разів.

Того ж таки 2003 року на ринку появляются облігації місцевих позик. Вони в загальному обсязі складають незначний відсоток, але мають стійку тенденцію до зростання на протязі 2001 -2008 років. В наступні роки спостерігається змінний характер обсягу зареєстрованих облігацій місцевих позик, причому 2010 , 2013 та 2015 роки характеризуються майже нульовим обсягом випуску.

Що стосується такого інструменту фондового ринку як опціони, то вони займають дуже малу частку в обсязі цінних паперів, але емітуються на протязі всього досліджуваного періоду.

В 2005 році вперше Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано випуск сертифікатів фонду операцій з нерухомістю ТОВ “Нова фінансова компанія” на суму 0,02 млрд. грн., а вже в 2006 році зареєстрований обсяг даного виду цінних паперів становив 0,2 млрд. грн., збільшившись в 10 разів. Наступний раз емісія сертифікатів цього фонду відбулася в 2009 році на суму 0,01 млрд. грн.

Більш повний аналіз обсягу зареєстрованих цінних паперів можна отримати за допомогою розрахунків показників темпів зростання їх випусків (таблиця 2). Як слідує з таблиці, зростання обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів на фондовому ринку пояснюється переважним випуском акцій і облігацій підприємств (в меншій мірі). На протязі всього досліджуваного періоду спостерігається значне коливання показників всіх, без виключення, інструментів фондового ринку.

Так наприклад, в період 2006 – 2008 років темп випуску акцій знизився з 175% до 92% відповідно. В 2009 році темп зростання випуску акцій зріс до 219%, а в 2010 році впав до 40%. В 2015 році темп зростання випуску акцій склав 86,7% в порівнянні з попереднім роком.

Підтвердженням того, що основним інструментом вітчизняного фондового ринку є акції свідчить структура випуску цінних паперів, яка представлена в таблиці 3.

Темпи зростання випуску цінних паперів  
в Україні на протязі 2002-2015 років, %  
(складено за даними НКЦПФР [8-11])

Види цінних паперів	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Опціони	Сертифікати ПФ	Акції КФ	Разом
2001	142	993	0,0	250	0,0	0,0	145
2002	58	626	0,0	31	0,0	0,0	75
2003	141	99	0,0	563	0,0	0,0	13,8
2004	157	97	30	113	208	105	147
2005	88	310	778	143	115	557	178
2006	175	173	24	10	72	183	136
2007	115	201	200	100	187	367	158
2008	92	70	594	-	209	162	115
2009	219	32	39	2000	72	44	106
2010	49	94	0,0	50	77	22,8	59
2011	143	368	-	100	207	99	188
2012	27,1	143,1	100	100	26,3	40,2	60,1
2013	406,3	83,2	0,0	733	144	44,6	131,8
2014	224,9	67,8	-	454	9,6	20,04	144,2
2015	86,7	39,4	0,0	0,0	42,7	96,8	72,5

Обсяг випуску цінних паперів на протязі 2001-2004 років пояснюється випуском акцій, частка яких становить 96,5%, 74,9%, 76,3% та 81,6% від загального обсягу відповідно. В ці роки незначна частка обсягу цінних паперів належить облігаціям підприємств, сертифікатам ІСІ, опціонам та облігаціям місцевих позик. Починаючи з 2005 року і до 2013 року обсяг випуску акцій склав менше 50% від загальної кількості випущених цінних паперів. Виняток склали 2006 рік (51,7%) і 2009 рік (62,1%). В цей період значно збільшується випуск облігацій підприємств та сертифікатів ІСІ. В 2014 році обсяг випуску акцій склав 70,5% від загального обсягу, а в 2015 році – 82,4%. Відповідно зменшився обсяг випуску інших інструментів фондового ринку, особливо сертифікатів ІСІ, за допомогою яких був здійснений основний обсяг випуску цінних паперів в період з 2008 по 2012 років.

Другим важливим показником роботи фондового ринку є показник обсягу торгів цінними паперами, який представлений в таблиці 4.

Як видно з таблиці 4, загальний обсяг торгів цінними паперами демонструє стаке зростання на протязі 2001 -2011 років, збільшившись з 68 млрд. грн. в 2001 році до 2147 млрд. грн. в 2011 році або в 31,6 разів. В 2013 році відбулось зменшення загального обсягу торгів на 17,4%, в 2014 році – зростання на 39,05%, а в 2015 році знову відбувся спад на 7,2%. Але не зважаючи на таку динаміку, загальний обсяг торгів на протязі 15 років все ж таки зберігав

тенденцію до зростання: абсолютні торги збільшилися з 68 млрд. грн. в 2001 році до 2173 млрд. грн. в 2015 році.

Таблиця 3

Структура випуску цінних паперів в Україні  
за 2001- 2015 роки, %(складено за даними НКЦПФР [8-11])

	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Опціони	Сертифікати ПФ	Акції КІФ	Разом
2001	96,5	3,1	0,0	0,4	0,0	0,0	100,0
2002	74,9	25,1	0,0	0,1	0,0	0,0	100,0
2003	76,3	17,8	0,6	0,4	3,3	0,6	100,0
2004	81,6	11,8	0,1	0,3	5,8	0,4	100,0
2005	40,3	20,06	6,9	3,2	0,03	12,9	100,0
2006	51,7	26,3	0,1	0,0	19,7	1,8	100,0
2007	37,5	33,4	0,1	0,0	23,3	4,1	100,0
2008	20,1	20,5	0,6	0,0	42,7	5,8	100,0
2009	62,1	6,21	9,2	0,0	29,0	2,4	100,0
2010	42,5	9,9	0,0	0,0	38,3	9,9	100,0
2011	32,5	20,0	0,3	0,0	42,2	4,9	100,0
2012	14,7	27,5	26,0	0,1	18,4	13,3	100,0
2013	45,2	29,6	0,08	0,2	20,5	4,42	100,0
2014	62,3	14,1	9,0	0,0	12,5	2,1	100,0
2015	76,8	7,37	5,3	0,1	7,12	2,81	100,0

Торги цінними паперами на організованому ринку мають велике значення, оскільки свідчать про ступінь відкритості фондового ринку, його інвестиційну привабливість, ліквідність та кількість укладених угод. А від кількості останніх залежить величина податкових надходжень до бюджету, які, в свою чергу, будуть направлені на покращення соціально-економічної атмосфери держави

На початок 2016 року в Україні нараховувалось 10 фондових бірж, які проводили організовану торгівлю цінними паперами. Це наступні біржі:

Київська міжнародна фондова біржа, Східно - Європейська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Фондова біржа «Перспектива», Фондова біржа «ПФТС», Придніпровська фондова біржа, Українська біржа, Фондова біржа «ІННЕКС». Концентрація угод купівлі-продажу цінних паперів на організованому ринку приводить до зменшення ризиків, які безпосередньо пов'язані з неконтрольованими коливаннями цін.

Слід відмітити, що поряд зі значним зростанням загального обсягу торгів, обсяг торгів на організованому ринку є незначним (табл.4).

В таблиці 5 приведені дані про обсяги торгів різними інструментами фондового ринку на протязі останніх 10 років. Спочатку обсяг торгів забезпечувався, в основному, акціями та векселями. Але починаючи з 2010 року на ринку значно збільшується обсяг державних облігацій, а з 2014 року-

ощадних сертифікатів, що свідчить про різноманітність інструментів ринку. Якщо протягом 2001-2015 років обсяг операцій з цінними паперами стабільно зростає, то темпи зростання сповільнюються, що може пояснюватись незначною кількістю активів різних емітентів на ринку.

Таблиця 4

Обсяг торгів цінними паперами в Україні,  
2001 – 2015 роки, млрд. грн.(за даними НКЦПФР[8-11]).

Роки	Загальний обсяг торгів на фондовому ринку, млрд. грн..	В тому числі на організованому ринку, млрд.,грн..	Питома вага торгів на організованому ринку до загального обсягу торгів,%	Темп росту загального обсягу торгів,%	Темп росту торгів на організованому ринку,%
2001	68	9,2	13,5	-	-
2002	109	6,5	6,5	160,3	70,65
2003	203	3,5	1,7	186,2	53,85
2004	321	9,4	4,1	158,1	268,6
2005	404	16,4	4,1	125,7	174,5
2006	493	29,1	5,9	122,1	177,4
2007	754	35,1	6,5	152,9	120,6
2008	883	37,8	5,5	117,1	107,7
2009	1067	36,0	4,5	120,8	95,2
2010	1538	131,3	10,7	144,1	364,7
2011	2147	235,4	13,2	138,9	179,3
2012	2030	263,7	12,99	94,5	112,0
2013	1677	963,4	57,4	82,6	379,1
2014	2332	619,7	26,5	139,05	64,3
2015	2173	286,2	13,2	93,2	46,2

Таблиця 5

Структура обсягів торгів на ринку цінних паперів в Україні ,  
2005-2015 роки, %, (складено за даними НКЦПФР[2-5].)

Види цінних паперів	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акції	45,7	37,6	39,9	44,1	36,7	29,8	23,4	10,2	17,9	21,30
Векселі	28,9	28,2	21,7	25,2	20,05	16,5	16,3	0,2	0,1	1,34
Державні облігації	8,3	7,9	7,1	9,3	23,0	39,4	48,1	44,3	29,83	13,0
Облігації підприємств	12,7	17,9	23,2	7,6	4,50	7,8	4,9	5,9	3,0	2,47
Ощадні сертифікати	0,63	0,42	0,87	6,59	8,10	3,53	0,5	8,89	38,3	56,74
Інвестиційні сертифікати	1,42	2,89	5,36	4,97	7,15	6,91	4,78	29,6	10,24	4,7

**Висновок.** Вивчення даного питання дозволяє зробити висновок, що фондовий ринок є одним з суттєвих складових державної економічної політики, використання якого закладено в таких напрямках економічного перетворення як: іпотечне кредитування, наукоємного виробництва та венчурного фінансування, страхування та пенсійного забезпечення. Добре розвинений фондовий ринок має стати ефективним механізмом реалізації економічного розвитку як держави в цілому, так і регіонів зокрема.

Фондовий ринок України має стати тенденцію до зростання, збільшивши обсяг зареєстрованих цінних паперів за досліджуваний період в 6,5 разів. На фондовому ринку України переважають пайові цінні папери, частка яких на ринку складає від 70% до 96% від обсягу всіх цінних паперів.

Структура цінних паперів з року в рік ускладнюється, а це означає, що фондовий ринок сприяє диверсифікації розміщення тимчасово вільних коштів домогосподарств та власних коштів підприємств.

Станом на кінець 2015 року в Україні налічується 10 фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, веде до встановлення різних правил укладання та виконання біржових договорів.

Фондовому ринку характерна фрагментарність організованого сегменту.

### Література

1. Закон України “ Про цінні папери і фондову біржу ” 18.06.1991р. №1201-ХІ .- Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. М. В. Поплавська. Особливості формування фондового ринку України// Економіка та держава. - 2011. - №2. - с.79-81.
3. О. І. Савицька, А. А. Фурсова. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України // Економіка і регіон. - 2009. - №2. - с.136-139.
4. О. О. Котирло. Шляхи підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України //Формування ринкових відносин в Україні. - 2011. - №1. - с.102-105.
5. В. М. Жупаненко. Сучасне трактування інфраструктури фондового ринку// Ринок цінних паперів України. - 2010. - №3-4. - с.63-73.
6. А. М. Желіхівська. Особливості формування інфраструктури фондового ринку України// Наукові праці НДФІ. - 2009. - с.75-81.
7. В. П. Курач, Л. О. Аксьонова. Фондові біржі України та їх роль в організації торгівлі цінними паперами.//Глобалізація та національні проблеми економіки.- 2011.-вип.9. – с.654-658.
8. Аналітика.[Електронний ресурс.] // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт ДКЦПФР]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
9. Сайт Державної України служби статистики. [Електронний ресурс]. –Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
10. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. [Електронний ресурс]. –Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
11. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік. [Електронний ресурс]. –Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>