

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ**  
**УНІВЕРСИТЕТ**  
**Кафедра економічної теорії**

**МІЖДИСЦИПЛІНАРНА КУРСОВА РОБОТА**  
**з «Економічної теорії»**

**на тему:**

**Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в**  
**Україні**

Студентка 2 курсу групи Ф-22  
Напряму підготовки  
Сенчишин Т.Б.

---

підпис

Керівник: к.е.н., доцент  
Хопчан В.М.

---

підпис

Національна шкала \_\_\_\_\_  
Кількість балів \_\_\_\_\_  
Оцінка ECTS \_\_\_\_\_

Члени комісії: \_\_\_\_\_  
(підпис, прізвище, ініціали)

---

(підпис, прізвище, ініціали)

---

(підпис, прізвище, ініціали)

## Зміст

Вступ.....	3
1. Фондовий ринок: елементи, структура, функції.....	5
2. Національні особливості формування та функціонування фондового ринку в Україні.....	14
3. Шляхи вирішення проблем і роль фондового ринку в розвитку ринкової економіки України.....	20
Висновки.....	26
Список використаної літератури.....	27

## Вступ

**Актуальність теми.** 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.

Сучасні фінансові ринки виконують життєво важливу функцію у світовій економічній системі – вони спрямовують заощадження, що йдуть в основному від домогосподарств до тих об'єктів (індивідуальних чи інституційних), які потребують ресурсів. Більшість ресурсів акумулюються фінансовими ринками для забезпечення інвестиційної діяльності фірм та урядів. Загальноприйнято поділяти фінансовий ринок на грошовий ринок і ринок капіталів, а фондовий ринок виступає одночасно частиною обох ринків.

За сучасних розвинених ринкових відносин проблема визначення сутності фондового ринку полягає у наступному. Фондовий ринок можна ототожнювати зі всім фінансовим ринком, оскільки він – це така частина ринку, що присутня в обох його сегментах: на грошовому ринку, котрий обслуговує рух короткострокових нагромаджень, та на ринку капіталів, що обслуговує рух середньо- та довгострокових фінансових ресурсів. На ньому обертаються фінансові інструменти, що можуть бути віднесені і до грошового ринку – цінні папери зі строком обігу до одного року, і до ринку капіталів – цінні папери зі строком обігу понад один рік.

Значний внесок у теорію і практику дослідження фондового ринку та

з'ясування його сутності, яка зумовлює і визначає його генезис, еволюцію та функціонування зробили відомі вчені: Р.Тьюлз, Є.Бредлі, У.Ф.Шарп Л.Дж.Гітман, М.Д.Джонк, Н.І.Берзон, Т.Б.Берднікова, В.А.Галанов. Серед вітчизняних науковців, праці яких присвячено дослідженню згаданих проблем, варто назвати: А.Г.Загородного, А.Б.Кондрашихіна, Ю.Я.Кравченко, О.М.Мозгового, О.П.Корнійчука, Е.Л.Наймана.

**Метою** написання курсової роботи є визначення та обґрунтування сутності фондового ринку за сучасних ринкових відносин.

**Об'єктом дослідження** є фондовий ринок України.

**Предметом дослідження** виступають економічні відносини, між суб'єктами фондового ринку та вплив державно – регулятивних заходів щодо названого ринку.

Для досягнення поставленої мети нам необхідно вирішити такі **завдання**:

1. розкрити сутність ринку цінних паперів, основи його функціонування та діяльність на цьому ринку професійних його учасників, вплив державного регулювання на роботу фондового ринку;

2. охарактеризувати інфраструктурні підрозділи ринку цінних паперів, визначити особливості операцій з цінними паперами на ринку;

3. провести аналіз біржового та позабіржового ринку цінних паперів України протягом останніх років;

4. на основі даних дати оцінку діяльності інфраструктури фондового ринку України та визначити перспективи та напрями розвитку.

При дослідженні фондового ринку України використовувались такі **методи**: монографічний, статистичний, історичний, аналітичний та порівняльний.

## 1. Фондовий ринок: елементи, структура, функції

У сучасній економічній літературі термін “фондовий ринок” деякі автори розглядають як синонім поняття “ринок цінних паперів”, інші – як ринок класичних довгострокових біржових цінних паперів: акцій та облігацій. У даній статті розглядається поняття “фондовий ринок” та використовується як синонім поняття “ринок цінних паперів”.

Вірогідно, сам термін “фондовий ринок” походить від французького *fonds* або англійського *funds*, одне зі значень якого – “грошовий капітал”. У XVIII ст. в англійській мові слово “*stock*” використовувалося саме у цьому значенні. Імовірно, саме звідси і поняття *stock exchange* (тобто біржа грошового капіталу), вперше з’явилося в Англії у 1773 році (*London Stock Exchange*), традиційно переводиться як “фондова біржа”.

У своїх дослідженнях відомий вітчизняний вчений, професор О.М.Мозговий, зазначає, що словом “фонд” широко користуються для визначення різних за змістом економічних понять, але найчастіше — для визначення суми грошових або матеріальних цінностей, що мають цільове призначення (основні та оборотні фонди, фонд заробітної плати, фонд розвитку виробництва, фонд накопичення, амортизаційний фонд, пенсійний фонд тощо). Так само називають і сукупність цінних паперів. Відтак ринок, на якому обертаються (продаються й купуються) цінні папери, називається фондовим [13, с.11].

Сьогодні в Англії під фінансовим терміном “*stock*” маються на увазі боргові цінні папери, у США – акції. Згідно з визначенням Річарда Тьюлза, термін “*stock*” у Північній Америці зазвичай означає акції або власність корпорації. Відповідно термін “*stock market*” визначається як “ринок акцій” [33, с. 3].

Потрібно наголосити, що на частку США припадає приблизно половина світового фондового ринку, також у даній країні видається більшість престижних

економічних журналів. Саме тому використання і неамериканськими авторами (у тому числі і британськими спеціалістами) даного терміна у значенні “ринку акцій” цілком зрозуміло.

На нашу думку, при вживанні даного терміна потрібно все-таки застосовувати історичний підхід і виходити із семантики слова, а не з сучасного американського слововживання. Не має підстави вважати, що коли у XIX ст. з'явилася Нью-Йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange – NYSE) американці мали на увазі тільки ринок акцій: мова йшла про біржу грошового капіталу.

Також не можливо не погодитися з роздумами професора Б.Б.Рубцова, який зазначає, що на сучасному етапі межі між довгостроковими і короткостроковими інструментами зникають. Так, облігації з вбудованим опціоном на продаж (право інвестора продати облігацію емітенту до закінчення терміну її обігу) наближає даний інструмент до короткотермінових. Водночас такі короткотермінові інструменти, як комерційні папери, які випускаються на постійній основі у рамках програми, фактично можуть розглядатися як довгострокові і обслуговувати обіг основного капіталу [18, с.21-22].

Якщо у минулому на фондових ринках дійсно торгували майже виключно акціями та облігаціями, то на сучасному етапі коло інструментів, якими торгують, надзвичайно розширено і включає також інструменти грошового ринку (короткострокові державні боргові зобов'язання, рідше – комерційні папери) та похідні фінансові інструменти – деривативи (англійський термін derivatives).

Отже, можна стверджувати рівнозначність термінів “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок”.

Філософська категорія сутності виражає головне, визначальне в об'єкті дослідження, те, що зумовлене глибинними внутрішніми зв'язками і тенденціями розвитку. Сутність об'єкта дослідження пізнається на рівні теоретичного мислення і відображається, насамперед, в його визначенні.

Визначальна сутність категорії фондового ринку знаходиться в центрі уваги майже всіх дослідників, котрі вивчають це складне в теорії і важливе в практиці явище. Сучасна економічна наука не виробила єдиного підходу щодо головного, визначального в з'ясуванні сутності фондового ринку як об'єкта пізнання. Одні дослідники визначають фондовий ринок як ринок розподілу, перерозподілу та мобілізації капіталу. Інші дослідники обґрунтовують, що головним у сутності фондового ринку є система економічних відносин, які формуються на ньому, та механізм зведення разом покупців і продавців цінних паперів та відносин між ними. Інші практики та законодавці розглядають сутність фондового ринку через систему цивільно-правових відносин власності. Все це призвело до появи різних визначень фондового ринку (табл.1).

Таблиця 1

## Визначення сутності поняття «фондовий ринок»

Автор	Визначення сутності категорії „фондовий ринок”
	Розгляд фондового ринку як ринку розподілу капіталу
Мозговий О.М.	Сфера обігу інвестиційних цінних паперів, або ринок капіталу. Тобто ринок, на якому продаються і купуються цінні папери з метою вкладання капіталу. [13, с.10]
Берзон Н.І.	Складається з грошового ринку та ринку капіталів. Ринок, на якому торгують специфічним товаром – цінними паперами, цінність яких визначається активами. [3, с.11-12]
Берднікова Т.Б.	Частина фінансового ринку (нарівні з ринком капіталу, валютним ринком та ринком золота), на якому акумулюються фінансові ресурси і забезпечується можливість їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку операцій з цінними паперами. [2, с.9-10]
Найман Е.Л.	Сукупність грошового ринку і ринку капіталів у частині торгівлі фондовими інструментами, які засвідчують майнові права своїх власників на різні види даного товару. [14, с.19]
Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М.	Регулятор багатьох стихійних процесів, які виникають в ринковій економіці. Це відноситься, перш за все, до інвестування капіталу. Міграція капіталу відбувається притоком його до місць необхідного застосування і відтоком з тих галузей виробництва, де його надлишок. Цінні папери є засобом, який забезпечує роботу цього механізму. Вони адсорбують тимчасово вільний капітал, де б він не знаходився, і через купівлю-продаж допомагають «перекинути» його в необхідному напрямку. [12, с.160]
Дегтярева Н.В.	Фондовий ринок як економічна категорія виражає економічні відносини, що виникають під впливом попиту і пропозиції на залучений капітал у формі цінних паперів. [8]
Галанов В.А., Басов А.І.	Сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обігу цінних паперів. [19, с.191]
Тьюлз Р., Бредлі С., Тьюлз Т.	Ринок цінних паперів корпорацій. Фондовий ринок – це дещо більше, ніж ціновий механізм для використання активів, це колективна оцінка поточної вартості активів даної корпорації. [33, с.16]
Шарп У.Ф.	Фондові ринки існують для того, щоб звести разом покупців і продавців цінних паперів. Ці ринки виступають механізмом, який сприяє обміну фінансовими активами. [24, с.8]
Гітман Л.Дж., Джонк М.Д.	Механізм, який дозволяє укладати угоди між постачальниками і споживачами грошових коштів. Даний ринок відіграє ключову роль в купівлі-продажі фінансових інструментів інвесторами. [4, с.41]
Кравченко Ю.Я.	Сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками у процесі розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів, капіталів. [11, с.7]

Романенко О.Р.	Сфера, в якій реалізуються відносини власності, здійснюється вільне переміщення цінних паперів між різними секторами економіки. [16, с.231]
Буренін А.М.	Ринок, що опосередковує правові відносини і відносини співволодіння за допомогою цінних паперів. [4, с.13]

Наведені вище визначення сутності фондового ринку не можна вважати остаточними і повними. Адже вони потребують доповнення, виходячи з реалій сьогодення.

По-перше, зазначені відносини не створенні заздалегідь, а виникають у процесі обігу цінних паперів. Спектр їх дій набагато ширший: сюди належать як відносини, що виникають з приводу операцій з цінними паперами безпосередньо, так і ті, що пов'язані з похідними від цінних паперів. Ці відносини виникають, об'єктивно існують, розвиваються між особами (суб'єктами й учасниками ринку), а також можуть продовжуватися після зупинення обігу цінних паперів і анулювання їх випуску. В основі функціонування фондового ринку лежать специфічні відносини між учасниками ринкового простору, які виступають одночасно частиною ринку і його рушійною силою.

По-друге, купівля, продаж та розподіл цінних паперів через фондовий ринок відбувається з формуванням попиту і пропозиції залежно від очікуваного доходу та ризику інвестицій.

Адже нобелівський лауреат з економіки Гаррі Марковіц стверджує, що інвестор повинен обґрунтувати своє рішення щодо вибору портфеля цінних паперів виключно на очікуваній дохідності та стандартному відхиленні. Очікувана дохідність може бути представлена як міра потенційної винагороди, що пов'язана з конкретним портфелем цінних паперів, а стандартне відхилення – як міра ризику, пов'язана з даним портфелем. Таким чином, після того, як кожний портфель цінних паперів був досліджений у сенсі потенційної винагороди і ризику, інвестор повинен вибрати портфель, який є для нього найбільш вигідним.

Основною заслугою Г.Марковіца є запропонована у статті “Вибір портфеля” [15] теоретико-імовірнісна формалізація поняття дохідності та ризику. В його моделі для вирахування співвідношення між ризиком інвестицій та їхньою



очікуваною дохідністю використовується розподіл імовірностей. Очікувана дохідність портфеля цінних паперів визначається як середнє значення розподілу ймовірностей, а ризик – як стандартне відхилення можливих значень дохідності від очікуваного. Головна ідея даної теорії Г.Марковіца полягає у тому, як оптимальним чином інвестувати капітал у різні цінні папери, які диференціюються за ступенем ризику й очікуваного прибутку, і яким чином цей ризик може бути зведений до мінімуму.

По-третє, необхідно зауважити, що сутність фондового ринку, як і будь-якого іншого ринку, можна з'ясувати, якщо його розглядати всебічно і системно, тобто аналізувати його не ізольовано від інших видів ринку, а в їх системі, взаємодії, оскільки вони і функціонують у реальній дійсності. Більшість вчених вважають, що головними ознаками системи є наступні:

- ❖ структура, тобто система повинна мати структуру, складатися з певної множини складових, що відрізняються різноманітністю;
- ❖ цілісність, тобто компоненти системи мають перебувати в певній взаємозалежності;
- ❖ кожна система має перебувати в певній ієрархії систем;
- ❖ система також мусить мати певний набір функцій, цільову налаштованість, здатність до розвитку і, тим самим, до самозбереження.

Як зазначає професор О.М. Мозговий у своїх працях, “фондовий ринок — явище об'єктивне. Однак водночас і суспільне. Його творять люди. Там, де виникають соціально-економічні об'єкти, з'являються і суб'єкти. Взаємодія об'єктів і суб'єктів створює третю складову фондового ринку — сказати б, технологію самої купівлі-продажу”. [12, с.25] З цим не можливо не погодитися, адже у сучасних умовах для ефективного функціонування будь-якого ринку необхідно існування розвинутої інфраструктури.

Отже, для остаточного визначення сутності “фондового ринку” необхідно розкрити питання інфраструктури фондового ринку. Сучасну інфраструктуру фондового ринку можна визначити як сукупність установ, організацій, які

обслуговують фондовий ринок. До них перш за все необхідно віднести організаційно оформлені ринки, депозитарні системи, розрахунково-клірингові установи та інформаційно-аналітичні системи.

Зазначимо, що фондовий ринок займає особливе місце в загальній системі ринкової економіки.

На ринку функціонують два основних види суб'єктів господарювання приватні господарства, основним учасником яких є фізична особа, акціонерні підприємства та організації, а також державні (юридичні особи).

Виділимо основні три сектори, на які поділяється ринок:

- ринок товарів (у тому числі і засобів виробництва), а також робіт і послуг, які виконують підприємства чи організації;
- ринок праці, який має односторонній рух від приватного господарства до підприємства;
- ринок фінансових ресурсів або фондовий ринок.

Відмітимо, що під фондовим ринком варто розуміти загальну назву цілої системи ринків фінансових ресурсів. Структура фондового ринку об'єднує чотири головні складові:

- ✓ ринок позикового капіталу;
- ✓ валютний ринок;
- ✓ ринок рідкоземельних і дорогоцінних металів;
- ✓ ринок цінних паперів.

В свою чергу кожна з цих складових взаємопов'язана з іншими в рамках загальної системи фінансових ресурсів [8, с. 34-36].

Під валютним ринком розуміємо механізм встановлення правових та економічних відносин між споживачами та продавцями валют. Попит на іноземну валюту віддзеркалює міру залежності національної економіки від імпорту і зумовлюється конвертованістю тієї чи іншої валюти. Конвертованість – це гарантована спроможність грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Ринок цінних паперів і позикового капіталу призначені саме для мобілізації тимчасово вільних коштів населення, підприємств та організацій і спрямування їх у виробництво.

Ринок цінних паперів є багатоперспективною соціально-економічною складовою ринкової економіки. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій в економіку шляхом придбання, володіння і вільного розпорядження цінними паперами. Ринок цінних паперів є важливим сектором фінансового ринку, цінний папір виступає специфічним товаром, який вільно обертається на біржовому та позабіржовому ринку між фізичними та юридичними особами, але їх випуск здійснюється лише підприємствами та організаціями (в тому числі і державними) при майновому забезпеченні емісії з метою залучення тимчасово вільних коштів інвесторів.

Приватизація державного майна стала визначальним фактором становлення і розвитку цінних паперів в Україні на першому етапі. Її підсумком стала поява на ринку великої кількості акцій приватизованих підприємств і рядових інвесторів, які безоплатно отримали в основному малу частку державного майна. Концентрація цих акцій в руках інституційних інвесторів буде в найближчі роки домінуючим процесом на фондовому ринку України.

Слід відмітити, що в Україні в основному завершується процес розробки нормативної бази, яка регламентує діяльність учасників ринку цінних паперів, і розпочинається етап вдосконалення окремих законодавчих актів на підставі аналізу практичної діяльності емітентів, інвесторів та професійних учасників РЦП.

Ринок цінних паперів, зокрема продаж акцій ПАТ на фондових біржах, набуває ваги, швидко розвивається і сприяє поглибленню ринкових відносин в Україні.

Зазначимо, що ринок позикового капіталу – це синтез двох ринків платіжних засобів – грошових ресурсів (готівкових коштів) і боргових зобов'язань (інструментів позики). Основними функціями ринку позикового капіталу є:

1. об'єднання дрібних, розрізнених грошових ресурсів населення, державних організацій, вітчизняних та іноземних підприємств і створення крупних грошових фондів;
2. трансформація грошових коштів у позиковий капітал, який відіграє роль зовнішнього джерела фінансування капітальних вкладень у сфері матеріального виробництва і надання позик населенню, підприємствам та державі для покриття бюджетного дефіциту.

Таким чином, ринок позикового капіталу здійснює накопичення і розподіл грошового капіталу між сферами економіки [3, 4].

Сучасний рівень розвитку ринкової економіки вимагає не тільки накопичення і розподілу грошових ресурсів, але і їх руху та швидкого перерозподілу (без участі банківських установ) з метою спрямування коштів у більш привабливі галузі економіки. Ці функції бере на себе ринок цінних паперів, який об'єднує частину ринку позикового капіталу (а саме – ринок інструментів позики) і повністю ринок інструментів власності.

Відмінність між двома головними складовими фінансового ринку полягає в тому, що залучити кредитний капітал може будь-який суб'єкт економічної системи (населення і підприємства), а залучити грошові кошти за допомогою емісії цінних паперів може лише юридична особа. Це пов'язано з тим, що підприємства, маючи великі основні фонди, беруть на себе майнову відповідальність при здійсненні випуску акцій [8, с. 36-40].

Зазначимо, що ключовими учасниками ринку цінних паперів виступають емітенти (юридичні особи), інвестори (юридичні і фізичні особи) та особи, які здійснюють професійну посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів.

Емітент – це юридична особа, яка здійснює випуск цінних паперів. Чинне законодавство України дозволяє практично всім підприємницьким структурам, які зареєстровані як юридичні особи, здійснювати випуск тих чи інших цінних паперів.

Інвестор – юридична або фізична особа, яка вкладає свої кошти в цінні папери. Найбільш масовим інвестором на будь-якому ринку цінних паперів є населення, яке, як правило, не має спеціальних знань та кваліфікації з питань фондового ринку. Без створення надійної системи захисту економічних прав та майнових інтересів інвесторів на ринку цінних паперів, у першу чергу громадян, неможливо забезпечити подальший розвиток фондового ринку.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – це підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів з допомогою цінних паперів і організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванні випуску та обігу цінних паперів. Професійну діяльність, у тому числі посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснюють юридичні особи виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), які видаються у встановленому діючим законодавством порядку.

Відмітимо, що головними інститутами на ринку цінних паперів виступають:

- фондові біржі та торговельно-інформаційні системи;
- депозитарно-клірингова система;
- інститут незалежних реєстраторів.

Підсумовуючи вищевикладене про сутність фондового ринку на сучасному етапі розвитку, вважаємо доцільним запропонувати наступне визначення фондового ринку.

Таким чином, під фондовим ринком слід розуміти сукупність суспільно-економічних відносин, що виникають під впливом попиту і пропозиції на капітал у формі цінних паперів залежно від очікуваного доходу та ризику, шляхом здійснення емісій та обігу цінних паперів між його учасниками у процесі розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів, через створення необхідних умов та інститутів для його ефективного функціонування.

## **2. Національні особливості формування та функціонування фондового ринку в Україні**

Під ринком цінних паперів варто розуміти багатоаспектну соціально-економічну систему, 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.

Зазначимо, що 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. 2.

Таблиця 2

## Структура торгівлі на УФБ фінансовими інструментами [1, 10]

Фінансовий інструмент	На I півріччя 2011 року (млрд грн)	2015 рік		2014 рік		Відхилення 2015–2014	
		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

Таким чином, виходячи із даних табл. 2, можемо зробити висновок, що найбільшу частку в структурі торгівлі (88,92%) у 2015 році займала торгівля похідними цінними паперами, а найменшу – інвестиційні сертифікати (0,21%). У 2015 році було проведено операцій із похідними цінними паперами на суму 48 368 217 тис. грн (88,92% від загального обсягу), а у 2014 – 37 936 048 тис. грн (64,48%). Отже, у звітному році порівняно з базисним цей показник зріс на 27,4%, а сума продажу інвестиційних сертифікатів – на 91,9%. Попит на цінні папери визначається оптимальним поєднанням 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.

У свою чергу, 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.

Здійснимо аналіз динаміки випуску цінних паперів у розрізі їх видів та зобразимо його у табл. 3.

Таблиця 3

Аналіз динаміки обсягів випуску цінних паперів в Україні, млрд грн. [1, 10]

Вид цінних паперів	2013 рік	2014 рік	2015 рік	Відхилення (+, -) 2015 періоду до	
				2013 року	2014 року
Акції	46,3	101,1	41,5	-4,8	-59,6
Облігації підприємств	31,4	10,1	9,4	-22,0	-0,7
Облігації місцевих позик	1,0	0,4	0,0	-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	-28,8	-10,6
Акції корпоративних інвестиційних фондів	8,9	3,9	8,9	0,0	5,0
Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Усього	153,1	162,7	96,4	-56,7	-66,3

Як бачимо з даних табл. 3 у 2015 році порівняно з 2013–2014 роками відбулося скорочення випуску всіх видів цінних паперів. Так, у 2015 році порівняно з 2013 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 2015 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.

Слід також зауважити, що у 2015 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 2015 році порівняно з 2014 роком відбулося зростання обсягів акцій корпоративних інвестиційних фондів на 5,0 млрд грн, або більш ніж у 2,3 рази.

У свою чергу, у 2015 році обсяг зареєстрованих випусків 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 2015 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, яка зображена у табл. 4.

Таблиця 4

## Аналіз структури обсягу емісії цінних паперів в Україні, % [1]

Вид цінних паперів	2013 рік	2014 рік	2015 рік	Відхилення (+, -) звітнього періоду до	
				2013 року	2014 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	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0

нерухомістю					
Усього	100,0	100,0	100,0	x	x

Із даних табл. 4 можна дізнатись, що у 2015 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 2013 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 2014–2015 роках частка акцій у загальному обсязі емісії цінних паперів зросла (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 2013–2015 роки, слід також зазначити, що нині зберігається тенденція щодо частки кожного з інших видів цінних паперів у загальних обсягах їх емісії [1].

Таким чином, проведений аналіз випуску й обігу цінних паперів в Україні за 2013–2015 роки 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.

Необхідно зауважити, що для успішного вдосконалення фондового ринку необхідно:

1. по-перше, підвищити довіру до ринку цінних паперів;
2. по-друге, удосконалити законодавчо-правову базу;
3. 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:

1) підвищити капіталізацію та ліквідність організованого ринку цінних паперів шляхом використання фондових бірж у процесі приватизації через первинне публічне розміщення акцій;

2) створити універсальну національну біржу, яка буде діяти на принципах регульованих ринків ЄС і здатна інтегруватися у світовий фінансовий простір;

3) забезпечити поетапне створення єдиного центрального депозитарію України з урахуванням світового досвіду інтеграції обліково-фінансової інфраструктури;

4) прийняти Закон України «Про похідні цінні папери»;

5) 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;

6) удосконалити інституційну структуру ринків капіталу з метою диверсифікації ресурсної бази та залучення збережень населення;

7) 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;

8) створити в Україні державну й недержавну системи захисту інвесторів на ринку від утрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;

9) розробити ефективну систему державного регулювання ринків капіталу з метою контролю за дотриманням вимог законодавства, запобігання шахрайству тощо.

### **3. Шляхи вирішення проблем і роль фондового ринку в розвитку ринкової економіки України**

Фондовий ринок є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. В Україні фондовий ринок формально існує вже понад 15 років, з часу прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». На цьому ринку надзвичайно важлива роль належить фінансовим інструментам, де можна виокремити цінні папери, і серед них – акції, облігації, інвестиційні сертифікати, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі. Рівень розвитку фондового ринку залежить від діяльності на ньому фінансових посередників, серед яких банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди.

На сьогоднішній день ринок цінних паперів в Україні розвивається з кожним днем і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей. Проблема аналізу фондового ринку транзитивної економіки має важливе теоретичне й практичне значення. У теоретичному плані особливості фондового ринку

транзитивної економіки не одержали комплексного відображення в сучасній науковій економічній літературі. У світовій практиці потреби розвитку економіки обумовили еволюцію фондового ринку: його зростання, становлення, виникнення його сегментів й інститутів відбувалося на тлі соціально-економічного зростання. Виникнення й першочерговий розвиток фондових бірж західних країн було обумовлено об'єктивними потребами міжнародної торгівлі, що швидко розвивалася в епоху великих географічних відкриттів [1].

Фондовий ринок може стабільно функціонувати тільки тоді, коли вільні кошти легко перетворюються в цінні папери і на них відповідно формуються попит та пропозиція. Надлишки грошей, що утворюються на підприємствах та в організаціях, використовуються ними, у першу чергу, для внутрішніх інвестицій. Традиційно основним джерелом коштів, які можуть функціонувати на ринку цінних паперів, вважаються заощадження населення.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей, необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання, що уможливорює де персоніфікований обмін.

Проаналізувавши думки різних вчених щодо поняття фондового ринку можна стверджувати наступне, що за роки незалежності в Україні сформовані принципи функціонування ринку цінних паперів, прийнято пакет законодавчих актів, які регулюють діяльність його учасників. Проте ефективність функціонування такого ринку поки що є низькою, а результати діяльності не задовольняють його основних учасників і суспільство в цілому.

Слід відмітити, що існує ціла низка проблемних факторів, які негативно впливають на розвиток вітчизняного фондового ринку. До них, зокрема, належать:

- 1) низький рівень захисту прав власників і покупців цінних паперів;
- 2) недосконалість чинного законодавства України з питань захисту власності, що призводить до виникнення численних конфліктних ситуацій між учасниками ринків ЦП, які дуже складно і довго розглядаються в судових органах, що призводить до зниження активності фінансових операцій на ринках ЦП [3, с. 19];
- 3) низький рівень нормативного та інформаційного забезпечення учасників ринків ЦП, що за відсутності відповідних законів з питань захисту інтересів власників ЦП призводить до нецивілізованих механізмів їх обігу - можливості існування тіньових фінансових операцій з цінними паперами;
- 4) відсутність рівних умов для всіх реальних і потенційних учасників фондового ринку щодо операцій, пов'язаних із купівлею і продажем ЦП;
- 5) не розробленість організаційних та фінансових механізмів, дія яких має забезпечувати прозоре та справедливе ціноутворення;
- 6) обмеженість асортименту цінних паперів, які реально використовуються на вітчизняних ринках ЦП, порівняно з аналогічними ринками розвинутих держав;
- 7) відсутність відкритих вторинних ринків ЦП, на яких має відбуватись масовий рух цінних паперів тощо.

Негативність дії зазначених факторів проявляється в тому, що вітчизняні ринки ЦП не мають можливості розвиватись відповідно до реальних потреб підприємців і населення. Вітчизняні ринки ЦП залишаються закритими для більшості дрібних учасників ЦП та непрозорими для вітчизняних і зарубіжних інвесторів, що безпосередньо впливає на зниження інвестиційної активності в державі.

На сучасному етапі важливого значення набуває тенденція до підвищення надійності фондового ринку і рівня довіри до нього масових інвесторів, що, особливо важливо для України.

Ця тенденція потребує високого рівня організації фондового ринку і посилення державного контролю за ним. Держава не повинна допускати втрат вкладень в цінні папери юридичними і фізичними особами внаслідок катаклізмів і шахрайств з боку фінансових посередників. Крім цього, посилення організованості на фондовому ринку дає можливість державі реалізовувати свою фіскальну політику, підвищуючи базу оподаткування, що приводить до збільшення розміру податкових надходжень від учасників фондового ринку.

Незважаючи на те, що сучасні макроекономічні процеси характеризуються нестабільністю, фондовий ринок України протягом 2007 року нарощував свій потенціал і демонстрував сталу тенденцію до зростання. Звичайно, що світова криза, яка розпочалася в 2013 році значно вплинула на стан ринку цінних паперів.

У січні-вересні 2014 р. обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі дорівнював 15,18 млрд. грн., що на 39,7% менше за показник аналогічного періоду минулого року. Найбільші обсяги торгів було зафіксовано з акціями (6,59 млрд. грн.) та корпоративними облігаціями (6,11 млрд. грн.) [18, с. 28].

Відмітимо, що на організованому фондовому ринку також існують проблеми, до яких можна віднести:

1. перевага неорганізованого фондового ринку над організованим;
2. надто недостатня кількість цінних папери, які знаходяться в обігу і які привертають увагу інвесторів;
3. низька ліквідність цінних паперів, організований ринок поки що обслуговує, в основному, процеси перерозподілу державної власності і різноманітні фінансові схеми, але практично не орієнтований на процеси концентрації і руху капіталу [3, с. 20];

4. основними інвесторами на всіх секторах фондового ринку є юридичні особи, а населення, в основному, не залучене до операцій з цінними паперами;
5. ринок не виконує важливу функцію збереження і примноження національних заощаджень, що властиво зарубіжним розвинутим ринкам;
6. низький рівень співвідношення торгового обороту організованого ринку до ВВП;
7. звуження в торговому обороті організованого ринку сегмента акцій публічних АТ та низький рівень капіталізації цих акцій;
8. на організований ринок, на біржовий зокрема, великий вплив здійснюють гострі проблеми корпоративного управління, в тому числі, незважена дивідендна політика акціонерних товариств, такий ринок не цікавий для інвесторів.

Для того, щоб забезпечити стабільний розвиток ринку цінних паперів в Україні головною метою, повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на оновлення виробничого потенціалу та забезпечення подальшого зростання виробництва. Цього можна досягти шляхом вирішення наступних завдань:

- 1) залучення через фондовий ринок інвестицій в реальний сектор економіки в обсягах, які б забезпечували його потреби (на рівні розширеного відтворення), хоча на даному етапі економічною розвитку держави, швидше треба вирішувати не суто інвестиційні питання, пов'язані з наступними грошовими виплатами, а більшу увагу приділяти інноваційним проектам, що сприяли б підвищенню ринкової капіталізації за умов зниження рівня ризиків;

- 2) сприяння зростанню питомої ваги корпоративних цінних паперів, розвиток ринків нових фінансових інструментів, зокрема інноваційного ринку деривативів [22, с. 33];

- 3) підвищення ролі внутрішніх інвесторів – громадян та реституційних інвесторів (пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній тощо);



- 4) подолання домінування неорганізованого ринку над організованим, виведення організованого ринку на провідні позиції;
- 5) створення нормальних умов для реалізації національних інвестиційних можливостей і сприяння залученню зовнішніх інвестицій;
- 6) зосередження торгівлі цінними паперами підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави та підприємств-монополістів на фондових біржах;
- 7) формування реальних цін під впливом попиту та пропозиції цінних паперів, вільного від маніпулювання;
- 8) забезпечення ефективної системи захисту прав та законних інтересів інвесторів шляхом гарантованого виконання угод, а також закріплення і обліку прав власності щодо цінних паперів;
- 9) створення загальноекономічних передумов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з подальшою цивілізованою його інтеграцією на міжнародні ринки капіталу;
- 10) узгодження грошово-кредитної, валютної і бюджетно-податкової політики держави з метою комплексного розвитку фінансового ринку України.

Таким чином, актуальною є проблема оптимізації діяльності формалізованого ринку цінних паперів відповідно до реальних потреб національної економіки. Аналіз звітних даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку показує що український фондовий ринок має тенденцію до зниження у зв'язку з фінансовою кризою. Необхідно акцентувати увагу державної влади на пріоритетний розвиток первинного ринку цінних паперів (насамперед виходячи із досвіду США необхідно розвинути ринок облігацій перспективних компаній з інноваційною спрямованістю, але під жорстким контролем держави). Важливо підвищити обізнаність населення про необхідність та спосіб залучення заощаджених ними коштів в економіку країни через фондовий ринок.

## **Висновки**

В ході курсової роботи досліджено, що незважаючи на позитивні тенденції торгівлі на фондовому ринку України, залишається ще ряд невирішених проблем, які стримують наближення зазначеного сегмента ринку до світових стандартів.

Реалізація Програми розвитку фондового ринку України на 2016–2020 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.

### **Список використаної літератури:**

1. Аналітичний огляд фондового ринку України за перший квартал 2013 – 2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rurik.com.ua/documents/research/>.
2. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебное пособие для студентов экономических вузов. / Бердникова Т.Б. – М. : ИНФРА, 2002. - 270 с.
3. Берзон Н.И. Фондовый рынок : учебное пособие / Н.И. Берзон, А.Ю. Аршавский, Е.А. Буянова. – М. : Вита-Пресс, 2002. – 560 с.
4. Буренин А.М. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А.М. Буренин. — М. 1ФФК, 2013. – 208с.
5. Возний О. Л. Фондовый рынок та його роль у формуванні інвестиційного капіталу України / О. Л. Возний // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 10. – С. 17–21.

6. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Галанов, А. И. Басов. – 2-е изд., перераб. и допол. – М. : Финансы и статистика, 2013. – 448 с. : ил.
7. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
8. Дегтярева Н.В. Рынок ценных бумаг: теория и практика: Дис.канд.экон.наук: 08.00.10 / Киевский экономический ун-т. — К., 1993. — 186,10л. — Библиогр.:л.174-186.
9. Динаміка показників фондового ринку // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 8. – С. 43.
10. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом I півріччя 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/>.
11. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: учебное пособие для студентов экономических вузов / Кравченко Ю.Я. – К. : Дакор, КНТ, 2013. – 733 с.
12. Лук'яненко Д.Г. Міжнародна інвестиційна діяльність. Підручник / Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. та ін. — К. : КНЕУ, 2002. — 485 с.
13. Мозговий О.М. Фондовый рынок : навчальний посібник для студентів / Мозговий О.М. – К. : КНЕУ, 1999. — 316 с.
14. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера / Найман Э. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
15. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 року № 51.
16. Романенко О.Р. Фінанси: навчально-методичний посібник / О.Р. Романенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 291 с.
17. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки : учебное пособие для вузов / Рубцов Б.Б. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926с.
18. Рум'янцев С. І. Тенденції розвитку фондового ринку / С. І. Рум'янцев // Цінні папери України. – 2014. – № 45. – С. 28–29.

19. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
20. Савицька О. І. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / О. І. Савицька, А. А. Фурсова // Економіка і регіон. – 2015. – № 2. – С. 136–138.
21. Терещенко Г. М. Концептуальні засади державного регулювання фондового ринку / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 97 – 105.
22. Тимчишин Л. В. Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л. В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2014. – № 4. – С. 28–34.
23. Тьюлз Р. Фондовый рынок : Университетский учебник / Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. – 6-е изд. – М. : ИНФРА, 2000. – 648 с.
24. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : ИНФРА – М, 2001. – XII. –1028 с.
25. Шкодiна І. В. Динамiка розвитку фондового ринку України / І. В. Шкодiна // Актуальнi проблеми економiки. – 2015. – № 5. – С. 214–221.