

**УДК: 336.717.71 (477)**  
**JEL Classification: G 11**  
**doi: 10.31767/nasoa.3.2019.11**

**С. С. ЗАЛЮБОВСЬКА,**  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
E-mail: zalyubovskaya@bigmir.net  
ORCID: 0000-0001-5651-8165;  
Researcher ID: K 6235-2018;  
**Ю. Б. КОЛУПАЄВ,**  
кандидат економічних наук, доцент  
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
E-mail: kaf\_fi@nasoa.edu.ua  
ORCID: 0000-0003-0631-277X  
Researcher ID: I-8483-2018;  
**К. Р. ТОКАРЄВА,**  
магістрантка,  
спеціальність “Фінанси, банківська справа та страхування”,  
Національна академія статистики, обліку та аудиту

### **Теоретичні аспекти історичного розвитку ринку цінних паперів в Україні**

*В статті проаналізовано різні наукові підходи до визначення понять “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок”, запропоновано авторське трактування сутності поняття “ринок цінних паперів”, досліджено історію розвитку ринку цінних паперів в Україні. Запропоновано авторський підхід до виокремлення етапів розвитку цього ринку протягом 1991–2018 рр., який ґрунтується на історичних фактах і особливостях його динаміки в окремі періоди.*

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, фондовий ринок, фондова біржа, фінансовий ринок, приватизація, етапи розвитку ринку цінних паперів.

**С. С. ЗАЛЮБОВСКАЯ,**  
кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования;  
**Ю. Б. КОЛУПАЕВ,**  
кандидат экономических наук, доцент  
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования;  
**К. Р. ТОКАРЕВА,**  
магистрантка,  
специальность “Финансы, банковское дело и страхование”,  
Национальная академия статистики, учета и аудита

### **Теоретические аспекты исторического развития рынка ценных бумаг в Украине**

*В статье проанализированы разные научные подходы к определению понятий «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок», предложена авторская трактовка сущности понятия «рынок ценных бумаг», исследована история развития рынка ценных бумаг в Украине. Предложен авторский подход к выделению этапов развития этого рынка в течение 1991–2018 гг., который основывается на исторических фактах и особенностях его динамики в отдельные периоды.*

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, фондовый рынок, фондовая биржа, финансовый рынок, приватизация, этапы развития рынка ценных бумаг.

**S. ZALIUBOVSKA,**

*PhD (Economics), Associate Professor  
of Finance, Banking and Insurance Department,*

**Yu. KOLUPAYEV,**

*PhD (Economics), Associate Professor  
of Finance, Banking and Insurance Department,*

**K. TOKAREVA,**

*Master Student,  
Specialty "Finance, Banking and Insurance",  
National Academy of Statistics, Accounting and Audit*

## **The Securities Market in Ukraine: Theoretical Aspects of Historic Development**

*The article sums up a review of theoretical approaches to the interpretation of economic categories "securities market" and "stock market" and a chronological analysis of the stock market development in independent Ukraine.*

*It is shown that two general approaches to the interpretation of the above categories exist, legislative and scientific. The latter one can, in turn, be subdivided into narrower approaches: segment approach, with securities market treated as a part of the capital market or financial market; functional approach, with securities market seen as a floor for sales and purchase of securities; normative approach, with securities market addressed as a sophisticated mechanism used to set legal and economic relations between business entities; logical approach, with securities market considered as a set of transaction mechanisms. The authors' definition of the securities market is proposed: a segment of the financial market, on which interactions between various market actors take place, related with issuance, purchase and sales of securities that have value, circulate freely and certify the relations of co-ownership or lending, with the purpose of effective distribution and rational allocation of financial resources in the socio-economic area of a country with due account for the society's interests and needs.*

*The authors' chronology of the securities market development in Ukraine is proposed, in which six phases are distinguished. The first phase is "reappearance" (1990). The second phase is "formation" (1991–1994), falling upon radical market-driven transformation in the Ukrainian economy. The third phase is "development" (1995–1999): search of the effective owners on the boosting market, setting up a system for control over sales and purchase of securities, creation of investment funds, financial and industrial companies and private pension funds. The fourth phase is "improvement" (2000–2002): creating a system for information support for circulation of securities issued in non-documentary form, and computer software for operating the State registers. The fifth phase is "recovery" (2003–2006): gradual decline of crisis tendencies in the economy along with the recover at the securities market. The sixth phase is "financial globalization" (from 2007 and on). This approach enables to investigate the securities market dynamics over 1991–2018 and give detailed descriptions of each phase with emphasis on core historic event in each.*

**Keywords:** *securities market, stock market, stock exchange, financial market, privatization, phases of the securities market development.*

**Вступ.** Поява цінних паперів та здійснення з ними різних фінансових операцій має багатомісячну історію. Виникнення та обіг капіталу, представленого у цінних паперах, тісно пов'язані з функціонуванням ринку реальних активів, тобто ринку, на якому відбувається купівля-продаж матеріальних ресурсів. З появою цінних паперів (фондових активів) відбувається нібито роздвоєння капіталу. З одного боку, існує реальний капітал, представлений виробничими фондами, з іншого – його відображення у цінних паперах. Виникнення цього різновиду капіталу пов'язана з розвитком потреби у залученні все більшого обсягу кредитних ресурсів внаслідок ускладнення і розширення комерційної та виробничої діяльності. Отже, ринок цінних паперів історично починає розвиватися на основі позичкового капіталу, оскільки купівля цінних паперів означає не що інше, як передачу частини грошового капіталу у позику [1]. Деякі дослідники

з цього приводу зазначають, що ринок цінних паперів – це об’єктивне явище, яке з’явилося у зв’язку з гострою потребою в додатковій формі мобілізації коштів для фінансового забезпечення розвитку економіки країни.

Український ринок цінних паперів за рівнем ліквідності суттєво поступається ринкам розвинутих країн, але будь-які масштабні економічні перетворення в Україні неможливі без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, здатного мобілізувати та надати реформованій економіці інвестиційні ресурси. У зв’язку з цим розвиток ринку цінних паперів або фондового ринку в Україні набув вирішального значення [7]. Цим обумовлена актуальність досліджень теоретичних аспектів еволюції ринку цінних паперів в Україні.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у сучасну теорію і практику розвитку ринку цінних паперів зробили В. Нікончук [2], В. Оскольський [3], Т. Янчинська [4] та інші українські науковці, які дослідили історичні аспекти та сутність ринку цінних паперів як окрему складову фінансового ринку. Незважаючи на увагу до проблем, пов’язаних із розвитком ринку цінних паперів, у фінансовій науці відсутній єдиний науковий підхід до визначення етапів історичного розвитку ринку цінних паперів в Україні та трактування сутності економічного поняття «ринок цінних паперів». Тому подальші наукові результати будуватимуться на узагальненні висновків, раніше отриманих науковцями, для розроблення відповідних історичних етапів розвитку та обґрунтування їх сутності.

**Мета статті** – узагальнити наукові підходи до визначення понять “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок”, а також дослідити етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Для досягнення поставленої мети нами проаналізовано різні наукові підходи до визначення економічних понять “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок”, запропоновано власне трактування сутності економічного поняття “ринок цінних паперів”; досліджено історію розвитку ринку цінних паперів в Україні; запропоновано авторський підхід до виокремлення історичних етапів розвитку ринку цінних паперів в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** На підставі аналізу відповідних джерел можна виокремити два загальні підходи до визначення сутності економічних понять “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок”: законодавчий та науковий.

Згідно із законодавчим підходом, у ст. 2 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, “фондовий ринок” і “ринок цінних паперів” є тотожними поняттями: “Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)” [8]. З цим підходом згодні такі вчені як О. Василик [17], Ю. Кравченко [18], В. Оскольський [3] та Т. Янчинська [4]. Наприклад, О. Василик зазначає, що “ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов’язано з тим, що цінні папери за своєю економічною сутністю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових” [17, с. 416].

Економічні поняття “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок” у сучасній вітчизняній літературі зазвичай використовуються як синоніми. Крім того, у вітчизняній економічній літературі поки що немає усталеної традиції щодо погляду на поняття “фондовий ринок”. Поняття “фондовий ринок” також вживається як у широкому, так і у вузькому розумінні. Наприклад, деякі автори під фондовим ринком розуміють тільки ринок класичних довгострокових біржових цінних паперів: акцій та облігацій [19].

В межах наукового підходу поняття “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок” мають різне змістовне охоплення, оскільки вітчизняні науковці використовують різні наукові підходи до їх визначення. Так, О. Василик [17], Ю. Кравченко [18], В. Шелудько [20] та Л. Шкварчук [21] використовують функціональний науковий підхід, акцентуючи увагу насамперед на управлінських функціях, пов’язаних із формуванням і обігом цінних паперів. Згідно із сегментним підходом головне поняття “ринок цінних паперів” розглядається як частина ринку капіталів або фінансового ринку. Його прихильниками є такі вчені як А. Кондрашихін, В. Рожманов, Т. Пепа [22], О. Мамалуй [23], В. Оскольський [3] та Т. Янчинська [4].

А. Загородній [24], Б. Луцівта, О. Метлушко [25] та ін. пропонують характеризувати ринок цінних паперів з позиції логічного наукового підходу до визначення головного поняття (аналогічне питання) як руху фінансових ресурсів або як систему

акумулювання та трансформації заощаджень (юридичних осіб і громадян), капіталу для інвестицій і врегулювання економічних процесів.

Л. Гітман, М. Джонк [26], С. Залюбовська та Л. Новікова [27], Б. Луців та О. Метлушко [25] розглядають ринок цінних паперів як складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами. Це свідчить про використання ними нормативного підходу.

Отже, наукові підходи до розгляду економічного поняття “ринок цінних паперів” можна згрупувати в такий спосіб:

- сегментний підхід: ринок цінних паперів як частина ринку капіталів або фінансового ринку;
- функціональний підхід: ринок цінних паперів як майданчик, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів;
- нормативний підхід: ринок цінних паперів як складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами;
- логічний науковий підхід: ринок цінних паперів як система механізмів здійснення угод, пов’язаних з рухом коштів між учасниками ринку.

Дослідивши визначення економічного поняття “ринок цінних паперів” згідно з різними науковими підходами, ми можемо запропонувати його власне удосконалене трактування. Вважаємо, що ринок цінних паперів – це сегмент фінансового ринку, на якому взаємодіють різні суб’єкти ринкових відносин щодо емісії, купівлі та продажу цінних паперів, які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння або позики, з метою ефективного розподілу і раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі країни з врахуванням інтересів та потреб суспільства.

Аналізуючи історію формування і розвитку ринку цінних паперів в Україні, важливо зазначити, що він відродився на початку 90-х відразу після здобуття країною незалежності. Досліджуючи головні історичні аспекти розвитку ринку цінних паперів, вважаємо за необхідне подати авторський підхід до виокремлення етапів розвитку ринку цінних паперів в Україні, оскільки на сьогодні це питання є недостатньо дослідженим.

На думку Т. Бусаревой [5], В. Нікончук [2], слід виокремлювати п’ять етапів. Але О. Козловатата і О. Омельченко [6] вважають, що етапів було чотири, обґрунтовуючи свій підхід. На нашу думку, всі ці підходи заслуговують на увагу, проте вони не в повній мірі розкривають всі особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні.

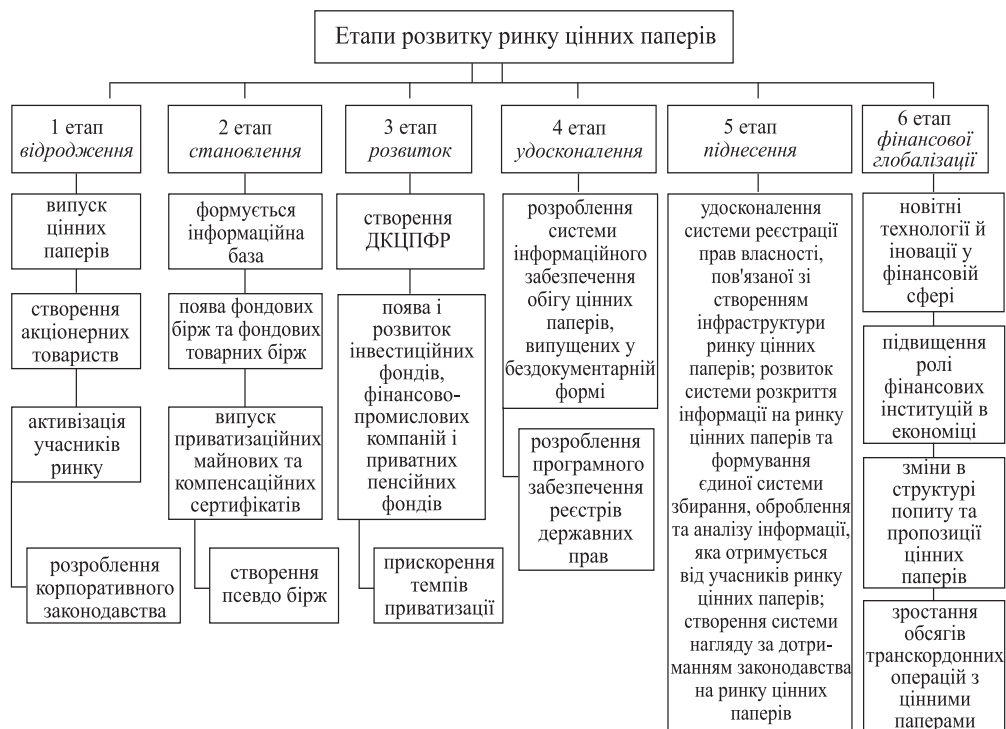
Вважаємо за необхідне подати власний підхід до дослідження етапів розвитку ринку цінних паперів в Україні (рис.).

Як видно з рис., в розвитку ринку цінних паперів в Україні виділено шість етапів.

Перший етап – “відродження” (1990–1991 рр.). Він характеризується певними історичними подіями і розпочинається в період виходу України зі складу Української Радянської Соціалістичної Республіки (1990 р.). В цей період відновлення фондового ринку відбувається в умовах глибокої кризи (застаріла технологічна база, тотальне безробіття, величезний рівень інфляції, політична нестабільність).

Аналізуючи перший етап, слід зазначити, що 1991 р. був першим роком інтенсивного створення акціонерних товариств, випуску цінних паперів, активізації учасників ринку, утворення Української фондової біржі, родоначальником якої вважається Київська біржа, утворена у 1865 р. Крім того, у 1991 р. зроблено певні кроки до розширення ринку цінних паперів України. Насамперед це поява фондових бірж і фондових відділів товарних бірж.

Це стало можливим завдяки розробленню корпоративного законодавства. Саме в той час починається процес роздержавлення власності, який дав основний поштовх для становлення фондового ринку як окремого сектору економіки. Вагоме значення мало прийняття Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, в якому було виокремлено види цінних паперів, визначено порядок здійснення операцій з цінними паперами і реєстрації їх випуску, а також сутність поняття “фондова біржа”, її правовий статус та правила функціонування [8], та Закону України “Про господарські товариства” [9].



**Рис. Етапи розвитку ринку цінних паперів в Україні**

Джерело: систематизовано авторами за даними [5; 6; 7; 16; 17; 20; 21]

Другий етап – “становлення” (1992–1994 рр.). В цей період економіка України знає серйозних трансформацій, пов’язаних зі зміною форм власності та формуванням ринкових відносин, що також впливає на подальший розвиток фондового ринку.

Однак розвиток фондового ринку відбувався низькими темпами, що пов’язано з:

- повільними темпами приватизації, яка мала передувати розвитку ринку; це дозволило б організувати акціонерні товариства і відтак наповнити ринок цінних паперів акціями та облігаціями підприємств;
- повною відсутністю необхідної інфраструктури;
- недостатньою правовою урегульованістю питань, пов’язаних з його функціонуванням фондового ринку [5].

Однією з особливостей розвитку ринку цінних паперів в Україні в цей період став масовий випуск нового виду паперів – приватизаційного майнового сертифіката (ПМС). Він посвідчував право його власника на безумовне тримання в процесі приватизації частки майна державних підприємств. Пізніше в обіг було випущено новий папір – компенсаційний сертифікат (КС), який надавав право його власнику на компенсацію визначеної суми ощадних вкладів.

ПМС і КС знов повернули приватного інвестора до ринку, причому психологічно для пересічного громадянина не було значних ризиків при втраті вартості цих сертифікатів, що давало змогу привернути увагу значної кількості фізичних осіб до процесу приватизації. У цей період створюються псевдобіржі – центри сертифікатних аукціонів, велика кількість фінансових посередників (довірчих та інвестиційних компаній), формується інформаційна база та інші інфраструктурні підрозділи.

Третій етап – “розвиток” (1995–1999 рр.), характеризується пошуком ефективного власника на ринку, що розвивається, та встановленням певної системи контролю купівлі-продажу цінних паперів. Зокрема, протягом цього етапу було прийнято Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” [10]. Цей закон визначив правові основи здійснення державного регулювання фондового ринку і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

У 1997 р. Указом Президента України “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” затверджено Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яким передбачено включення ДКЦПФР до центральних органів виконавчої влади, її підпорядкування Президенту України й підзвітність Верховній Раді України [11].

Для цього етапу характерна поява і бурхливий розвиток інвестиційних фондів, фінансово-промислових компаній і приватних пенсійних фондів. Каталізатором для якісного і кількісного зростання фондового ринку України можна вважати два моменти: прискорення темпів приватизації та створення державної системи регулювання фондового ринку, насамперед ДКЦПФР; визначення та розподіл повноважень щодо регулювання фондового ринку серед інших державних органів.

Четвертий етап – “удосконалення” (2000–2002 рр.), характеризується розробленням системи інформаційного забезпечення обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, та програмного забезпечення ведення реєстрів державних прав. Фонд державного майна України починає розміщення акцій, які належать державі й випущені в бездокументарній формі в процесі приватизації та корпоратизації, на рахунках у цінних паперах, відкритих зберігачами; активно використовує для продажу об’єктів, які підлягають приватизації, торги акціями на фондових біржах України та в Першій фондовій торговельній системі (ПФТС).

Реалізація Указів Президента України “Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році” [12], “Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні” [13] дозволила продовжити:

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

Також у цей період здійснено низку заходів у сфері організації роботи вітчизняного ринку цінних паперів та його інфраструктури, спрямованих на забезпечення його подальшого стабільного розвитку.

П’ятий етап – “піднесення” (2003–2006 рр.). Він характеризується поступовим згасанням кризових явищ та початком поживлення на ринку цінних паперів. Функціонування фондового ринку характеризується складною структурою та великою кількістю фінансових інструментів, видів послуг, учасників. Основу функціонування ринку становить діяльність емітентів. Цей етап збігається з проміжком часу між двома знаковими подіями: прийняттям Принципів корпоративного управління та Закону України “Про акціонерні товариства”. Протягом цього періоду проводилася робота з удосконалення системи реєстрації прав власності, пов’язаної зі створенням інфраструктури ринку цінних паперів; з координації заходів у сфері фінансового моніторингу; зі створення якісно нових інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів та контролю за їх діяльністю; із розвитку системи розкриття інформації на ринку цінних паперів та формування єдиної системи збирання, оброблення та аналізу інформації, яка отримується від учасників ринку цінних паперів; зі створення системи нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів.

Аналіз стану ринку цінних паперів в досліджуваній період дозволяє виділити низку його характерних особливостей. На початку 2006 р. в Україні було зареєстровано 33507 акціонерних товариств, в тому числі 11280 відкритих і 22227 закритих. На початку цього ж року розподіл власності виглядав так: нерезиденти володіли 21,8% акцій українських емітентів на загальну суму 27,6 млрд грн, що на 1,4% менше, ніж у попередньому році; фізичні особи були власниками 23,3% акцій на загальну суму 29,5 млрд грн, що на 2% більше, ніж у попередньому році [14].

Цей етап характеризується тенденцією до стабілізації обсягів випуску цінних паперів. У 2005 р. загальний обсяг випусків цінних паперів становив 62 млрд грн, що у 1,78 раза більше, ніж у 2004 р. [6]. На цьому етапі головною подією на фондовому ринку України стало відновлення використання такого поширеного на світових фінансових ринках інструменту як корпоративні облигації.

Шостий етап – “фінансова глобалізація” (починаючи з 2007 р.). Розвиток ринку цінних паперів в цей період відбувається в умовах фінансової глобалізації, яка супроводжується руйнуванням адміністративних та географічних бар’єрів на шляху руху фінансових потоків і зростанням обсягів транскордонних операцій з цінними паперами. Цьому сприяли, зокрема, лібералізація національних фінансових ринків у 80-х рр. ХХ ст., новітні технології й інновації у фінансовій сфері, підвищення ролі фінансових інституцій в економіці, зміни в структурі попиту та пропозиції цінних паперів. Так, за підсумками 2007 р. індекс ПФТС зріс на 135,4% (найвищий показник у Європі та другий у світі) завдяки черговому припливу спекулятивних іноземних капіталів [15]. Стрімке зростання фондового ринку досягло апогею у 2007 – на початку 2008 р. У результаті іпотечної кризи в США американські та європейські фондові ринки падали впродовж липня-вересня 2007 р., однак через не надто значну інтегрованість України в світову економіку національний фондовий ринок зазнав незначного падіння. Фінансова криза лише сприяла припливу спекулятивного капіталу на український фондовий ринок, і до кінця 2007 р. індекси ПФТС зросли до свого максимуму в 1208 пунктів, що сприяло виведенню портфельних інвестицій в обсязі 5,7 млрд дол. Підвищення інвестиційної привабливості України та активне входження зовнішнього капіталу на вітчизняний ринок позитивно позначилися на його біржовому сегменті, який протягом 2005–2008 років збільшився у понад 5 разів і досяг світового піку в 2008 р. [14].

Але, як відомо, стрімкий злет нерідко приводить до ще більш стрімкого падіння. На початку 2008 р., разом із обвалом світових фондових ринків, став падати й український індекс ПФТС. Його падіння було одним із найбільших у світі – майже 80%. Крім того, капіталізація українського ринку акцій знизилася фактично в 4 рази – з 110 млрд дол. до 22,5 млрд дол., тобто до рівня 2004 р. [14]. Розпочався катастрофічний вплив капіталу, і в міру погіршення ситуації на глобальних ринках інвестиційні фонди стали стрімко переводити його в більш надійні активи.

Вітчизняна економіка почала адаптуватися до нових умов і стабілізуватися, але про повний вихід із кризової ситуації можна було казати лише в 2010 р. Нова влада розпочала формування нової економічної політики, в якій фондовий ринок розглядався як один із ключових елементів стабільної економічної системи. Загалом на шостому етапі в Україні спостерігаються тенденції, характерні для світового ринку цінних паперів, – за обсягами залучених ресурсів він істотно випереджає банківський сектор, а фінансовими інструментами з найшвидшими темпами розвитку є довгострокові акції та облигації.

Сьогодні сучасний організований ринок цінних паперів України може бути за законодавством представлений лише біржами. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-серпні 2018 року, становив 39,68 млрд грн, що на 47,35 млрд грн менше порівняно з відповідним періодом 2017 року (78,4 млрд грн). Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облигаціями України – 166 млрд грн (95,0% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі протягом січня-серпня поточного року). У 2017 році обсяг торгів державними облигаціями України становив 256,13 млрд грн, що на 54,22% більше порівняно з січнем-серпнем 2018 року. У структурі торгів за підсумками 2017 року на ринок державних облигацій України припадає 54,65% сумарного обсягу торгів на ринку цінних паперів, що на 38,69% більше від показника 2016 року. Зростання частки обсягу торгів державними облигаціями України пов’язано, зокрема, з припиненням обігу депозитних сертифікатів на біржовому ринку [28].

Нинішній етап розвитку ринку цінних паперів характеризується внутрішньою політичною нестабільністю, бюджетною кризою, проблемами зі збиранням податків, надмірними надіями на іноземні інвестиції. Результатом цього є падіння курсу гривні, збільшення прибутковості державних боргових зобов’язань, втрати державного бюджету, загроза економічної катастрофи. Створена правова система регулювання фондового ринку не діє повною мірою через неготовність реалізації правових норм з боку уряду, який знаходиться в стані перманентної ротації, і економічних агентів, які не мають активної політичної волі до проведення структурних перетворень економіки [16].

**Висновки.** Аналіз підходів до визначення економічних понять «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок» вказує на існування двох загальних підходів до визначення їх сутності: законодавчого і наукового. В межах наукового підходу виділяються сегментний, функціональний, нормативний та логічний підходи. Запропонований підхід до виокремлення етапів розвитку ринку цінних паперів в Україні дозволив дослідити його динаміку протягом 1991–2018 рр., детально охарактеризувавши всі його особливості та виокремивши головні історичні події на ньому.

**Список використаних джерел**

1. Ринок цінних паперів у ринкових відносинах [Електронний ресурс]. URL: [http://adhdportal.com/book\\_988.html](http://adhdportal.com/book_988.html).
2. Нікончук В. В. Формування фондового ринку: економічні аспекти еволюції та інституційної динаміки [Електронний ресурс]. URL: <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>.
3. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку. К.: КСУ, 1996. 122 с.
4. Янчинська Т. М. Фондовий ринок та його розвиток в Україні [Електронний ресурс]. URL: <http://libfor.com/index.php?Newsid=2158>.
5. Бусарева Т. Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України [Електронний ресурс]. URL: [http://seanewdim.com/uploads/3/4/5/1/34511564/busarieva\\_t\\_the\\_history\\_of\\_development\\_and\\_formation\\_of\\_securities\\_market\\_of\\_ukraine.pdf](http://seanewdim.com/uploads/3/4/5/1/34511564/busarieva_t_the_history_of_development_and_formation_of_securities_market_of_ukraine.pdf).
6. Омельченко О. І., Козлова О. А. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів [Електронний ресурс]. URL: [http://www.business-inform.net/pdf/2013/1\\_0/277\\_281.pdf](http://www.business-inform.net/pdf/2013/1_0/277_281.pdf).
7. Рябчикова С. Ю. Сучасний стан фондового ринку України: причини злету і падіння. V Міжнарод. науч.-практ. конф. “Наука в інформаційному пространстві”. 2009 [Електронний ресурс]. URL: <http://www.confcontact.com/2009ip/gyabchikova.php>.
8. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 2006, № 31 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
9. Закон України “Про господарські товариства”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 1991, № 49 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.
10. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 1996, № 51 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>.
11. Указ Президента України “Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 1997, № 142/97 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/142/97>.
12. Указ Президента України “Про основні напрями розвитку фондового ринку в Україні в 2000 році”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 1999, № 1415/99 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1415/99>.
13. Указ Президента України “Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні”. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 1999, № 1626/99 [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1626/99>.
14. Косар Н. С., Білик І. І., Тернушак М. Ю. Маркетингове забезпечення розміщення цінних паперів. *Вісник НУ “Львівська політехніка”*. 2010. № 669. С. 205–211.
15. Бочковська О. О. Економічна ефективність світових економічних центрів у контексті наявних факторів виробництва [Електронний ресурс]. *Соціум, наука, культура*. URL: <http://intkonf.org/index.php?s=%D0%E8%ED%EE%EA%20%E4%E5%F0%E6%E0%E2%ED%E8%F5%20%F6%B3%ED%ED%E8%F5%20%EF%E0%EF%E5%F0%B3%E2%20&paged=5>.
16. Рогач О. І. Міжнародні фінанси. К.: Либідь, 2003. 183 с.
17. Василик О. Д. Теорія фінансів: підруч. К.: НІОС, 2000. 416 с.
18. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах: учеб. пособ. для студ. экон. вузов. 2-е изд., перераб. и доп. К.: Ника-Центр, 2005. 536 с.



19. Клименко О. В. Теоретичне визначення сутності й структури фінансового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 19. С. 42–45.
20. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: підруч. 2-ге вид. К.: Знання, 2008. 535 с.
21. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок: навч. посіб. К.: Знання, 2013, 882 с.
22. Кондрашихин А. Б. Фондовый рынок: учеб. пособ. К.: Центр учебной литературы, 2008. 376 с.
23. Мамалуй О. О. Основи економічної теорії: підруч. К.: Юрінком Інтер, 2006. 479 с.
24. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. К.: Знання, 2007. 1072 с.
25. Луців Б. Л., Метлушко О. В. Теоретико-методологічні основи до слідження ринку цінних паперів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2007. № 91. С. 41–42.
26. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования: учеб. М.: Дело ЛТД, 1997. 410 с.
27. Залюбовська С. С., Новікова Л. А. Запровадження теоретико-методологічної моделі функціонування ринку цінних паперів. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2012. № 1. С. 39–46.
28. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс]. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>.

#### References

1. Rynok tsinnykh paperiv u rynkovykh vidnosynakh [Securities market in the market relations]. Retrieved from [http://adhdportal.com/book\\_988.html](http://adhdportal.com/book_988.html). [in Ukrainian].
2. Nikonchuk V. V. Formuvannia fondovoho rynku: ekonomichni aspekty evoliutsii ta instytutsiinoi dynamiky [Formation of the stock market: economic aspects of the evolution and institutional dynamics]. Retrieved from <http://www.vestnikdnu.com.ua/archive/201262/32-37.pdf>. [in Ukrainian].
3. Oskolskyi V. V. (1996). *Rynok tsinnykh paperiv v Ukraini: problemy funktsionuvannia i rozvytku [Securities market in Ukraine: problems of operation and development]*. Kyiv: KSU [in Ukrainian].
4. Ianchynska T. M. Fondovyi rynek ta yoho rozvytok v Ukraini [Stock market and its development in Ukraine]. Retrieved from <http://libfor.com/index.php?Newsid=2158>. [in Ukrainian].
5. Busarieva T. H. Istoriia rozvytku ta stanovlennia rynku tsinnykh paperiv Ukrainy [History of development and establishment of the securities market in Ukraine]. Retrieved from [http://seanewdim.com/uploads/3/4/5/1/34511564/busarieva\\_t\\_the\\_history\\_of\\_development\\_and\\_formation\\_of\\_securities\\_market\\_of\\_ukraine.pdf](http://seanewdim.com/uploads/3/4/5/1/34511564/busarieva_t_the_history_of_development_and_formation_of_securities_market_of_ukraine.pdf). [in Ukrainian].
6. Omelchenko O. I., Kozlova O. A. Retrospektyva stanovlennia ta rozvytku rynku tsinnykh paperiv [Formation and development of the securities market ion the retrospective]. Retrieved from [http://www.business-inform.net/pdf/2013/1\\_0/277\\_281.pdf](http://www.business-inform.net/pdf/2013/1_0/277_281.pdf). [in Ukrainian].
7. Riabchykova S. Yu. (2009). Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy: prychny zletu i padinnia [The current state of the securities market in Ukraine: reasons for rise and fall]. Proceedings from: *V Mezhdunarodnaia nauchno-praktycheskaia konferentsiia "Nauka v ynformatsyonnom prostranstve – The Fifth International scientific and practical conference "Science in the information space"*. Donetsk: Donetsk State Agrarian University. Retrieved from <http://www.confcontact.com/2009ip/ryabchikova.php>. [in Ukrainian].
8. Zakon Ukrainy "Pro tsinni papery ta fondovyi rynek" [The Law of Ukraine "On the securities and the stock market"]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 2006, No 31. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. [in Ukrainian].
9. Zakon Ukrainy "Pro hospodarski tovarystva" [The Law of Ukraine "On economic companies"]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 1991, No 49. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>. [in Ukrainian].

10. Zakon Ukrainy “Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini” [The Law of Ukraine “On regulation of the securities market in Ukraine”. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 1996, No 51. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-vr>. [in Ukrainian].
11. Ukaz Prezidenta Ukrainy “Pro derzhavnu komisiuu z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku” [Directive of the President of Ukraine “On the State Commission on Securities and Stock Market”. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 1997, No 142/97. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/142/97>. [in Ukrainian].
12. Ukaz Prezidenta Ukrainy “Pro osnovni napriamy rozvytku fondovoho rynku v Ukraini v 2000 rotsi” [Directive of the President of Ukraine “The main areas of stock market development in Ukraine in 2000”. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 1999, No 1415/99. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1415/99>. [in Ukrainian].
13. Ukaz Prezidenta Ukrainy “Pro nevidkladni zakhody shchodo pryskorennia pryvatyzatsii maina v Ukraini” [Directive of the President of Ukraine “Urgent measures to speed up privatization of property in Ukraine”]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR) – Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine*, 1999, No 1626/99. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1626/99>. [in Ukrainian].
14. Kosar N. S., Bilyk I. I., Ternushchak M. Yu. (2010). Marketynhove zabezpechennia rozmishchennia tsinnykh paperiv [Marketing support for the placement of securities]. *Visnyk NU “Lvivska politekhnika” – Vulletin of National University “Lvivska politekhnika”*, 669, 205–211 [in Ukrainian].
15. Bochkovska O. O. Ekonomichna efektyvnist svitovykh ekonomichnykh tsentriv u konteksti naiavnykh faktoriv vyrobnytstva [The economic effectiveness of global economic centers in the context of the available production factors]. *Sotsium, nauka, kultura – Society, science, culture*. Retrieved from <http://intkonf.org/index.php?s=%D0%E8%ED%EE%EA%20%E4%E5%F0%E6%E0%E2%ED%E8%F5%20%F6%B3%ED%ED%E8%F5%20%EF%E0%EF%E5%F0%B3%E2%20&paged=5>. [in Ukrainian].
16. Rohach O. I. (2003). *Mizhnarodni finansy [International finance]*. Kyiv: Lybid [in Ukrainian].
17. Vasylyk O. D. (2000). *Teoriia finansiv [Theory of finance]*. Kyiv: NIOS [in Ukrainian].
18. Kravchenko Yu. Ya. (2005). *Rynok tsennykh bumag v voprosakh i otvetakh [Securities market in questions and answers]*. 2nd ed., rev. Kyiv: Nyka-Tsentr [in Russian].
19. Klymenko O. V. (2013). Teoretychne vyznachennia sutnosti y struktury finansovoho rynku [The theoretical definition of essence and structure of the securities market]. *Investytsii: praktyka ta dosvid – Investment: practice and experience*, 19, 42–45 [in Ukrainian].
20. Sheludko V. M. (2008). *Finansovyi rynek [Financial market]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
21. Shkvarchuk L. O. (2013). *Finansovyi rynek [Financial market]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
22. Kondrashykhyn A. B. (2008). *Fondovyi rynek [Stock market]*. Kyiv: Center of educational literature [in Russian].
23. Mamalui O. O. (2006). *Osnovy ekonomichnoi teorii [The essentials of economic theory]*. Kyiv: Yurinkom Inter [in Ukrainian].
24. Zahorodnii A. H., Vozniuk H. L. (2007). *Finansovo-ekonomichnyi slovnyk [Financial and economic glossary]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
25. Lutsiv B. L., Metlushko O. V. (2007). Teoretyko-metodolohichni osnovy doslidzhennia rynku tsinnykh paperiv [Theoretical and methodological framework for investigating securities market]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka – Bulletin of Kyiv National Taras Shevchenko University*, 91, 41–42 [in Ukrainian].
26. Hitman L. J., Jonk M. D. (1997). *Osnovy investirovaniya [The essentials of investment]*. Moscow: Delo LTD [in Russian].

27. Zaliubovska S. S., Novikova L. A. (2012). Zaprovdzhennia teoretyko-metodolohichnoi modeli funktsionuvannia rynku tsinnykh paperiv [Implementing the theoretical and methodological model for operating the securities market]. *Derzhava ta rehiony. Seriya: Ekonomika ta pidpriemnytstvo – The State and regions. Series: economics and business*, 1, 39–46 [in Ukrainian].
28. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Analitychni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku [The National Commission on Securities and Stock Market. Analytica data on the stock market development]. Retrieved from <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>. [in Ukrainian].

**Посилання на статтю:**

Залюбовська С. С., Колупаєв Ю. Б., Токарева К. Р. Теоретичні аспекти історичного розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту: зб. наук. пр.* 2019. №3. С. 120-130. Doi: 10.31767/pasoa.3.2019.11.