

УДК 336.76

**ЯРОШЕВСЬКА ОКСАНА,***кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки,  
Класичний приватний університет, м. Запоріжжя*

## КОМПЛЕКСНЕ ОЦІНЮВАННЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті надано оцінку динаміки і структури обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів на фондовому ринку України, кількості випусків, обсягів торгів ними на біржовому та позабіржовому сегменті. Аналіз проведено в розрізі основних фінансових інструментів: акцій, державних, муніципальних, корпоративних облігацій, деривативів, цінних паперів інститутів спільного інвестування. Обґрунтовано методичний підхід до комплексного оцінювання розвитку фондового ринку України на засаді розрахунку інтегрального показника. Визначено причини погіршення ситуації на ньому: скорочення частки торгів високоякісними фінансовими інструментами, представленими, передусім, державними облігаціями України, які обертаються на біржовому сегменті, а також зростання питомої ваги акцій та цінних паперів інститутів спільного інвестування, значна частина яких не допущена до торгів на фондовій біржі й має низьку ліквідність.

*Ключові слова:* фондовий ринок; цінні папери; комплексне оцінювання; розвиток.

**Постановка проблеми.** Сучасний розвиток фінансової системи України значною мірою залежить від об'єктивних та сукупних процесів, що пов'язують між собою соціальний, економічний та науково-технічний прогрес. Поява та розповсюдження всесвітньої мережі Інтернет суттєво вплинули на розвиток фінансових ринків країн світу, спростилися операційний процес інвестування ресурсів, з'явилися механізми залучення до нього не лише професійних гравців, а й пересічних громадян.

Зростання ролі фондового ринку як системи економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів, стало однією з особливостей розвитку світової економіки впродовж останніх десятиліть. Більша частина фінансових активів розвинених країн світу нині розміщена саме в цінних паперах. Протягом останніх десятиліть відбулись інституційні зміни структури фондових ринків, суттєво розширились різновиди їхніх фінансових інструментів [1, с. 47]. Сучасні умови на світових фінансових ринках висувають до конкурентоздатності та платоспроможності вітчизняного фондового ринку високі вимоги, яким відповідати стає дедалі складніше з огляду на сьогоденні реалії економічної нестабільності та невизначеності. Вадами розвитку фондового ринку України є його низька капіталізація, ліквідність, обмежене коло фінансових інструментів. У зв'язку з цим усе більшої актуальності набуває дослідження сучасних умов, тенденцій розвитку та особливостей вітчизняного фондового ринку.

**Останні дослідження і публікації з проблеми.** Теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку цінних паперів досліджені в працях вітчизняних вчених Т. М. Оришин [2], С. М. Самець [3], І. О. Школьник [4]. У працях Ж. В. Гарбар [5], О. А. Ковтун, Г. Ю. Кучерової [6] робиться акцент на основних показниках розвитку фондового ринку. М. Є. Барінова [7] розглядає можливості використання похідних фінансових інструментів, зокрема деривативів, на вітчизняному фондовому ринку. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, значимо, що проблеми комплексної оцінки стану фондового ринку потребують подальшого дослідження.

**Метою статті** є аналіз динаміки розвитку вітчизняного фондового ринку на основі розрахунку інтегральних показників у розрізі окремих його сегментів.

**Виклад основного матеріалу.** Інтегральні індикатори служать для отримання інформації про стан ринку цінних паперів у цілому або окремих його сегментів, а також про якісний стан інфраструктури ринку. Інтегральний індекс - це показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків у конкретній державі або тих, на частку яких приходиться значна частина ринку цінних паперів певної країни [8]. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було затверджено Методику [9], яка визначає порядок розрахунку інтегрального індексу фондового ринку, інформаційну базу та критерії відбору підприємств для розрахунку. Метою розрахунку цього індексу є визначення макроекономічної ситуації та тенденцій розвитку фондового ринку України. Для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку на основі звітності торговців цінними паперами відбираються всі виконані угоди купівлі-продажу з акціями підприємств на вторинному ринку. На жаль, оприлюднення цього індексу регулятором припинилося у 2008 році. Тому виникає потреба в розробці нових підходів до узагальнювальної оцінки розвитку фондового ринку.

Основними інструментами фондового ринку України є акції, державні, муніципальні, корпоративні облігації, деривативи, цінні папери інститутів спільного інвестування.

Ліквідний та надійний ринок акцій є одним із чинників, що визначає інвестиційний клімат у країні та сприяє залученню й перерозподілу фінансового капіталу в перспективні сфери економіки. Завдяки здатності ринку акцій до перетворення заощаджень на інвестиції відбувається поширення фінансових потоків між різними галузями та секторами економічної системи країни, чим досягається певний баланс та покращення загальної економічної ситуації. Проаналізуємо тенденції розвитку ринку акцій в Україні (табл. 1).

Таблиця 1. - Показники, що характеризують розвиток ринку акцій України

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Загальна сума випусків акцій, млрд грн	491,90	507,74	571,97	716,32	838,62	346,72	70,49
Обсяг зареєстрованих випусків акцій, млрд грн	58,16	15,84	64,23	144,35	122,30	64,14	110,28
Кількість випусків акцій, що перебувають в обігу на фондовому ринку (ФР), шт.:	15611	15611	14706	12616	12216	-3395	-21,75
– які допущено до торгів на фондових біржах (ФБ)	897	1338	1499	1466	1166	269	29,99
– які не допущено до торгів на ФБ	14714	14273	13207	11150	11050	-3664	-24,90
Частка випусків акцій, не допущених до торгів на ФБ, %	94,25	91,43	89,81	88,38	90,46	-3,80	-
Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів (ЦП), млрд грн:	636,07	591,86	171,10	415,50	462,28	-173,79	-27,32
– на позабіржовому	68,59	21,54	44,92	24,46	5,22	-63,37	-92,39
– на біржовому	567,48	570,32	126,19	391,04	457,06	-110,42	-19,46
Частка обсягу торгів акціями на ФБ, %	10,78	3,64	26,25	5,89	1,13	-9,65	-

Джерело: укладено автором за даними [10].

Відповідно до табл. 1, можна зробити висновок, що загальна сума випусків акцій у 2015 році<sup>1</sup> порівняно з 2011 роком збільшилась на 346,72 млн грн, або на 70,49 %, обсяг зареєстрованих випусків акцій також зріс на 64,14 млн, або на 110,3 %. Кількість випусків акцій, що перебувають в обігу на фондовому ринку у 2015 році порівняно з 2011 роком зменшилась на 3395 шт., або на 21,75 %, а порівняно з 2014 роком на 3,17 %. Аналогічну тенденцію протягом 2011-2015 років спостерігаємо й за показниками, які продемонстрували скорочення: обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів - на 173,8 млрд грн (на 27,3 %;) у т. ч. за рахунок біржового сегмента - на 63,37 млрд грн (на 92,39 %), позабіржового - на 110,42 млрд грн (на 19,46 %). Унаслідок указаної динаміки частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку у 2015 році різко зменшилась та склала лише 1,13 %, що менше на 9,65 % щодо 2011 року. Така тенденція досліджуваних показників свідчить про погіршення стану ринку акцій в Україні, що потребує прийняття певних рішень на державному рівні. Про низьку якість пайового капіталу свідчить висока частка акцій, не допущених до торгів на фондових біржах, яка протягом аналізованого періоду скоротилася із 94,25 % до 90,46 %.

Наступним, але не менш важливим сегментом фондового ринку, на якому відбувається обіг боргових зобов'язань, є ринок облігацій. До його інструментів відносять державні, муніципальні та корпоративні облігації, які як мають певні відмінності та властивості, так і доповнюють одна одну. На сьогодні ринок державних облігацій відіграє одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики держави та є вкрай важливим для економіки в цілому. Державні облігації виступають інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати необхідні фінансові ресурси на прийнятних умовах (табл. 2).

Аналіз показників, що характеризують розвиток ринку державних облігацій протягом 2011-2015 років, дозволяє зробити такі висновки: кількість випусків державних облігацій, що перебувають в обігу на фондовому ринку у 2015 році порівняно з 2011 роком збільшилась на 145 шт., або на 121,85 %, а відносно 2014 року знизилась на 0,38 %. Обсяг торгів державними облігаціями має знижувальну тенденцію, а саме: у 2015 році щодо 2014 року спостерігається зменшення на 404,73 млрд грн, або на 58,82 %, а порівняно з 2011 роком - на 572,19 млрд грн, або на 66,68 %. На кінець аналізова-

Таблиця 2. - Показники, що характеризують розвиток ринку державних облігацій України (ДОУ)

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Кількість випусків ДОУ, що перебувають в обігу на ФР, шт.:	119	142	184	265	264	145	121,85
– які допущено до торгів на ФБ	114	142	184	263	264	150	131,58
– які не допущено до торгів на ФБ	5	0	0	2	0	-5	-100,00
Частка випусків ДОУ, не допущених до торгів на ФБ, %	4,20	0,00	0,00	0,75	0,00	-4,20	-
Обсяг торгів ДОУ на ринку ЦП, млрд грн:	855,55	1217,06	721,47	688,09	283,36	-572,19	-66,88
– на позабіржовому	756,43	1038,28	375,6	142,32	33,23	-723,2	-95,61
– на біржовому	99,12	178,78	345,87	545,77	250,13	151,01	152,35
Частка обсягу торгів ДОУ на ФБ, %	11,59	14,69	47,94	79,32	88,27	76,69	-

Джерело: сформовано автором за даними [10].

<sup>1</sup> Аналіз обмежується 2015 роком, оскільки звіт НКЦПФР за 2016 рік не оприлюднено.

ного періоду 100 % державних облігацій України допущені до торгів на фондових біржах. Позитивним також є збільшення частки торгів облігаціями на біржовому ринку з 11,59 % (у 2011 році) до 88,27 % (у 2015 році), що свідчить про прозорість діяльності цього сектора фондового ринку та підвищує його інвестиційну привабливість.

Ринок муніципальних облігацій (табл. 3) є не таким розвиненим сегментом українського фондового ринку, як ринок державних, проте залишається достатньо перспективним.

У 2013 та 2015 роках реєстрація випусків облігацій місцевих позик не відбувалася, але протягом 2011-2015 років їх кількість в обігу на фондовому ринку зрос-

ла з 55 шт. до 68 шт., або на 23,64 %, а обсяг торгів збільшився з 1,67 млрд грн до 2,43 млрд грн, або на 45,51 %. Про погіршення якості облігацій місцевих позик свідчить зростання питомої ваги випусків, не допущених до торгів на фондових біржах із 69,09 % до 94,12 %, а також скорочення частки біржової торгівлі з 27,54 % до 0,82 %. Отже, можна зробити висновок, що ринок муніципальних облігацій характеризується досить високим рівнем фінансового ризику та низьким ступенем захищеності його учасників.

Вагомий внесок у розвиток вітчизняного фондового ринку робить ринок корпоративних облігацій (табл. 4), який є успішно функціонуючим його елементом.

Таблиця 3. - Показники, що характеризують розвиток ринку облігацій місцевих позик (ОМП) в Україні

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Обсяг зареєстрованих випусків ОМП, млн грн	584,50	5680,25	0,00	2375,0	0,00	-584,5	-100,0
Кількість випусків ОМП, що перебувають в обігу на ФР, шт.:							
– які допущено до торгів на ФБ	17	20	14	8	4	-13	-76,47
– які не допущено до торгів на ФБ	38	47	53	60	64	26	68,42
Частка випусків ОМП, які не допущено до торгів на ФБ, %	69,09	70,15	710	88,24	94,12	25,03	-
Обсяг торгів ОМП на ринку ЦП, млрд грн:							
– на позабіржовому	1,21	1,09	2,7	3,53	2,41	1,2	99,17
– на біржовому	0,46	6,39	0,9	0,58	0,02	-0,44	-95,65
Частка обсягу торгів ОМП на ФБ, %	27,54	85,43	25,00	14,11	0,82	-26,72	-

Джерело: сформовано автором за даними [10].

Таблиця 4. - Показники, що характеризують розвиток ринку корпоративних облігацій (КО) України

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Зареєстровано випусків КО, млрд грн	35,91	51,39	42,74	29,01	11,42	-24,49	-68,20
Кількість випусків КО, що перебувають в обігу на ФР, шт.:							
– які допущено до торгів на ФБ	395	472	548	537	389	-6	-1,52
– які не допущено до торгів на ФБ	4454	4713	4940	5216	5519	1065	23,91
Частка випусків КО, які не допущено до торгів на ФБ, %	91,85	90,90	90,01	90,67	93,42	1,56	-
Обсяг торгів КО на ринку ЦП, млрд грн:							
– на позабіржовому	82,28	98,54	51,36	37,09	40,24	-42,04	-51,09
– на біржовому	21,42	26,35	47,51	32,83	13,53	-7,89	-36,83
Частка обсягу торгів КО на ФБ, %	20,66	21,10	48,05	46,95	25,16	4,51	-

Джерело: сформовано автором за даними [10].

Ринок корпоративних облігацій характеризується нестабільністю, про що свідчить зниження майже всіх аналізованих показників. Попри зростання на 1059 шт., або на 21,84 %, кількості випусків корпоративних облігацій, що перебувають в обігу на фондовому ринку протягом 2011-2015 років, вартість зареєстрованих випусків облігацій підприємств на кінець аналізованого періоду склала 11,42 млрд грн, що менше рівня 2014 та 2011 років - відповідно на 60,6 % та 68,2 %. Обсяг торгів корпоративними облігаціями демонструє стійку тенденцію до скорочення зі 103,7 млрд грн у 2011 році до 53,77 млрд грн у 2015 році, або на 48,15 %. При цьому частка біржового сегмента зростала протягом 2011-2013 років із 20,66 % до 48,05 %, а потім до кінця 2015 року скоротилася до 25,16 %.

Ринок деривативів є досить молодим сегментом фі-

нансового ринку та малорозвиненим. Він представлений у першу чергу ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Динаміку показників, що характеризують розвиток ринку деривативів України, подано в табл. 5.

Протягом 2011-2015 років обсяг зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів зменшився на 3,22 млн грн (на 93,60 %), обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів - на 18,11 млрд грн (на 75,52 %), проте кількість випусків деривативів, що перебувають в обігу на фондовому ринку, зросла з 209 шт. до 343 шт., або на 64,11 %. Позитивом є висока (майже 100 %) питома вага обсягу торгів деривативами на фондових біржах, недоліком - значна частка деривативів, які не допущено до торгів на фондовій біржі, що скоротилася з 33,01 % до 28,86 %.

Таблиця 5. - Показники, що характеризують розвиток ринку деривативів України

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Обсяг зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів, млн грн	3,44	22,89	0	1,28	0,22	-3,22	-93,60
Кількість випусків деривативів, що перебувають в обігу на ФР, шт.:	209	320	349	333	343	134	64,11
– які допущено до торгів на ФБ	140	230	265	239	244	104	74,29
– які не допущено до торгів ФБ	69	90	84	94	99	30	43,48
Частка випусків деривативів, які не допущено до торгів на ФБ, %	33,01	28,13	24,07	28,23	28,86	-4,15	-
Обсяг торгів деривативами на ринку ЦП, млрд грн:	23,98	24,91	18,01	9,6	5,87	-18,11	-75,52
– на позабіржовому	0,17	0,13	0	0,01	0,04	-0,13	-76,47
– на біржовому	23,82	24,78	18,01	9,59	5,83	-17,99	-75,52
Частка обсягу торгів деривативами на ФБ, %	99,33	99,48	100,00	99,90	99,32	-0,01	-

Джерело: сформовано автором за даними [10].

Ще однією формою фінансового посередництва, яка останнім часом користується популярністю, є система колективного інвестування, представлена на фондовому ринку інвестиційними та пенсійними фондами (табл. 6).

Таблиця 6. - Показники, що характеризують розвиток ринку колективних інвестицій в Україні

Показник	Період, що аналізується (роки)					Приріст 2015/2011	
	2011	2012	2013	2014	2015	абсолютний	темп приросту, %
Динаміка обсягу зареєстрованих випусків ЦП інститутів спільного інвестування (ICІ), млрд грн	337,27	371,31	406,39	435,5	450,28	113,01	33,51
Обсяг зареєстрованих випусків ЦП ICІ, млрд грн:	84,52	34,04	35,07	29,11	14,78	-69,74	-82,51
– інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів	75,75	19,95	28,8	24,76	10,58	-65,17	-86,03
– акції корпоративних інвестиційних фондів	8,77	14,08	6,28	4,35	4,21	-4,56	-52,00
Кількість випусків ЦП ICІ, що перебувають в обігу на фондовому ринку, шт.:	1259	1385	1560	1634	1668	409	32,49
– які допущено до торгів на ФБ	217	240	284	301	227	10	4,61
– які не допущено до торгів на ФБ	1042	1145	1276	1333	1441	399	38,29
Частка випусків ЦП ICІ, які не допущено до торгів на ФБ, %	82,76	82,67	81,79	81,58	86,39	3,63	-
Обсяг торгів ЦП ICІ, млрд грн	114,42	139,6	496,5	240,1	102,68	-11,74	-10,26
Вартість активів ICІ, млрд грн	132,12	160,41	183,38	213,78	243,34	111,22	84,18
Кількість інвестиційних фондів, од.	1090	1311	1296	1207	1175	85	7,80
Кількість недержавних пенсійних фондів, од.	88	84	74	75	73	-15	-17,05
Загальна вартість активів недержавних пенсійних фондів, млрд грн	1,38	1,66	2,13	2,47	1,98	0,6	43,48
Обсяг торгів іншими фінансовими інструментами, млрд грн	359	412,32	16,65	10,83	29,16	-329,84	-91,88

Джерело: сформовано автором за даними [10].

Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2015 році скоротився порівняно з 2011 роком на 69,74 млрд грн, або на 82,51 %. До складу цього показника входять інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів та акції корпоративних інвестиційних фондів, тенденції розвитку яких показують аналогічну ситуацію - відповідне скорочення на 86,03 % і 52,00 %. Кількість випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування, що перебувають в обігу на фондовому ринку, навпаки, демонструє незначне зростання - на 409 шт., або на 32,49 %. Негативом є їхня висока частка в недопущених до торгів на фондовій біржі, яка зросла з 82,76 % до 86,39 %.

Обсяг торгів цінними паперами на ринку колектив-

них інвестицій мав зростаючу тенденцію до 2013 року, коли спостерігається пік цього показника, що становив 496,5 млрд грн. У 2015 році порівняно з 2014 роком обсяг торгів на ринку колективних інвестицій зменшився на 137,4 млрд грн, або на 57,2 %, а порівняно з 2011 роком - на 10,26 %.

Загальна вартість активів недержавних пенсійних фондів у 2015 році порівняно з 2014 роком зменшилась на 0,49 млрд грн, або на 19,8 %, а порівняно з 2011 роком збільшилась на 43,5 %. Обсяг торгів іншими фінансовими інструментами за досліджуваний період суттєво зменшився - з 359 млрд грн до 29,16 млрд грн, що свідчить про згортання діяльності учасників фондового ринку у зв'язку з високим рівнем ризику.

У табл. 7 наведено склад і структуру обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі фінансових інструментів.

Таблиця 7. - Склад і структура обсягів торгів на фондовому ринку України у розрізі фінансових інструментів протягом 2011-2015 років

Фінансові інструменти	2011	2012	2013	2014	2015	Середнє
	млрд грн					
Акції	636,07	591,86	171,1	415,5	462,28	455,4
Облігації – разом, у т. ч.	960,92	1349,43	823,94	762,12	339,56	847,2
- державні	855,55	1217,06	721,47	688,09	283,36	753,1
- муніципальні	1,67	7,48	3,6	4,11	2,43	3,9
- корпоративні	103,7	124,89	98,87	69,92	53,77	90,2
Деривативи	23,98	24,91	18,01	9,6	5,87	16,5
Цінні папери інститутів спільного інвестування	114,42	741,66	287,98	495,02	521,92	432,2
Разом	1735,39	2707,86	1301,03	1682,24	1329,63	1751,2
	структура, %					
Акції	36,65	21,86	13,15	24,70	34,77	26,01
Облігації – разом, у т. ч.	55,37	49,83	63,33	45,30	25,54	48,38
- державні	49,30	44,95	55,45	40,90	21,31	43,00
- муніципальні	0,10	0,28	0,28	0,24	0,18	0,22
- корпоративні	5,98	4,61	7,60	4,16	4,04	5,15
Деривативи	1,38	0,92	1,38	0,57	0,44	0,94
Цінні папери інститутів спільного інвестування	6,59	27,39	22,13	29,43	39,25	24,68
Разом	100	100	100	100	100	100
Частка державних облігацій України в загальному обсязі торгів облігаціями, %	89,03	90,19	87,56	90,29	83,45	88,89

Джерело: власні розрахунки.

Максимальний обсяг торгів цінними паперами спостерігався у 2012 році (2707,86 млрд грн), мінімальний - у 2013 році (1301,03 млрд грн). Рівень угод 2015 року (1751,2 млрд грн) відповідає рівню 2011 року (1735,39 млрд грн). Протягом 2011-2013 років частка торгів облігаціями зросла з 55,37 % до 63,33 %, а потім скоротилася до кінця 2015 року до 25,54 %. Переважна частина обсягів торгів облігаціями припадала на державні облігації України - вона коливалася від 83,45 % у 2015 році до 90,29 % у 2014 році. У 2015 році найбільшу питому вагу в обсязі торгів мали цінні папери інститутів спільного інвестування - 39,25 %. Частка деривативів протягом 2011-2015 років скоротилася з 1,38 % до 0,44 %.

Проаналізувавши тенденції розвитку основних секторів фондового ринку, оцінімо інтегральний показник, який характеризуватиме рівень його розвитку. Інтегральний показник розвитку кожного сектора фондового ринку розраховуємо в такий спосіб:

$$I_{FR\_i} = \sum_{j=1}^n I_j \cdot w_j, \quad (1)$$

де  $I_{FR\_i}$  - інтегральний показник  $i$ -го сектора фондового ринку;

$I_i$  - нормований показник  $i$ -го сектора фондового ринку;

$w_i$  - вагові коефіцієнти кожного обраного показника.

Нормування показників, що характеризують  $i$ -й сектор фондового ринку будемо проводити за такою

формулою:

$$I_i = \frac{\sum_{i=1}^n \left| \frac{x_i}{x} - 1 \right|}{n}. \quad (2)$$

При дослідженні складових фондового ринку, було встановлено, що за сучасної державної політики всі показники, що характеризують окремі сегменти фондового ринку, є рівнозначними. Тому вагові коефіцієнти кожного показника розраховуємо так:  $w_i = \frac{1}{n}$ , де  $n$  - кількість показників, що характеризують  $i$ -й сектор фондового ринку. У разі зміни державної політики щодо функціонування фондового ринку варто переглянути вагові коефіцієнти та внести відповідні зміни.

У табл. 8 наведено середні значення обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі фінансових інструментів, за якими розраховано нормалізовані значення в абсолютному значенні (табл. 9) та за модулем (табл. 10).

Таблиця 8. - Середні значення обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі фінансових інструментів протягом 2011-2015 років, млрд грн

Фінансові інструменти	2011	2012	2013	2014	2015	Середнє за роками
Акції	636,07	591,86	171,1	415,5	462,28	455,4
Облігації						
- державні	855,55	1217,1	721,47	688,09	283,36	753,1
- муніципальні	1,67	7,48	3,6	4,11	2,43	3,9
- корпоративні	103,7	124,89	98,87	69,92	53,77	90,2
Деривативи	23,98	24,91	18,01	9,6	5,87	16,5
Цінні папери інститутів спільного інвестування	114,42	741,66	287,98	495,02	521,92	432,2
Середнє за інструментами	289,23	451,32	216,84	280,37	221,61	291,87

Джерело: власні розрахунки.

Таблиця 9. - Нормалізовані значення середніх значень обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі фінансових інструментів в абсолютному значенні, од.

Фінансові інструменти	2011	2012	2013	2014	2015	Середнє
Акції	1,199	0,311	-0,211	0,482	1,086	0,560
Облігації						
- державні	1,958	1,697	2,327	1,454	0,279	1,580
- муніципальні	-0,994	-0,983	-0,983	-0,985	-0,989	-0,987
- корпоративні	-0,641	-0,723	-0,544	-0,751	-0,757	-0,691
Деривативи	-0,917	-0,945	-0,917	-0,966	-0,974	-0,944
Цінні папери інститутів спільного інвестування	-0,604	0,643	0,328	0,766	1,355	0,481
Середнє	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Джерело: власні розрахунки.

Таблиця 10. - Нормалізовані значення середніх значень обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі фінансових інструментів за модулем, од.

Фінансові інструменти	2011	2012	2013	2014	2015	Середнє
Акції	1,199	0,311	-0,211	0,482	1,086	0,560
Облігації						
- державні	1,958	1,697	2,327	1,454	0,279	1,580
- муніципальні	0,994	0,983	0,983	0,985	0,989	0,987
- корпоративні	0,641	0,723	0,544	0,751	0,757	0,691
Деривативи	0,917	0,945	0,917	0,966	0,974	0,944
Цінні папери інститутів спільного інвестування	0,604	0,643	0,328	0,766	1,355	0,481
Разом	5,115	4,992	5,100	4,921	4,354	4,682
Середнє за кількістю фінансових інструментів (інтегральний показник)	0,853	0,832	0,850	0,820	0,726	0,780

Джерело: власні розрахунки.

Динаміку інтегрального показника фондового ринку України наведено на рис. 1, який описується поліноміальним трендом і демонструє спадну тенденцію. Наведене рівняння достовірно описує розвиток процесу в часі, оскільки множинний коефіцієнт детермінації становить 0,8957.

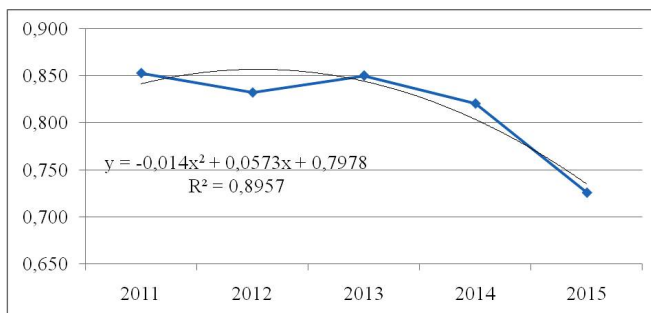


Рис. 1. Динаміка інтегрального показника фондового ринку України.

Джерело: власні розрахунки.

Прогнозне значення інтегрального показника фондового ринку України становить: у 2016 році - 0,638, у 2017 році - 0,513, що свідчить про подальше погіршення його стану.

### Висновки

Основний науковий результат статті полягає в обґрунтуванні методичного підходу до комплексного оцінювання розвитку фондового ринку України на засадах розрахунку інтегрального показника. Його оцінювання свідчить про погіршення ситуації, основними причинами якої є скорочення частки торгів високоякісними фінансовими інструментами, представленими, передусім, державними облігаціями України, які обертаються на біржовому сегменті, а також зростання частки акцій та цінних паперів інститутів спільного інвестування, значна частина яких не допущена до торгів на фондовій біржі й має низьку ліквідність.

Перспективами подальших досліджень є розробка рекомендацій із покращення інвестиційної привабливості фондового ринку України.

**СХІД № 3 (149) травень-червень 2017 р.**

### ЛІТЕРАТУРА

1. Ящук В. Становлення та перспективи розвитку фондового ринку України / В. Ящук // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. - 2011. - № 6. - С. 46-55.
2. Оришин Т. М. Реалії та перспективи розвитку фондового ринку в Україні / Т. М. Оришин, Н. О. Данилюк // Інноваційна економіка. - 2013. - № 7. - С. 252-255.
3. Самець С. М. Місце і значення ринку цінних паперів в економіці України / С. М. Самець, О. В. Іконніков // Науковий вісник НЛТУ України. - 2010. - № 20. - С. 244-252.
4. Школьник І. О. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів / І. О. Школьник, С. В. Червякова // Проблеми економіки. - 2012. - № 3. - С. 15-19.
5. Гарбар Ж. В. Сучасний стан та тенденції розвитку фондового ринку України / Ж. В. Гарбар // Збірник наукових праць ВНАУ. Серія: Економічні науки. - 2012. - № 4 (70), Том 2. - С. 33-41.
6. Ковтун О. А. Аналіз загальних тенденцій розвитку фондового ринку України на засадах інтегрального оцінювання / О. А. Ковтун, Г. Ю. Кучерова // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту: Серія "Економіка і менеджмент". - 2014. - № 2 (17). - С. 75-86.
7. Барінова М. Є. Запровадження та використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку / М. Є. Барінова // Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. - 2010. - № 4. - С. 7-11.
8. Деєва Н. Е. Інтегральний індекс фондового ринку: інформаційна ємність і проблеми використання / Н. Е. Деєва // Вісник економічної науки України. - 2009. - № 2 (16). - С. 37-40.
9. Про затвердження Методики розрахунку інтегрального індексу фондового ринку № 237 від 20.12.2000 р.: Рішення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.uapravo.net/data/base48/ukr48307.htm>.
10. Річні звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

Ярошевская Оксана,

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики предприятия,  
Классический частный университет, г. Запорожье

### КОМПЛЕКСНАЯ ОЦЕНКА РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

В статье дана оценка динамики и структуры объема зарегистрированных выпусков ценных бумаг на фондовом рынке Украины, количества выпусков, объемов торгов ими на биржевом и внебиржевом сегменте. Анализ проведен в разрезе основных финансовых инструментов: акций, государственных, муниципальных, корпоративных облигаций, деривативов, ценных бумаг институтов совместного инвестирования. Обоснован методический подход к комплексной оценке развития фондового рынка Украины на основе расчета интегрального показателя. Определены причины ухудшения ситуации на нём: сокращение доли торгов высококачественными финансовыми инструментами, представленными, прежде всего, государственными облигациями Украины, которые обращаются на биржевом сегменте, а также рост удельного веса акций и ценных бумаг институтов совместного инвестирования, значительная часть которых не допущена к торгам на фондовой бирже и имеет низкую ликвидность.

**Ключевые слова:** фондовый рынок; ценные бумаги; комплексная оценка; развитие.

Jaroshevskaja Oksana,

Ph.D. in Economics, Senior Lecturer, Associate Professor of the Department of Enterprise Economics,  
Classical Private University, Zaporizhzhya

### COMPREHENSIVE EVALUATION OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

Relevance of the article is determined that current conditions in global financial markets to impose competitiveness and solvency of the stock market higher requirements to meet is becoming increasingly difficult given the present realities of economic instability and uncertainty. Defects of the stock market Ukraine is its low capitalization, liquidity, limited range of financial instruments. In this regard it more urgent study of current conditions, trends and characteristics of the stock market.

The article is an analysis of the dynamics of the stock market based on the calculation of integrated indicators in individual segments.

Integrated indicators are used to obtain information about the state of the securities market as a whole or its individual segments, as well as the qualitative state of the infrastructure market. The integral index is a measure of activity in the securities market within national boundaries, which characterizes the state of domestic markets that exist in this country, or the share of which accounts for a significant portion of the securities market of the country.

In the article the estimation of the dynamics and structure of registered volume of securities on the stock market of Ukraine, the number of issues, trading volumes on their stock exchange and OTC segment is given. Analysis is conducted by main financial instruments: stocks, state, municipal, corporate bonds, derivatives, securities, collective investment institutions. The methodical approach to the integrated assessment of the stock market Ukraine on the basis of calculation of integral index is grounded. The reasons of deteriorating it, reducing the share of trading quality financial instruments represented primarily government bonds Ukraine, which are traded on the stock exchange segment, and increase the proportion of shares and securities of joint investment institutions, many of which are not traded on the stock exchange and has low liquidity.

**Keywords:** stock market; securities; comprehensive evaluation; development.

#### REFERENCES

1. Jashhuk, V. (2011), Formation and prospects of development of the stock market Ukraine, *Visnyk Kyivskogo nacionalnogo torgovelno-ekonomichnogo universytetu [Bulletin of Kyiv National University of Trade and Economics]*, No. 6, pp. 46-55 (ukr).
2. Oryshchyn, T.M., Danyljuk, N. O. (2013), Realities and prospects of the stock market in Ukraine, *Innovacijna ekonomika [Innovative Economy]*, No. 7, pp. 252-255 (ukr).
3. Samec, S. M., Ikonnikov, O. V. (2010), Location and value equity market economy in Ukraine, *Naukovyj visnyk NLTU Ukraïny [Scientific Herald NLTU Ukraine]*, No. 20, pp. 244-252 (ukr).
4. Shkolnyk, I. O., Chervjakova, S. V. (2012), Reform national clearing and settlement system as a prerequisite for ensuring the efficiency of the securities market infrastructure, *Problemy ekonomiky [Problems of Economics]*, No. 3, pp. 15-19 (ukr).
5. Garbar, Zh.V. (2012), The current state and trends of the stock market Ukraine, *Zbirnyk naukovyh prac' VNAU. Serija: Ekonomichni nauky [Proceedings of Disclaimers. Series: Economics]*, No. 4 (70), Vol. 2, pp. 33-41 (ukr).
6. Kovtun, O.A., Kucherova, G.Ju. (2014), Analysis of the general trends of the stock market of Ukraine on the basis of integrated assessment, *Visnyk Shidnojevropejs'kogo universytetu ekonomiky i menedzhmentu : Serija «Ekonomika i menedzhment» [Bulletin of the Eastern University of Economics and Management series «Economics and Management»]*, No. 2 (17), pp. 75-86 (ukr).
7. Barynova, M.Je. (2010), The introduction and use of derivatives in the domestic stock market, *Derzhava ta regiony. Ser.: Ekonomika ta pidpryjemnyctvo [Countries and regions. Ser.: Economics and Business]*, No. 4, pp. 7-11 (ukr).
8. Djejeva, N.E. (2009), Integral stock market index, information capacity and problems of use, *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukraïny [Journal of Economic Sciences of Ukraine]*, No. 2 (16), pp. 37-40 (ukr).
9. State Commission on Securities and Stock Market (2000), *Pro zatverdzhennja Metodyky rozrahunku integral'nogo indeksu fondovogo rynku [On approval of the method of calculating the integral index of the stock market]* [Online], available at: <http://www.uapravo.net/data/base48/ukr48307.htm> (ukr).
10. National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine (2015), *Richni zvity Nacionalnoi komisij z cinnyh paperiv ta fondovogo rynku [Annual reports of the National Commissions for Securities and Stock Market]*, available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (ukr).

© Ярошевська Оксана

Надійшла до редакції 09.06.2017