

**В.Ф. Столяров***д-р екон. наук,  
м. Київ***О.О. Полєтаєв***м. Миколаїв***В.В. Столярова***канд. екон. наук,  
м. Київ*

## СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Модернізація національної економіки передбачає використання максимально можливого і доступного спектра джерел тимчасово вільних коштів. У даному контексті істотний потенціал являють собою ресурсні можливості ринку цінних паперів, тому що останній сприяє об'єктивному переливу капіталів до найбільш ефективних галузей економіки завдяки справедливому ціноутворенню на фінансові інструменти, наявності професійних учасників, прозорому нормативно-правовому середовищу, державній регуляції тощо. Саме цим пояснюється роль, місце і значення ринку цінних паперів у системі фінансових ринків розвинених країн світу.

В Україні створені передумови для активного використання можливостей ринку цінних паперів: розбудовано базові інфраструктури, запроваджено регуляторну політику, обґрунтовані та прийняті відповідні законодавчі акти, суб'єктний та інструментальний склад, тощо. Проте, не всі можливості даного ринку використовуються повністю. У певній мірі це можна пояснити історією його становлення, впливом національних і глобальних (таких, як фінансова криза) чинників, тенденціями сучасного розвитку і т. д.

Наявні публікації присвячені загальній характеристиці становлення ринку цінних паперів [1], [3–5], [15], [17], динаміки розвитку ринку цінних паперів [2], [10–14], [18–20], [23–32], [38], [39], державного регулювання ринку цінних паперів [8], [18], [19], [22], [30–35] модернізації [12], [16], [21], [33], [34], [36], [37], окремих аспектів функціонування [4–9], [38], тощо. Проте, залишається недостатньо висвітленими характерні риси становлення та тренди розвитку ринку цінних паперів, які базуються на їх виявленні і систематизації, комплексному аналізі та висвітленні основних закономірностей.

Протягом 1991–2010 років в Україні спостерігалося формування специфічних тенденцій, що відображають особливості процесів розвитку фондового ринку. Аналізуючи динаміку ринку цінних паперів в Україні, можна виділити такі основні етапи його становлення та розвитку [23–32].

Перший етап: з 1991 р. по 1994 р. У цей період після виходу України зі складу СРСР (1991 р.), відбувалося створення приватизованих акціонерних і фінансових компаній, спостерігалось потрясіння і прогресуюча недовіра населення до новостворених фінансових установ.

Історія сучасного фондового ринку України почалась від дня прийняття у 1991 році Законів України «Про цінні папери і фондову біржу» і «Про господарські товариства». Проте, незважаючи на те, що було дано законодавчий «старт» розвитку фондового ринку України

щодо діяльності акціонерних товариств та випуску і обігу цінних паперів, цей етап характеризується вкрай низькими темпами розвитку фондового ринку. Насамперед, це пов'язано з повільними темпами приватизації, повною відсутністю необхідної інфраструктури, недостатньою правовою урегульованістю питань, пов'язаних з його функціонуванням.

Практично був відсутній вторинний ринок цінних паперів (окрім вторинного ринку купівлі-продажу компенсаційних сертифікатів), сформувався неофіційний ринок ваучерів. Суттєвим недоліком першого етапу була відсутність системи обліку прав власності на цінні папери. Розпорошеність функцій між різними державними органами щодо регулювання фондового ринку не дозволяла в повній мірі забезпечувати процес його гармонійного розвитку, досягнення цілісності та прозорості, поступового інтегрування у світові фондові ринки.

Сьогодні більшість вчених оцінюють масову приватизацію як таку, що не мала економічного сенсу, адже вона не заклала механізм виявлення реального власника, внаслідок чого відбувалося розпилення контролю і витікаюча звідси неефективність управління підприємством.

Характерним для цього етапу є формування інвестиційної свідомості широких верств населення та створення об'єктивних умов для подальшого розвитку фондового ринку.

Другий етап: з 1995 р. по 1999 р. Цей етап характеризується значним кількісним та якісним зростанням фондового ринку України, каталізатором чого можна вважати два моменти:

прискорення темпів приватизації та створення державної системи регулювання фондового ринку, насамперед, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

визначення та розподіл повноважень щодо регулювання фондового ринку серед інших державних органів.

Розвиток фондового ринку в цьому періоді зумовлювався такими факторами:

активний продаж державою значних пакетів великих підприємств;

бурхливий розвиток біржової та позабіржової систем обігу акцій; поява значної кількості фінансових посередників, що оперувала вже не сертифікатами, а реальними грошима;

концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення;

розвиток ринку державних боргових зобов'язань; вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інститутів і приватних інвесторів.

Законодавчо було визначено принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів - Концепція функціонування та розвитку ринку цінних паперів (1995 р.), Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (1996 р.), «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997 р.).

Основними результатами другого етапу розвитку фондового ринку України можна вважати створення дієвої системи нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів, створення системи реєстрації прав власності на цінні папери та системи розкриття інформації про емітентів та професійних учасників ринку цінних паперів.

У той же час, незважаючи на значний прогрес у розвитку фондового ринку, залишався цілий ряд невирішених проблем. Серед яких можна виділити:

- недостатність законодавчого забезпечення;
- низький технологічний рівень функціонування ринкової інфраструктури;
- недостатня прозорість діяльності емітентів та професійних учасників фондового ринку;
- низький рівень корпоративної культури;
- недостатній рівень знань більшої частини населення з питань фондового ринку.

Основною помилкою органів державної приватизації було перенасичення ринку дрібними пакетами цінних паперів інвестиційно привабливих підприємств під час світової фінансової кризи. Це призвело до нераціонального розпорощення власності, втрати інтересу до ринку з боку стратегічних покупців і впливу портфельних інвесторів.

Третій етап: 2000–2004 роки. Зі зростанням обсягів інвестування в економіку України, необхідністю належного обслуговування інвестиційних процесів та забезпечення належного захисту прав інвесторів, а також у зв'язку зі закінченням масової приватизації фондовий ринок перейшов до нового етапу свого розвитку. Реалізація Указів Президента України «Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році», «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» дозволила продовжити:

- удосконалення системи захисту прав інвесторів;
- підвищення ролі державного регулювання ринку цінних паперів;
- розвиток нормативно-правової бази;
- розбудова інфраструктури фондового ринку;
- розвиток системи організованої торгівлі;
- удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування;
- удосконалення механізмів корпоративного управління.

Все це створило необхідні передумови для подальшого активного розвитку ринку цінних паперів.

Четвертий етап: 2005–2007 рр. У 2005 р. відбувалася синхронізація темпів економічного зростання у базових галузях економіки та зміцнення міжгалузевих зв'язків, простежувалася тенденція активізації діяльності на фондовому ринку за рахунок збільшення обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів та збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів.

У політиці держави щодо фондового ринку окреслився курс на зміцнення позицій організованого (насамперед, біржового) ринку цінних паперів, його не тільки

кількісного, але й якісного зростання (зокрема, було прийнято новий Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» і затверджено ДКЦПФР «Положення про функціонування фондових бірж»). [18, с. 48].

У 2006 р. на макроекономічному рівні, за результатами моніторингу економічних процесів, відмічалася досягнення певної стабільності з огляду на те, що фондовий ринок України наростив свій потенціал і демонстрував зростаючий тренд.

Протягом 2007 року фондовий ринок України продовжував нарощувати свій потенціал і демонструвати сталу тенденцію до зростання, незважаючи на те, що макроекономічні процеси характеризувалися певною нестабільністю.

Спостерігається істотний відрив організованого ринку цінних паперів від процесів реальної економіки, свідченням чому слугує слабкість або навіть повна відсутність зв'язку між основними індикаторами організованого ринку та макроекономічними показниками, і в тому числі — інвестиціями в основний капітал [19].

Більшість вітчизняних підприємств для формування фінансового капіталу використовували внутрішні джерела, зокрема, чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Ринок цінних паперів не мав змоги задовольнити потреби у фінансовому капіталі на фоні істотно дорогого кредитного ринку для більшості товаровиробників [3], [20].

П'ятий етап: з 2008 року.

У 2008–2010 рр. макроекономічна ситуація посилюється у своїй нестабільності, світова фінансова криза набирає обертів, відповідно відреагував і фондовий ринок України.

В цілому, спостерігаються тенденції, характерні для світового фінансового ринку - ринок цінних паперів за обсягами залучених ресурсів істотно випереджає банківський сектор, а найшвидші темпи розвитку інструментів демонструють, переважно, довгострокові акції та облігації [13, с. 66].

Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступали такі інструменти, як акції, облігації підприємств та інвестиційні сертифікати. Така тенденція триває, практично, вже 10 років (2000–2009 рр.). Третій рік поспіль обсяг торгівлі цінними паперами на фондовому ринку у 2009 році (як і у 2007–2008 рр.) перевищив обсяги у таких сферах, як виробництво продукції сільського господарства, виробництво промислової продукції та будівництво [31–32].

В той же час, пропозиція цінних паперів в Україні не тільки не може задовольнити потенційний попит міжнародних портфельних інвесторів, а є недостатньою навіть для забезпечення зростаючого попиту з боку вітчизняних, активи яких за світовими мірками — мізерні [17].

Наприкінці 2009 р. загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів становив 740,06 млрд. грн. (рис. 1) [23–32].

Прослідковується зростання загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів від 25 % (як у 2002 р.) до 45 % (як у 2007 р.) на рік і протягом 2000–2009 рр. він зріс більше, ніж у 16 разів.

У 2009 році здійснено випуски цінних паперів на суму 162,68 млрд. грн. (рис. 2) [23–32], у тому числі:

- акцій — 101,07 млрд. грн.;
- облігацій підприємств — 10,11 млрд. грн.;
- облігацій місцевих позик — 370,00 млн. грн.;

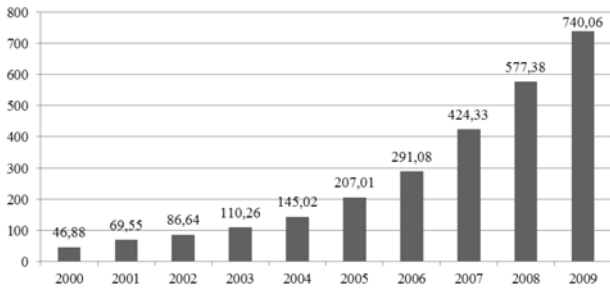


Рис. 1. Динаміка обсягу зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів у 2000–2009 роках, млрд. грн.

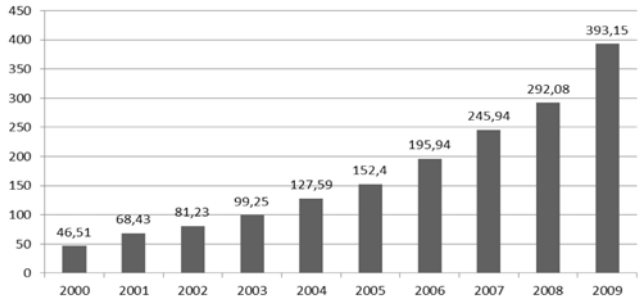


Рис. 4. Динаміка обсягу зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2000–2009 роках, млрд. грн.

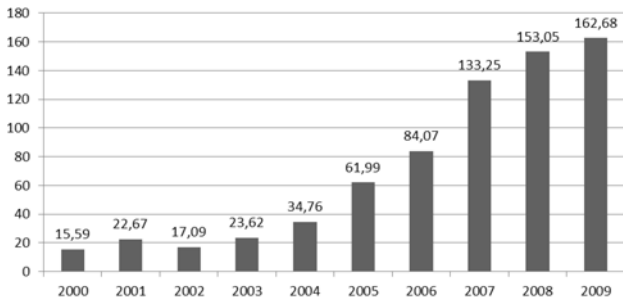


Рис. 2. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів у 2000–2009 роках, млрд. грн.

- опціонів — 6,55 млн. грн.;
- інвестиційних сертифікатів КУА пайовими інвестиційними фондами — 47,21 млрд. грн.;
- акцій корпоративними інвестиційними фондами — 3,90 млрд. грн.;
- сертифікатів фонду операцій з нерухомістю — 8,0 млн. грн.

У цілому, структура випущених у 2009 році цінних паперів має наступний вигляд: акції — 62,13 %, інвестиційні сертифікати КУА ПФ — 29,02 % та облігації підприємств — 6,21 % (рис. 3) [32].

Практично в усі роки досліджуваного періоду (2000–2009 рр.) акції традиційно мали найвищу питому вагу на фоні інших інструментів.

За станом на кінець 2009 р. проведено випусків акцій на загальну суму 393,15 млрд. грн. (рис. 4) [23–32].

Спостерігається тенденція щодо регулярного спаду випусків акцій кожні три роки, а потім їх зростання майже однаковими темпами. На фоні стабільної і позитивної динаміки зростання обсягу зареєстрованих ви-

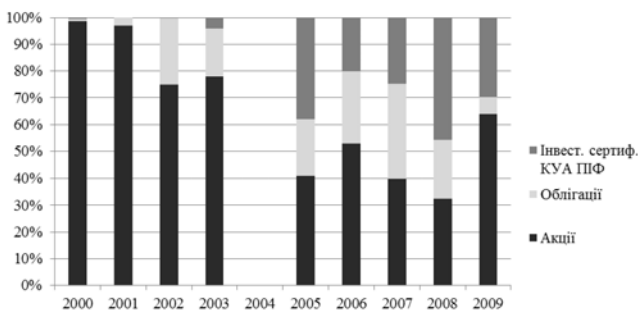


Рис. 3. Розподіл зареєстрованих ДКЦПФР обсягів випусків цінних паперів у 2000–2009 роках, %

пусків акцій, їх питома вага у структурі найбільш значних за обсягами випусків цінних паперів вперше за останні п'ять років зросла до 62 %, тоді як до 2009 р. невпинно знижувалася (від рекордних 98 % у 2000 р. — до 33 % у 2008 р.) і поступалася інвестиційним сертифікатам КУА ПФ та облігаціям.

У 2009 році продовжується зростання обсягу випусків акцій — 741 випуск на суму 101,07 млрд. грн. На фоні попереднього року приріст склав 54,93 млрд. грн. (рис. 5) [23–32].

Найбільш значні обсяги випусків акцій здійснили комерційні банки (відкриті та публічні акціонерні товариства) на суму 60,76 млрд. грн. з метою збільшення статутного капіталу, підприємства — акціонерні товариства (відкриті та публічні) на суму 36,71 млрд. грн.

У розрізі різновидів акцій домінує випуск іменних простих акцій (731 випуск на суму 101,06 млрд. грн.) із значним відривом від іменних привілейованих акцій (9 випусків на суму 6,48 млн. грн.). Все більше емітентів віддає перевагу випуску акцій у без документарній формі, тим більше, що з кінця жовтня 2010 р. законодавство закріплює цей процес у вигляді обов'язкової норми. Кількісний розподіл виглядає наступним чином: 454 випуски акцій на суму 64,02 млрд. грн. у документарній формі та 287 випусків акцій на суму 37,05 млрд. грн. у [32].

У 2009 році було проведено 240 випусків облігацій підприємств на суму 10,11 млрд. грн. (рис. 6) [22–32].

На фоні попереднього року, цей показник зменшився на 21,24 млрд. грн. У 2000 — 2001 рр. випуски облігацій мінімальні, у 2002–2004 рр. — на одному рівні, а у 2005–2007 рр. — пік приросту (73 — 202 %). Два роки поспіль наявна тенденція зниження обсягу випусків облігацій, у середньому на 50 % щорічно.

На відміну від минулих років, у 2009 р. комерційні банки та страхові компанії знизили інтерес до мобілізації фінансових ресурсів через боргові зобов'язання (табл. 1) [32].

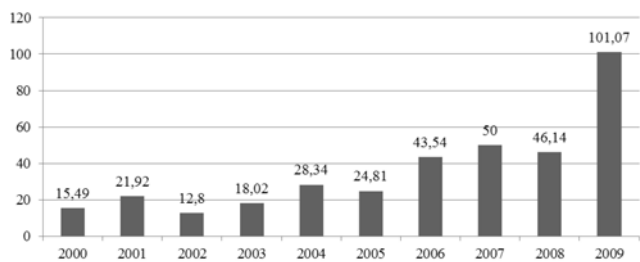


Рис. 5. Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2000–2009 роках, млрд. грн.



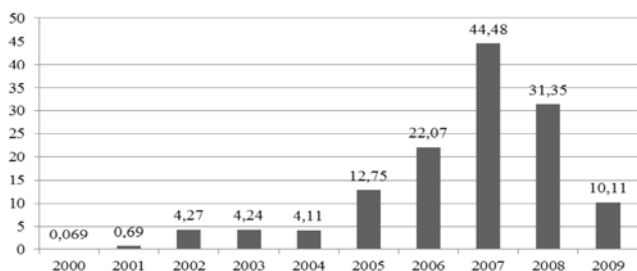


Рис. 6. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій у 2000–2009 роках, млрд. грн.

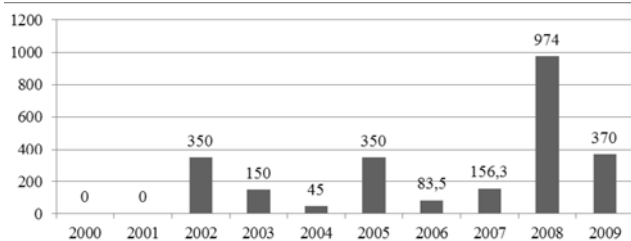


Рис. 7. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій місцевих позик у 2000–2009 роках, млрд. грн.

Таблиця 1  
Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2000–2009 рр., млн. грн.

| Вид емітента      | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|-------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Усього            | 70   | 694  | 4275 | 4242 | 4107 | 12748 | 22071 | 44481 | 31346 | 10107 |
| у тому числі:     |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |
| Банки             | 5    | 73   | 87   | 329  | 218  | 2565  | 4994  | 18869 | 7116  | 0,00  |
| Страхові компанії | -    | -    | 25   | 7    | 112  | 42    | 85    | 51    | 98    | 0,00  |
| Інші              | 65   | 621  | 4162 | 3906 | 3777 | 10142 | 16992 | 25561 | 24133 | 10107 |

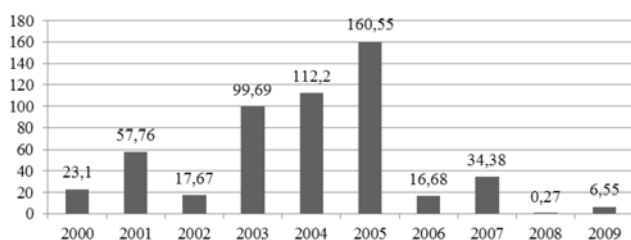


Рис. 8. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків опціонів у 2000–2009 роках, млрд. грн.

В Україні з 2003 р. по 2007 р. спостерігався бум ринку корпоративних облігацій, головною особливістю розвитку якого було те, що пропозиції і попит на нього, в основному, формувала концентрована група банків.

У 2009 році відбулося 3 випуски облігацій місцевих позик на суму 370,00 млн. грн. (рис. 7) [23–32].

Місцеві органи влади для фінансування своїх видатків поступово поширюють практику мобілізації коштів шляхом випуску облігацій місцевих позик для розв'язання поточних, середньо- та довгострокових завдань. Проте, наявна тенденція трьохрічних спадних хвиль в обсягах випусків даного виду інструментів.

Станом на початок 2009 р. здійснено випусків іпотечних облігацій на загальну суму 320,00 млн. грн. У 2008 році — 8 випусків звичайних іпотечних облігацій на загальну суму 270,00 млн. грн. [32]. Інформація стосовно випусків іпотечних цінних паперів є рідкою і несистематичною. Зокрема, дані за 2009 р. відсутні повністю.

Останнім часом випуски опціонів стають все більше рідким явищем. З одного боку, у 2009 р. здійснено 12 випусків опціонів на суму 6,55 млн. грн. У порівнянні з 2008 роком цей показник збільшився на 6,28 млн. грн. (рис. 8) [23–32].

З іншого — починаючи з 2000 року, лише 26 емітентів здійснили випуски опціонів і станом на початок 2009 р. налічувалося 46 специфікацій ф'ючерсних контрактів (така кількість специфікацій спостерігається останні три роки). В цілому, протягом 2000–2005 рр. (окрім 2002 р.) спостерігається тенденція до зростання випусків опціонів з подальшим різким скороченням більш, ніж у 4,5 рази, і в останні 3–4 роки інтерес до них згасає.

Достатньо активно здійснюють випуск цінних паперів інститути спільного інвестування (далі — ІСІ) — корпоративні інвестиційні фонди або пайові інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність, пов'язану із залученням тимчасово вільних фінансових ресурсів суб'єктів з метою отримання прибутку від реінвестування їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість.

Зокрема, станом на кінець 2009 р. випущено в обіг інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів із загальною номінальною вартістю 186,35 млрд. грн. При цьому, протягом року здійснено 119 випусків

інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів на суму 47,21 млрд. грн. (рис. 9) [23–32].

У порівнянні з 2008 р. загальна номінальна вартість інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, що перебувають в обігу, зменшилась на 18,16 млрд. грн. [32]. Також, вперше за останні чотири роки порушена тенденція подвоєння випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів з 2006 року.

Наприкінці 2009 р. перебувало в обігу акцій корпоративних інвестиційних фондів на суму 20,93 млрд. грн. При цьому, протягом року проведено 40 випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів на суму 3,90 млрд. грн. (рис. 10) [23–32].

У порівнянні з 2008 роком загальна номінальна вартість акцій корпоративних інвестиційних фондів, що перебувають в обігу, зменшилась на 4,99 млрд. грн. В цілому, спостерігається позитивний тренд зростання обсягів випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, починаючи з 2005 р., за винятком 2009 р., коли ситуація почала змінюватися на протилежну.

Тенденція до зростання обсягів випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у попередні роки пов'язувалася, насамперед, з тим, що спостерігалось збільшення кількості інститутів спільного інвестування, зокрема, у 2008 році до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування було внесено 381 інвестиційний фонд, що становило 29,95 % від загальної кількості зареєстрованих інвестиційних фондів протягом 2004–2008 років [32].

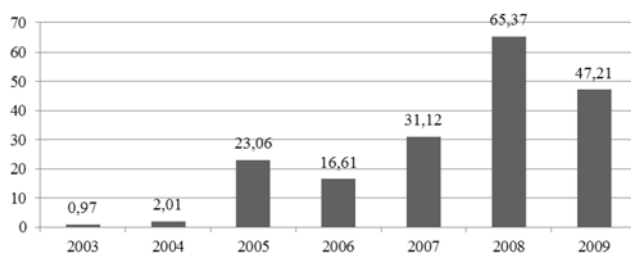


Рис. 9. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків інвестиційних сертифікатів у 2003–2009 роках, млрд. грн.

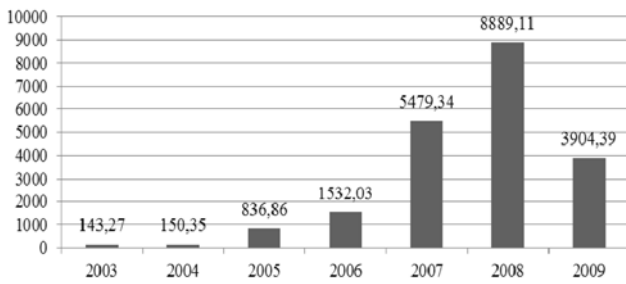


Рис. 10. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів у 2000–2009 роках, млрд. грн.

Прийняття у 2005 р. Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» дало поштовх до розвитку нових на той час цінних паперів — сертифікатів фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

З того часу було здійснено випусків таких інструментів на загальну суму 2,23 млрд. грн. [32].

Зокрема, у 2009 р. зафіксовано 1 випуск сертифікатів ФОН ТОВ «Житлобуд-Інвест» на суму 8,0 млн. грн. (рис. 11) [23–32].

Тенденції використання даного типу інструментів практично не прослідковуються, їх випуск здійснюється ситуативно і нерегулярно.

Певні закономірності простежуються і в діяльності емітентів цінних паперів. На підставі аналізу інформації, що надається ними регулярно і щорічно можна зробити наступні узагальнення [32].

Чистий прибуток акціонерних товариств у 2008 році становив 77,29 млрд. грн., при цьому чистий збиток цих товариств становив 68,63 млрд. грн. (позитивне сальдо — 8,66 млрд. грн.), демонструючи тенденцію до планомірного зростання за останні 5 років, у середньому, на 3–4 млрд. грн. на рік.

Як і раніше, найбільший прибуток у 2008 році отримали акціонерні товариства м. Києва (55,07 % від загального обсягу чистого прибутку), Донецької області (15,56 %), Дніпропетровської (12,70 %) та Запорізької (2,58 %) областей [32].

Структурно, серед акціонерних товариств найбільший позитивний ефект у 2008 році, як і у попередні 3 роки (2005–2007 рр.) отримали товариства, основними видами економічної діяльності яких були:

- операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям (11,12 млрд. грн.);
- фінансової діяльності (5,74 млрд. грн.);
- добувної промисловості (4,27 млрд. грн.);

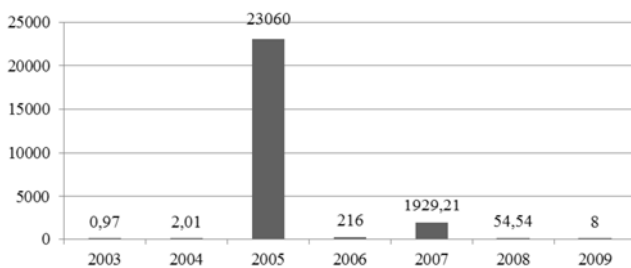


Рис. 11. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків сертифікатів ФОН у 2003–2009 роках, млрд. грн.

- діяльність транспорту та зв'язку (3,76 млрд. грн.);
  - переробної промисловості (1,39 млрд. грн.) [32].
- За січень-вересень 2010 р. обсяг випуску акцій становив 27,69 млрд. грн. [11].

У порівнянні з аналогічним періодом 2009 року цей показник зменшився майже у 2,7 рази (або на 47,52 млрд. грн.). Як і раніше, найбільші за обсягом випуски акцій, які істотно вплинули на структуру випусків акцій за період, здійснено банківськими установами, які продовжували нарощувати статутний капітал.

У досліджуваній часовий інтервал зафіксовано 75 випусків облігацій підприємств на суму 3,80 млрд. грн. Обсяг зареєстрованих облігацій підприємств зменшився на 6,05 млрд. грн. порівняно з даними за аналогічний період 2009 року.

Домінуючу кількість цінних паперів такого роду (97,3 %) було емітовано підприємствами (окрім банків і страхових компаній), в той час як банки обмежилися суто символічними випусками (2,7 %).

За період 01.2010–09.2010 рр. випуски облігацій місцевих позик не спостерігаються.

У цей же час обсяг випусків інвестиційних сертифікатів КУА ПФ зменшився на 17,55 млрд. грн. і становив 22,21 млрд. грн. у порівнянні з відповідним періодом 2009 р.

На фоні цього, обсяг випусків акцій КІФ збільшився на 6,86 млрд. грн. у порівнянні з відповідним періодом 2009 р і сягнув позначки 8,15 млрд. грн.

Підводячи підсумки, можна виокремити наступні риси становлення та тенденції розвитку ринку цінних паперів:

- на інструментальному рівні:
  - домінування на біржовому та позабіржовому сегментах операцій із традиційними цінними паперами такими, як акції, облігації підприємств та інвестиційні сертифікати (в окремі періоди — з векселями);
  - зниження обсягу випусків облігацій, у середньому на 50 % щорічно в останні два роки (у 2000–2001 рр. випуски мінімальними, у 2002–2004 рр. зберігались на одному рівні, а у 2005–2007 рр. спостерігається пік приросту (73 — 202 %)); зміна чотирьохрічної тенденції подвоєння випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів на протилежну з 2006 року; збільшення випуску акцій корпоративних інвестиційних фондів (починаючи з 2005 р., але за винятком 2009 р., коли розпочався зворотний процес);
  - поширення випуску облігацій місцевих позик з метою розв'язання тактичних та стратегічних завдань по фінансуванню видатків органів місцевих рад, на фоні трьохрічних спадних циклів у їх випусках;
  - нерівномірність зростання випусків окремих інструментів (наявний регулярний спад випусків акцій кожні три роки, з наступним їх підвищенням приблизно тими ж самими темпами);
  - зміна структури цінних паперів, наявних на ринку (стабільний приріст обсягу випусків акцій дозволив вперше за останні п'ять років отримати високу питому вагу (62 %) у структурі цінних паперів, тоді як до 2009 р. постійно зменшувалася на користь інвестиційних сертифікатів КУА ПФ та облігацій);
  - зниження рівня зацікавленості до опціонів (збільшення випусків протягом 2000–2005 рр. з наступним істотним зменшенням) і сертифікатів ФОН (тенденції їх застосування фактично не спостерігаються);

- 2) на рівні обсягів ринку і окремих операцій:  
 — перевищення обсягів торгівлі цінними паперами на фондовому ринку обсягів виробництва продукції аграрного, промислового та будівельного секторів економіки (у 2007–2009 рр.);  
 — збільшення сумарної маси випусків цінних паперів;
- 3) на рівні емітентів й інвесторів:  
 — помірне зростання обсягів чистого прибутку відкритих акціонерних товариств та підприємств-емітентів облігацій за останні 5 років;  
 — отримання найбільшого позитивного сальдо в останні 3 роки підприємствами переробної і добувної промисловості; сфери фінансової діяльності; операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг.

Перспективи подальших наукових розробок на основі систематизації характерних рис та тенденцій пропонується пов'язувати із виявленням проблем і напрямів подальшого удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні.

### Література

- Алексеєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу: становлення, перспективи розвитку: моногр. / Л. М. Алексеєнко — К. : Максимум ; Тернопіль: Економічна думка, 2004. — 424 с.
- Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2008 році: (матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу) [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/1050/71\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/1050/71_4.pdf)
- Білоченко А. М. Фінансовий капітал в Україні: особливості формування і перспективи розвитку / А. М. Білоченко // *Фінанси України*. — 2008. — № 3. — С. 99.
- Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. — 2-ге вид., перероб. і доп. / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. — К. : Знання, 2007. — 685 с.
- Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір // *Фінанси України*. — 2007. — № 3. — С. 126.
- Версаль Н. І. Інституційна структура кредитної системи / Н. І. Версаль // *Фінанси України*. — 2002. — № 11. — С. 95.
- Гроші та кредит / за ред. М. І. Савлука. — К. : КНЕУ, 2002. — 358 с.
- Державно-правове регулювання фондового ринку: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.vuzlib.net/birz\\_d/8-4.htm](http://www.vuzlib.net/birz_d/8-4.htm)
- Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навч. посіб. / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — 288 с.
- Ільченко-Сюйва Л. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і перспективи розвитку / Л. Ільченко-Сюйва // *Вісник НАДУ*. — 2007. — № 12. — С. 35–45.
- Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України за 9 місяців 2009 р.: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx>
- Питання модернізації ринків капіталу в Україні: (Інформаційно-аналітична довідка до засідання Громадської ради при Держінвестиції 11.11.2008 року) [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/files/content/dovidka313.pdf>
- Калач Г. М. Роль фондового ринку в акумуляції і перерозподілі фінансових ресурсів у реальний сектор економіки / Г. М. Калач // *Фінанси України*. — 2008. — № 9. — С. 62–69.
- Калинець К. С. Особливості розвитку та динаміка функціонування фондових бірж в Україні / К. С. Калинець // *Регіональна економіка*. — 2008. — № 3. — С. 189–197.
- Кондрашихин А. Б. Фондовый рынок (рынок ценных бумаг) : [учебное пособие] / А. Б. Кондрашихин, В. Г. Рожманов, Т. В. Пепа, В. А. Федорова. — К. : Центр учебной литературы, 2008. — 376 с.
- Концепція Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні: (схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 р. N 976-р) [Електронний ресурс] — Режим доступу: [www.ufin.com.ua/koncersia/009.doc](http://www.ufin.com.ua/koncersia/009.doc)
- Міжнародне портфельне інвестування в контексті фінансової глобалізації / Ю. Уманців, В. Ємець // *Вісник НБУ*. — 2008. — № 9. — С. 26–34.
- Назарчук М. Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // *Економіка України*. — 2008. — № 2. — С. 47–63.
- Назарчук М. Перехідна економіка і фондовий ринок України: порівняльний аналіз динаміки показників у 1996–2005 рр. / М. Назарчук, Г. Курбацький // *Економіка України*. — 2006. — № 10. — С. 21.
- Паливода К. Проблеми формування та використання інвестицій в сучасній економіці України / К. Паливода // *Банківська справа*. — 2007. — № 4. — С. 77.
- Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: інформаційно-аналітичні матеріали / [за ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової, Н. І. Гребенюк]. — К.: Центр наук. досліджень НБУ, 2005. — 132 с.
- Правові засади державного регулювання банківської діяльності: огляд законодавства України: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.library.ukma.kiev.ua/e-lib/NZ/NZV38\\_2005\\_law/10\\_kravchenko\\_ng.pdf](http://www.library.ukma.kiev.ua/e-lib/NZ/NZV38_2005_law/10_kravchenko_ng.pdf)
- Річний звіт ДКЦПФР за 2000 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=183>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2001 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=209>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2002 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=210>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2003 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=211>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2004 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=212>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2005 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=213>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2006 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=214>.
- Річний звіт ДКЦПФР за 2007 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=583>.

- 
31. Річний звіт ДКЦПФР за 2008 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual\\_report/2008/Zvitt\\_2008.zip](http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2008/Zvitt_2008.zip).
32. Річний звіт ДКЦПФР за 2009 рік: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual\\_report/2009-2.zip](http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2009-2.zip).
33. Регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.readbookz.com/book/129/3596.html>
34. Регулятивна інфраструктура фондового ринку: [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://pravoznaves.com.ua/books/142/9775/32/>
35. Розкриття інформації на ринку цінних паперів (досвід США, Росії, України): [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://avalon.ssmc.gov.ua:8080/1/3/2005-02-24\\_files/2005-02-24\\_experience.pdf](http://avalon.ssmc.gov.ua:8080/1/3/2005-02-24_files/2005-02-24_experience.pdf).
36. Розвиток фондового ринку і небанківських фінансових інститутів в Україні: ключові перешкоди і пріоритетні напрями подальшого реформування: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/capmarkets\\_conferencpaper\\_sept2007\\_ukr.pdf](http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/capmarkets_conferencpaper_sept2007_ukr.pdf).
37. Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року (проект) 2008 р.: [Електронний ресурс] — Режим доступу: [www.kbs.org.ua/files/proektda1232.pdf](http://www.kbs.org.ua/files/proektda1232.pdf).
38. Федосов В. М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України. — 2008. — № 12. — С. 8.
39. Циганова Н. В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н. В. Циганова, А. С. Шпанко // Фінанси України. — 2007. — № 8. — С. 101–103.