

**О.П. Близнюк**, канд. екон. наук  
**Т.О. Сідорова**, канд. екон. наук  
**Г.Г. Лисак**

## **РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ В СУЧАСНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСАХ УКРАЇНИ**

*Розглянуто особливості розвитку та функціонування фондового ринку України на сучасному етапі, проаналізовано динаміку та структуру емісійних та інвестиційних операцій з фондовими інструментами біржового та позабіржового ринків цінних паперів.*

*Рассмотрены особенности развития и функционирования фондового рынка Украины на современном этапе, проанализированы динамика и структура эмиссионных и инвестиционных операций с фондовыми инструментами биржевого и внебиржевого рынков ценных бумаг.*

*Features of development and functioning of the share market of Ukraine at the present stage are considered, dynamics and structure of issue and investment operations with share tools of exchange and not exchange securities markets is analysed.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** У зв'язку з необхідністю швидкої та глибокої інтеграції економіки України до загальносвітової економічної системи, що матиме значний позитивний вплив на національні фінансовий та фондовий ринки, виникає необхідність розробки більш дієвого механізму функціонування фондового ринку, стимулювання його всебічного розвитку, підвищення його ролі в інвестиційно-інноваційному розвитку виробництва. Необхідність стрімкого розвитку фондового ринку України підкреслюється його провідною роллю в залученні інвестиційних ресурсів, потреба в яких пов'язана з необхідністю відновлення та модернізації основних фондів підприємств.

Фінансові інструменти фондового ринку надають економіці гнучкості та мобільності, що дозволяє здійснювати швидкий перерозподіл капіталу з однієї галузі в іншу, сприяючи цим структурній перебудові економіки та прискоренню економічного розвитку країни. Разом з тим, національний ринок цінних паперів розвивається в умовах економічної нестабільності, недосконалої нормативних актів, які регламентують діяльність його інститутів,

відсутності якісного інформаційно-аналітичного забезпечення та обмеженого досвіду роботи підприємців на фондовому ринку. Це свідчить про необхідність подальших наукових досліджень з цієї теми.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Економічну сутність, роль ринку цінних паперів у ринковій економіці, його функції, структуризацію, дію фінансових інструментів досліджували у своїх працях зарубіжні та вітчизняні науковці, зокрема: З. Боді, С. Брю, Е. Долан, К. Макконнелл, Р. Мертон, Ф. Мішкін, У. Шарп, М.Ю. Алексеев, С.О. Маслова, О.Г. Мендрул, Я.М. Міркін, О.М. Мозговий, О.А. Опалов, І.А. Павленко, О.Ю. Смолянська, В.М. Суторміна, В.М. Федосов, В.П. Ходаківська та ін.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є аналіз тенденцій розвитку та функціонування фондового ринку України на сучасному етапі, дослідження операцій з фондовими інструментами на біржовому та позабіржовому ринках цінних паперів, обґрунтування посилення ролі фондового ринку в розвитку національної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки. Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. «фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)». Основними учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, саморегульовальні організації та професійні учасники фондового ринку [1].

Розвинений фондовий ринок є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція. Фондовий ринок є найактивнішою частиною сучасного фінансового ринку і дає змогу реалізовувати різноманітні інтереси емітентів, інвесторів та посередників.

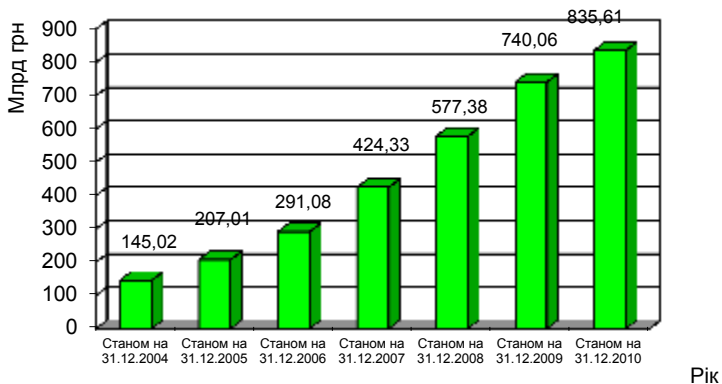
Динаміка показників економічного розвитку України в 2010 році свідчить про закріплення позитивних тенденцій на етапі посткризового відновлення. Достатньо високі темпи економічного зростання, які спостерігались протягом 2010 року, зумовлені насамперед низькою базою порівняння попереднього року, що надала змогу зафіксувати позитивну динаміку майже у всіх галузях економіки України.

Аналіз функціонування ринку цінних паперів в Україні за останні роки, зокрема ринку акцій та облігацій, дає можливість

дослідити загальні тенденції та особливості розвитку фондового ринку в Україні, визначити напрямки вдосконалення ринкових відносин між емітентами, інвесторами, професійними учасниками та саморегулювальними організаціями ринку цінних паперів.

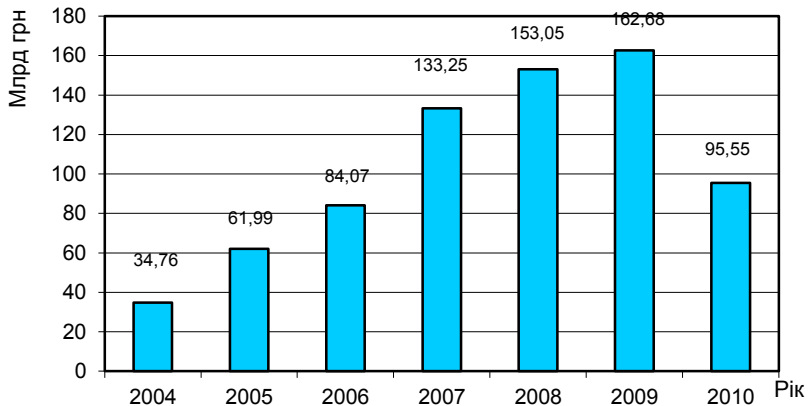
Згідно з останнім Звітом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) за 2010 рік [3] протягом останніх років макроекономічні процеси в Україні характеризувалися певною нестабільністю, відповідно відреагував і фондовий ринок України. Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступали такі види цінних паперів, як акції, облігації підприємств та інвестиційні сертифікати.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2010 році значно зріс, станом на 31.12.2010 року цей показник склав 835,61 млрд грн (рис. 1).



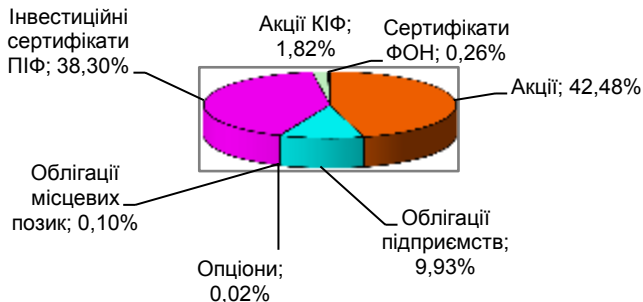
**Рисунок 1 – Динаміка обсягу випуску цінних паперів в Україні у 2004 – 2010 роках (наростаючим підсумком), млрд грн [3]**

У 2010 році ДКЦПФР зареєстровано випуски цінних паперів на суму 95,55 млрд грн (рис. 2), у тому числі: акцій – 40,59 млрд грн; облігацій підприємств – 9,49 млрд грн; опціонів – 2,57 млн грн; інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (ПІФ) – 36,6 млрд грн; акцій корпоративних інвестиційних фондів – 8,87 млрд грн.



**Рисунок 2 – Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів в Україні у 2004 – 2010 роках, млрд грн [3]**

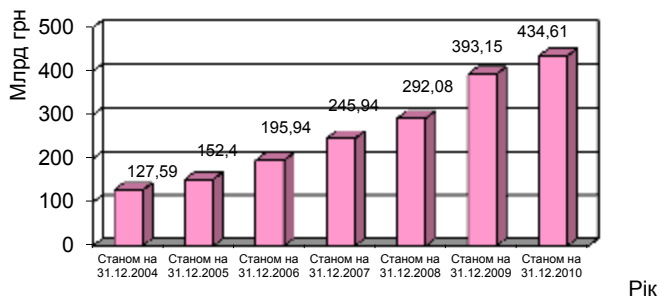
У загальній структурі зареєстрованих випусків емісійних цінних паперів у 2010 році серед фінансових інструментів найбільші обсяги випусків зареєстровано з акціями – 42,48%, інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів – 38,3%, облігаціями підприємств – 9,49 млрд грн (9,93%). На рис. 3 наведено структуру обсягів різних видів цінних паперів, випущених у 2010 році різними емітентами.



**Рисунок 3 – Структура випусків цінних паперів у 2010 році в Україні, % [3]**

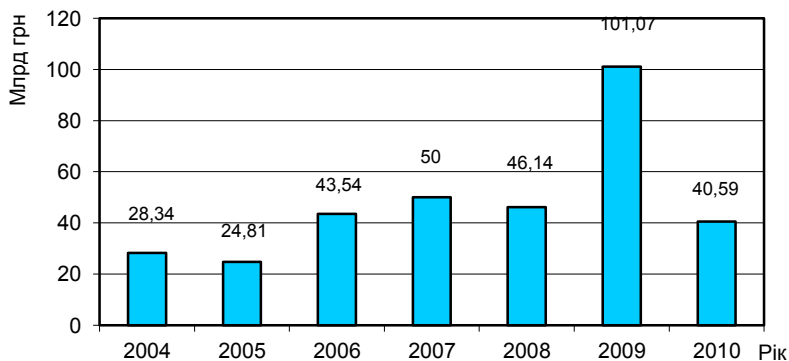
Аналіз останніх тенденцій на фондовому ринку України свідчить про активний розвиток емісійних операцій, пов'язаних із

випуском акцій акціонерними товариствами. Станом на 31.12.2010 ДКЦПФР зареєстровано випусків акцій на загальну суму 434,61 млрд грн (рис. 4).



**Рисунок 4 – Динаміка обсягів випуску акцій у 2004 – 2010 роках (наростаючим підсумком), млрд грн [3]**

У 2010 році Комісією зареєстровано 5052 випусків акцій на суму 40,59 млрд грн. Порівняно з 2009 роком обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2010 зменшився на 60,49 млрд грн (у 2,5 рази) (рис. 5).



**Рисунок 5 – Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2004 – 2010 роках, млрд грн [3]**

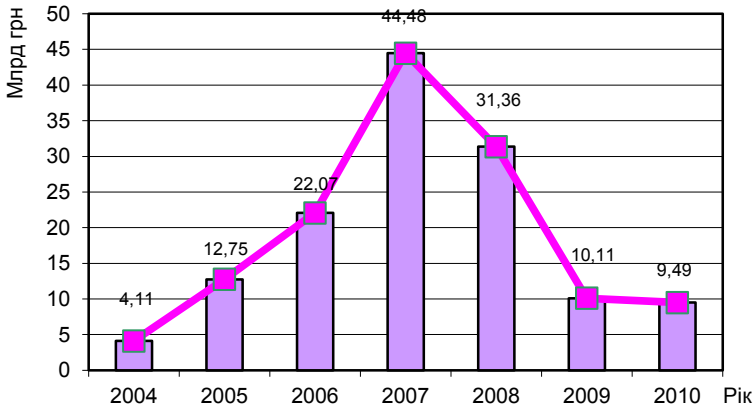
У 2010 році найбільші обсяги випусків акцій зареєстровано комерційними банками (відкритими та публічними акціонерними товариствами) на суму 23,33 млрд грн, підприємствами (відкритими та публічними акціонерними товариствами) на суму 13,77 млрд грн.

Зареєстровано 4976 випусків простих іменних акцій на суму 39,74 млрд грн та 76 випусків привілейованих іменних акцій на суму 0,85 млн грн.

Проаналізовані вище тенденції свідчать про активізацію діяльності акціонерних товариств, особливо відкритих, на ринку цінних паперів України, високу динаміку формування та поповнення акціонерного капіталу підприємствами у 2010 році порівняно з попередніми кризовими роками 2008-2009 рр.). Цим процесам багато в чому сприяло прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» [2], який більшість експертів вважає певним революційним кроком у сфері корпоративного управління і який досить детально регулює діяльність акціонерних товариств.

Документ покликаний вирішити два основні завдання – сприяти появі нових об'єктів для інвестування та покращенню корпоративного управління. Він має стимулювати розвиток ринку акцій. При цьому значно підвищується рівень захисту прав власників акцій, насамперед міноритарних акціонерів, що тривалий час порушувалися в Україні.

Динаміка випуску облігацій підприємств свідчить про зниження темпів емісії боргових корпоративних цінних паперів в Україні (рис. 6).



**Рисунок 6 – Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій підприємств у 2004 – 2010 роках, млрд грн [3]**

Протягом 2010 року ДКЦПФР зареєстровано 149 випусків облігацій підприємств на суму 9,49 млрд грн, що менше, ніж у попередньому році, на 6,5%. Протягом останніх 5 років найбільшу

питому вагу в загальному обсязі випуску облігацій мали облігаційні випуски підприємств.

Обсяг торгів цінними паперами на організованому фондовому ринку України у 2010 році складав 131,2 млрд грн, що на 95,19 млрд грн більше, ніж у 2009 році.

Зростання сукупних обсягів торгів на ринку цінних паперів України зумовлено підвищенням емісійної активності уряду на ринку державних облігацій та зростанням зацікавленості інвесторів у майже безризикових та водночас високодохідних інструментах. Протягом 2010 року обсяг торгів державними облігаціями на організованому ринку становив 60,8 млрд грн, що на 52,7 млрд грн більше, ніж у 2009 році. Зростання емісійної активності акціонерних товариств, які шляхом додаткового випуску акцій намагались стабілізувати власний фінансовий стан, зумовило збільшення обсягу укладених біржових контрактів за акціями протягом 2010 року до 52,7 млрд грн, порівняно з 13,5 млрд грн у 2009 році [4].

Провідну роль серед організаторів торгівлі цінними паперами залишає за собою ФБ ПФТС, що наростила питому вагу в загальному обсязі торгів на українському фондовому ринку з 38,75% у 2009 до 46,42% у 2010 році.

Слід відзначити, що в цілому операції з придбання цінних паперів в Україні мають поки що приватний, а не публічний характер і здійснюються переважно на неорганізованому фондовому ринку. За всю історію українського фондового ринку обсяг організованого ринку ніколи не перевищував 10%. Позабіржовий ринок є поки що непрозорим, неліквідним і не виконує функцію встановлення справедливих цін. Позабіржові ціни можуть перевищувати номінал у сотні разів і часто використовуються для виведення активів підприємства або «відмивання» коштів. Проте інвестори зацікавлені в обігу цінних паперів на біржі, де можна визначити їх справжню вартість. Біржам вигідно збільшувати обсяг, бо зростає розмір комісійних. Багато держав стимулюють біржові торги за допомогою механізму обов'язкового репортингу позабіржових угод на біржі.

За результатами 2010 року на організованому фондовому ринку України індекс ФБ ПФТС, що відображає коливання цін на акції найбільш привабливих підприємств, зріс порівняно зі значенням на початку року на 402,17 пункти (з 572,91 до 975,08 пунктів, тобто на 70,20%).

За 2010 рік індекс UX зріс на 67,9%, індекс PFTS – на 70,2%. У цілому українські фондові індекси є більш дохідними, ніж провідні

фондові індекси світу. Так, індекс RTS за 2010 рік збільшився на 22,54%, MMVB – на 23,21%, DJIA – на 11,02%, FTSE 100 – на 9,00%.

Такий потенціал фондового ринку України, з одного боку, має високу спекулятивну привабливість, але з іншого – має досить високий ступінь ризику для інвесторів. Тому фондовий ринок України, на жаль, відкритий лише для обмеженого кола учасників.

Одним із найважливіших стратегічних завдань є інтеграція фондового ринку України до загальносвітових економічних процесів, що зумовить значну кореляцію фондових індексів України з відомими фондовими індексами світу, знизить спекулятивний тиск на фондовий ринок України, підвищить питому вагу інвестиційного капіталу в капіталізації фондового ринку, забезпечить високий рівень безпеки інвесторів.

**Висновки.** Таким чином, проаналізовані вище тенденції свідчать про те, що інтеграція фондового ринку України до загальносвітових економічних процесів знаходиться на початковому етапі. Першопричинами цього явища є висока питома вага спекулятивних операцій на фондовому ринку України та низький рівень захищеності інвесторів, які поки що не готові інвестувати в хоч і високоприбуткові, але й високоризикові фондові інструменти, якими насичений фондовий ринок України. Поки що недостатнім є рівень організаційної оформленості біржового та позабіржового ринку цінних паперів, законодавчо не врегульовані створення й функціонування окремих інститутів фондового ринку України.

Дослідження розвитку національного фондового ринку протягом останніх років засвідчило його активізацію у 2010 році, показало зростання обсягу емісій пайових та боргових цінних паперів та укладених із ними угод.

На нашу думку, процес удосконалення механізму діяльності фондового ринку України в перспективі має розвиватися в таких напрямках: забезпечення стабільного розвитку й функціонування ринку цінних паперів у цілому; удосконалення правового механізму державного регулювання національного фондового ринку; гарантування прав та законодавче визначення діяльності всіх суб'єктів фондового ринку; розробка та впровадження дієвого механізму захисту прав інвесторів; узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку встановленням необхідних нормативних правил їх взаємовідносин; удосконалення Національної депозитарної системи та системи розкриття інформації на ринку цінних паперів; розвиток інфраструктури фондового ринку та стимулювання діяльності організованого (біржового) ринку в Україні.



### Список літератури

1. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України : [від 23.02.2006 № 3480-IV]. – Режим доступу : <<http://zakon.rada.gov.ua>>.
2. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України : [від 17.09.08 р. № 514-VI]. – Режим доступу : <<http://www.zakon.rada.gov.ua>>.
3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : звіт ДКЦПФР за 2010 рік. – Режим доступу : <<http://www.ssmc.gov.ua>>.
4. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://ukrstat.gov.ua>>.

Отримано 30.03.2012. ХДУХТ, Харків.

© О.П. Близнюк, Т.О. Сідорова, Г.Г. Лисак, 2012

УДК 336.76 (477)

**О.П. Близнюк**, канд. екон. наук  
**І.Л. Шевчук**

## **РОЛЬ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В МЕХАНІЗМІ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

*Досліджено механізм державного регулювання в системі функціонування та розвитку фондового ринку України. Визначено основні напрями та форми участі держави в регулюванні національного ринку цінних паперів.*

*Исследован механизм государственного регулирования в системе функционирования и развития фондового рынка Украины. Определены основные направления и формы участия государства в регулировании национального рынка ценных бумаг.*

*The state regulation mechanism in system of functioning and development of the share market of Ukraine is investigated. The basic directions and forms of participation of the state in regulation of a national securities market are defined.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** У сучасних умовах ринок цінних паперів в Україні динамічно розвивається. Велику роль відіграє держава як гарант стабільності фондового ринку, що сприяє підвищенню ефективності національної економіки взагалі. Головними завданнями державного регулювання фондового ринку України на сучасному етапі є забезпечення стабільного розвитку