

УДК 336.762

Біловодська О.А.*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри маркетингу
та управління інноваційною діяльністю
Сумського державного університету***Сигида Л.О.***кандидат економічних наук,
асистент кафедри маркетингу
та управління інноваційною діяльністю
Сумського державного університету*

БІРЖОВИЙ РИНОК У СВІТІ Й УКРАЇНІ ТА ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ ЙОГО РОЗВИТКУ

THE STOCK MARKET IN THE WORLD AND UKRAINE AND FINANCIAL MECHANISMS OF ITS DEVELOPMENT

АНОТАЦІЯ

У статті проаналізовано стан біржового ринку у світі та Україні. Визначено основні тенденції щодо його подальшого розвитку. Встановлено, що у структурі світової біржової торгівлі за категоріями домінуючим є біржовий фінансовий ринок. Проведено дослідження фондового ринку України. Вказано фінансові механізми, застосування яких дасть змогу покращити поточні позиції вітчизняного біржового ринку.

Ключові слова: біржовий ринок, фінансові інструменти, фінансовий ринок, товарний ринок, опціон, ф'ючерс, біржа, фондовий ринок.

АННОТАЦИЯ

В статье проанализировано состояние биржевого рынка в мире и Украине. Определены основные тенденции его дальнейшего развития. Установлено, что в структуре мировой биржевой торговли по категориям доминирующим является биржевой финансовый рынок. Проведено исследование фондового рынка Украины. Указаны финансовые механизмы, применение которых позволит улучшить текущие позиции отечественного биржевого рынка.

Ключевые слова: биржевой рынок, финансовые инструменты, финансовый рынок, товарный рынок, опцион, фьючерс, биржа, фондовый рынок.

ANNOTATION

The article examines the state of the stock market in the world and Ukraine and identifies main tendencies of its further development. It was established that in the structure of the world stock trading financial market dominants. A study of the stock market of Ukraine was conducted and specified financial arrangements for the domestic stock market current position improvement were defined.

Keywords: stock market, financial instruments, financial market, commodity market, options, futures, exchange, stock market.

Постановка проблеми. Світовий біржовий ринок є динамічною структурою, що впевнено розвивається та чинить вплив на різні аспекти ведення господарської діяльності. Такий розвиток біржового ринку є прямим свідченням того, що глобалізаційні процеси все більшою мірою охоплюють різні сфери господарювання та призводять до кардинальних змін. Об'єднання бірж світу сприяє утворенню альянсів, що дає змогу оптимізувати процес ведення біржової торгівлі. Крім того, поступово розширюється номенклатура біржових товарів. Так, поряд із торгівлею фінансовими інструментами та валютою на бір-

жах здійснюється торгівля сільськогосподарською продукцією та сировиною, продовольчими товарами, лісоматеріалами, кольоровими та коштовними металами, енергоносіями. Такі трансформації, що стосуються об'єднання бірж та розширення номенклатури біржових товарів, сприяють утворенню більш надійних та конкурентоспроможних майданчиків для здійснення біржових торгів, тому особливо актуальними стають питання, що стосуються дослідження стану біржового ринку та виявлення напрямів його розвитку в майбутніх періодах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані із вивченням світового та вітчизняного біржового ринку, розглядаються у працях таких учених, як: Артамонова А.А. [1], Безвух С.В. [2], Солодкий М.О. [3; 4], Шелудько В., Вірченко В. [5], Яворська В.О. [6]. Проте той факт, що спостерігається безперервний процес розвитку біржового ринку, свідчить про необхідність здійснення подальших досліджень за даним напрямом.

Мета статті полягає в аналізі поточного стану біржового ринку у світі й Україні та визначенні основних фінансових механізмів його подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз сучасного біржового ринку щорічно здійснюється Асоціацією ф'ючерсної індустрії (Futures Industry Assosiation). Дані звітів Асоціації показують, що в 2014 р. на світовому біржовому ринку відбулися зміни: починаючи з 2014 р. аналізу підлягає не 84 світові біржі, а 75. Тому аналіз біржового ринку буде здійснюватися за 2013 та 2014 рр. (дані за 2013 р. були скориговані з урахуванням факту зменшення чисельності досліджуваних бірж).

Загалом у 2014 р. загальний обсяг торгівлі на 75 досліджуваних біржах становив 21,87 млрд. контрактів, що на 1,5% більше порівняно з 2013 р. (21,55 млрд.). Незважаючи на незначне зростання, це значення залишається меншим порівняно з 2011 р., коли обсяг тор-

гівлі становив 24,99 млрд. контрактів [7]. При цьому спостерігалось зростання як у торгівлі ф'ючерсами (на 0,3% порівняно з 2013 р.), так і опціонами (3,1%) (табл. 1).

Таблиця 1
Структура світової біржової торгівлі в 2013–2014 рр., млрд. контрактів [7]

Категорія	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2014 р. до 2013 р., %
Ф'ючерси	12,134	12,165	0,3%
Опціони	9,417	9,707	3,1%
Усього угод	21,552	21,867	1,5%

Якщо розглядати структуру біржової торгівлі за категоріями, то складається така ситуація: як у 2013 р., так і в 2014 р. домінуючим є біржовий фінансовий ринок (81,7% та 81% відповідно), тоді як частка біржового товарного ринку залишається незначною (18,3% та 19% відповідно).

Як видно з рис. 1, найбільше зростання на біржовому фінансовому ринку відбувається за такою категорією, як фондові індекси. Кількість контрактів, укладених у межах цієї категорії, становить 5,83 млрд., що відповідає приблизно 26,7% світового ринку. Водночас категорія «валюта» зазнала спаду на 15,1%, до 2,12 млрд. контрактів [7].

У межах біржового товарного ринку категоріями, що розвиваються найбільш динамічно, є кольорові метали (укладено 0,872 млрд. контрактів, що на 35% більше порівняно з 2013 р.) та сільськогосподарська продукція (обсяг контрактів – 1,400 млрд., що еквівалентно майже 6,4% світового ринку). Такі категорії, як дорогоцінні метали та енергоресурси, зазнали спаду – 0,370 млрд. та 1,160 млрд. контрактів відповідно.

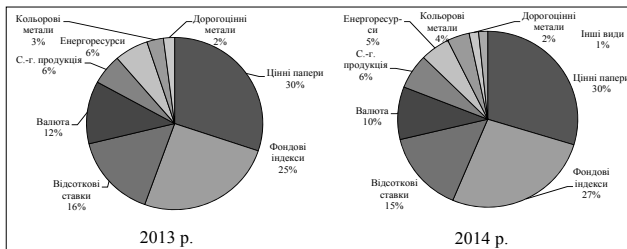


Рис. 1. Структура обсягів біржової торгівлі за видами біржових товарів у 2013 та 2014 рр. [7]

Якщо розглядати за географічним принципом, то найкращу динаміку зростання показує біржовий ринок Північної Америки (рис. 2). Так, на біржах США та Канади в 2014 р. кількість укладених контрактів становила 8,21 млрд., що перевищує відповідний показник 2013 р. (7,83 млрд.). Тенденції до зростання також прослідковуються в Європі, де обсяг торгівлі зріс до 4,45 млрд. контрактів у 2014 р., тоді як у 2013 р. він становив 4,36 млрд., а в 2012 р. – 4,39 млрд. Водночас Азіатсько-Тихоокеанський регіон показує тенденцію до зменшення обся-

гів біржової торгівлі. Зокрема, у 2014 р. обсяг торгівлі знизився до 7,25 млрд. контрактів, що менше порівняно з відповідним показниками 2013 р. (7,30 млрд.) та 2012 р. (7,53 млрд.).

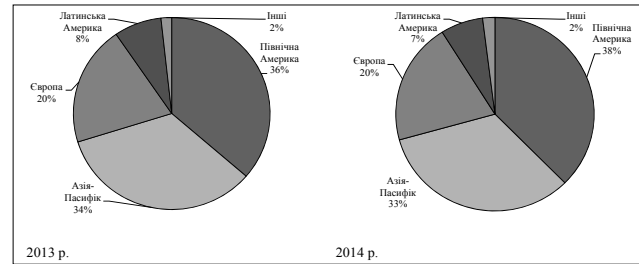


Рис. 2. Порівняльна структура світового біржового ринку за географічними регіонами в 2013 та 2014 рр., млрд. контрактів [7]

Основним показником, за яким щорічно складається рейтинг світових бірж, є кількість укладених угод. Саме цей показник свідчить про ліквідність та обсяги торгівлі на біржах. Рейтинг світових бірж за 2014 р. подано в табл. 2.

Таким чином, до 10 бірж світу, що мають найкращі показники за кількістю укладених контрактів, належать переважно фінансові біржі. Три біржі з наведеного переліку (табл. 2) діють у Північній Америці, три – в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, дві – європейські біржі, одна – латиноамериканська та одна – Інтерконтинентальна.

Таблиця 2
Рейтинг бірж світу за обсягами біржової торгівлі в 2014 р., млрд. контрактів [7]

Місце	Біржа	2013 р.	2014 р.
1	Чиказька біржа CME Group CME Group	3,161	3,443
2	Інтерконтинентальна біржа	2,558	2,276
3	Європейська біржа EUREX	2,191	2,098
4	Національна фондова біржа Індії	2,127	1,880
5	Фондова біржа Сан-Паулу	1,604	1,418
6	Московська біржа	1,134	1,413
7	Чиказька біржа опціонів	1,188	1,325
8	Американська біржа NASDAQ	1,143	1,127
9	Шанхайська ф'ючерсна біржа	642,474	0,842
10	Товарна біржа Даляня	700,501	0,769

Найбільше зростання спостерігається на біржах Північної Америки. Зокрема, частка в біржовій торгівлі CME Group зросла на 8,9% та досягла значення 3,44 млрд. контрактів. При цьому найбільше зростання відбувалося за такими категоріями, як фондові індекси та відсоткова ставка. На Шанхайській ф'ючерсній біржі також спостерігалось зростання на 31,1%, що дало змогу досягнути показника в 842,3 млн. контрактів. Це зростання було зу-

мовлено збільшенням обсягу торгівлі такими товарами, як сталева арматура, цинк та алюміній. Водночас Інтерконтинентальна біржа хоча й залишається на другому місці, проте втратила свої позиції на 11%, що виявилось у зниженні обсягів торгівлі до 2,28 млрд. контрактів. Спад спостерігається і на європейській біржі EUREX (зменшення обсягів торгівлі на 4,2%, до 2,10 млрд.).

Схожа ситуація спостерігається і на Національній фондовій біржі Індії: обсяги торгівлі зменшилися на 11,6% та в 2014 р. становили 1,88 млрд. контрактів. Це пов'язано, головним чином, зі зменшенням торгівлі валютою.

Розглянемо детальніше діяльність європейської біржі EUREX [8]. Це одна з провідних бірж світу. Згідно з даними 2014 р., вона займає третє місце. EUREX пропонує широкий спектр деривативів, зокрема деривативи на відсоткові ставки, цінні папери, фондові індекси, дивіденди, індекси на волатильність, індекси на активи фондів, інфляційні деривативи, товарні деривативи, погодні деривативи, деривативи на власність.

Дослідження частки укладених контрактів на біржі за період з 2008 по серпень 2016 р. (табл. 3) показує, що в середньому за рік укладається 1,7 млрд. контрактів. Піковими були 2008 та 2011 рр. (кількість укладених контрактів перевищила 2 млрд.). Фінансові кризи 2008 та 2012 рр. спричинили зменшення числа укладених контрактів у наступні періоди.

Окрім того, впродовж досліджуваного періоду найбільшою залишається частка контрактів, що укладаються агентами (42,8% у 2015 р.),

Таблиця 3
Динаміка укладених контрактів
на європейській біржі EUREX, млрд.,
2008–2016 рр. [8]

Рік	Кількість контрактів, млрд.	Частка контрактів за типом рахунку, %		
		агенти	маркет-мейкери	принципали
2016 (січень-серпень)	1,142	40,2	32,1	27,7
2015	1,673	42,8	31,0	26,2
2014	1,491	41,8	30,5	27,7
2013	1,553	43,8	29,9	26,3
2012	1,659	44,0	30,8	25,2
2011	2,043	42,0	33,0	25,0
2010	1,897	42,8	33,8	23,4
2009	1,687	41,2	37,6	21,2
2008	2,165	39,1	37,2	23,8

частка контрактів, укладених принципалами, є найменшою (26,2% у 2015 р.) [8].

Не менш цікавим виявляється аналіз тенденцій розвитку біржового ринку в Україні порівняно з іноземними. Так, наприклад, можна відзначити незначний розмір і недостатню ліквідність українського фондового ринку. Значною мірою це пояснюється тим, що національний ринок капіталу експертами і ЗМІ порівнюється з міжнародними, передусім у контексті показників торгівлі акціями. Сукупна капіталізація українських лістингових акцій, розрахована НКЦПФР, становила на кінець 2013 р. 39,0 млрд. дол. США, що, як і в по-

Порівняльна характеристика українського фондового ринку та іноземних фондових бірж у 2013 р. [9]

Показники	Світ	Україна
Капіталізація територіальних лістингових акцій, млрд. дол. США	64 195	39,0
Кількість лістингових акцій, усього, од.	45 537	188
– у т. ч. іноземних, од.	2 963	–
% іноземних компаній	6,5	–
Обсяг торгів акціями, млрд. дол. США	54 700	5,66
Кількість договорів з акціями, од.	10452	0,2
Співвідношення обсягу торгів і капіталізації лістингових акцій, %	85,2	14,5
Середня вартість договору, тис. дол. США	5,2	12,4
Залучення інвестицій за допомогою продажу акцій (IPO / SPO), млрд. дол. США	706	0,001
Співвідношення залучених інвестицій і капіталізації лістингових акцій, %	1,1	0,003
Зміна широкого фондового індексу	+19,6	-8,57
Зміна фондового індексу цін blue chips	+22,5	-4,26
Обсяг торгів облигаціями підприємств, млрд. дол. США	22392	6,2
Кількість договорів з облигаціями підприємств, тис. од.	34455	7,0
Середня вартість договору, тис. дол. США	766	469
Залучення інвестицій за допомогою продажу облигацій, млрд. дол. США	4385	1,63
Частка розміщення в загальному обсязі торгів облигаціями, %	19,58	26,1
Умовна вартість термінових контрактів, трлн дол. США:	2368,2	0,0026
– на акції та індекси акцій;	234,9	0,0004
– на відсоткові ставки;	1987,5	0,0022
– на валюту;	34,9	–
– на товари	110,9	–

Таблиця 4

передньому році, еквівалентно 0,06% сукупної капіталізації лістингових акцій на біржах світу – членах WFE (The World Federation of Exchanges). І це незважаючи на зростання сумарної капіталізації українських компаній на 12,5% за 2013 р., що пояснюється не стільки продовжували знижуватися на фоні рекордних показників зростання світових фондових індексів), скільки формальним зростанням кількості лістингових акцій в Україні. Формальним – оскільки лістингові вимоги в Україні передбачають мінімальні показники ліквідності. Але навіть за таких умов частка лістингових акцій в Україні є вкрай незначною за світовими мірками. Ще менше частка українського ринку в загальному обсязі торгів акціями і кількості угод: навіть якщо врахувати всі (а не тільки лістингові акції), частка України на глобальному регульованому ринку акцій не перевищує 0,01%. Наслідком є вкрай низька ліквідність обігу акцій: співвідношення обсягу торгів до капіталізації лістингових акцій в Україні (14,5%) у шість разів менше, ніж середньосвітовий показник (85,2%). Звичайно, у таких умовах складно порівнювати сукупну капіталізацію українських емітентів лістингових акцій і показники ліквідності з аналогічними показниками провідних фондових ринків світу (табл. 4).

Також необхідно зазначити, що жодна фондова біржа в Україні, навіть за наявності істотного маркетингового бюджету і значних витрат на впровадження маркетинг-мейкерських програм, неспроможна тривалий час штучно стимулювати ліквідність сегмента боргових інструментів та деривативів. Зазвичай важливим фактором розвитку і забезпечення ліквідності ринку є поява нових емітентів, публічне біржове залучення капіталу через механізми IPO/SPO, M&A. Але, на жаль, частка України на цьому ринку також незначна: у 2013 р. обсяг угод з українськими активами становив 4 млрд. дол. США (0,15% загального обсягу ринку в 268 трлн. дол. США). При цьому внаслідок недостатності внутрішніх фінансових ресурсів Україна найчастіше виступає на цьому ринку нетто-продавцем: із 181 угоди, де фігурувала українська сторона, тільки дев'ять стосувалися придбання Україною активів за кордоном, інші – продажу українських активів [10]. У світі на фондових біржах через механізми IPO/SPO емітентами акцій у 2013 р. було залучено 706 млрд. дол. США (1,3% загального обсягу торгів і 1,1% сукупної капіталізації лістингових акцій). В Україні обсяги публічних випусків акцій мізерні, найчастіше емісії акцій проводяться із суто технічною метою. До того ж у 2013 р. практично були відсутні спроби українських компаній вийти на IPO і на міжнародні фондові біржі [11].

Потрібно також зазначити, що ринок зовнішніх боргових інструментів, випущених українськими емітентами, істотно ширше, ніж ринок акцій українських компаній. Капі-

талізація 11 компаній, що входили в кошик індексу WIG-Ukraine на кінець 2013 р. становив лише 2 млрд. PLN (0,66 млрд. дол. США). Для порівняння: за даними інформаційного агентства CBonds, обсяг корпоративних еврооблігацій України на кінець 2013 р. становить 14,22 млрд. дол. США, суверенних еврооблігацій України – 17,38 дол. США. Саме в 2013 р. спостерігалася найбільша активність у залученні капіталу через еврооблігації українськими емітентами.

Необхідно зупинитися також на світовому ринку деривативів, який є дещо ширшим і ліквіднішим, ніж ринки традиційних інструментів (обсяг торгів на ринку деривативів перевищує показники торгів на ринку акцій та облігацій у 43 і 105 разів відповідно). Доцільно звернути увагу на той факт, що найбільшу частку (84%) у загальних обсягах біржових торгів деривативами мають термінові контракти, базовим активом яких є процентні ставки [9].

Динаміка торгівлі деривативами в Україні за 2011–2016 рр. подано на рис. 3.

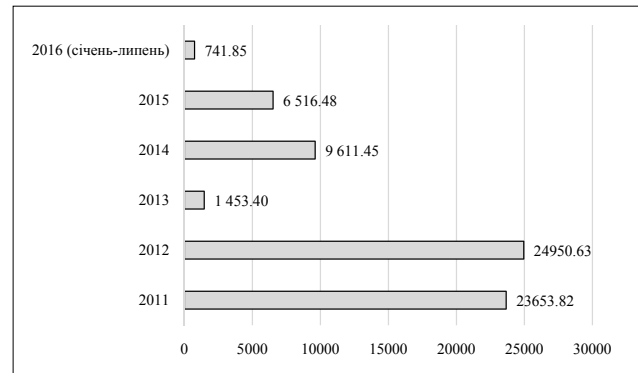


Рис. 3. Обсяги біржової торгівлі деривативами в Україні, млн. грн. [12]

Як видно з рис. 3, торгівля деривативами в 2014 р. збільшилася в 6,61 разів порівняно з 2013 р., однак у 2015 р. відбувся спад в 1,47 рази.

Ці вкрай незадовільні позиції вітчизняного біржового, зокрема фондового, ринку можна покращити низкою фінансових механізмів, що поступово впроваджуються сучасними біржами. Так, у 2013 р. вітчизняними біржами була забезпечена низка заходів, спрямованих на мінімізацію неефективних витрат і збільшення доходів. Оскільки основні доходи більшість бірж отримує не за рахунок випуску цінних паперів та доступу брокерів до торгів, а заробляє передусім за рахунок установлення тарифів за транзакції, організації переведення первинного розміщення та аукціонів з продажу цінних паперів, то особливо важливим є використання гнучкої тарифної політики, постійне здійснення ефективних технологічних та організаційних заходів щодо стимулювання ліквідності біржових торгів, інвестування у розвиток і реалізація тарифних планів, що сприяють якісному обслуговуванню зростаючого кола учасників біржових торгів та впровадженню інноваційних

для українського ринку біржових технологій. Уважаємо, що перелічені заходи сприятимуть зростанню чистого доходу.

Тим не менш позитивні тенденції на біржовому сегменті національного ринку можна простежити, адже продовжується активний його розвиток, зростання конкуренції і певне підвищення ліквідності: порівняно з 2012 р. обсяги біржових торгів в Україні зросли на 80% – до 474 млрд. грн., що еквівалентно 32% номінального ВВП України. Обсяги випуску цінних паперів, які реєструються НКЦПФР (окрім державних), зростали з 108 до 142 млрд. грн. Необхідно зазначити, що роль біржового сегменту значно виросла не тільки внаслідок збільшення обсягів торгів на фондових біржах (у 2013 р. на 80%), а й завдяки тому, що відбувається скорочення обсягів торгів поза біржами (у 2013 р. на 46% порівняно з 2012 р., тобто з 2,27 до 1,21 трлн. грн.). У результаті частка біржового ринку зросла за 2013 р. з 10% до 28%.

При цьому найбільші обсяги торгів на фондових біржах України вже традиційно фіксувалися за державними облігаціями та облігаціями підприємств, на які сумарно припало 84,6% загального обсягу торгів на біржовому ринку України. Загалом, динаміку зростання торгів вище ніж середня на ринку (+79,6%) демонстрували зазначені боргові інструменти та акції, обсяги яких у 2013 р. істотно зросли завдяки передусім упровадженню особливого податку на операції із цінними паперами.

Крім того, у 2013 р. на біржовому ринку вперше почали торгуватися іпотечні цінні папери та депозитні сертифікати НБУ, хоча обсяги торгів цими інструментами були поки символічними: 0,004 млрд. грн. Також відбулися зміни у структурі біржових торгів у розрізі видів ринків: істотно збільшилася частка операцій на вторинному ринку (на 8,1%) і ринку РЕПО (на 2,8%) за рахунок еквівалентного зменшення торгів на первинному (на 6,1%) і терміновому ринках (на 4,8%). Частка ринку приватизації залишилася вкрай незначною (0,03%); ще меншою (0,002%) була частка торгів з продажу ЦП, на які звернено стягнення, що почали провадитися в 2013 р. вперше (після їх детального регламентування НБУ).

Висновки. Таким чином, світовий біржовий ринок відіграє важливу роль у ринковій економіці, визначаючи умови діяльності для його учасників. Аналіз тенденції світового ринку показує, що в 2014 р. було укладено на 1,5% більше контрактів порівняно з 2013 р., причому найбільша динаміка проявлялася в торгівлі опціонами. Водночас вітчизняний біржовий, зокрема фондовий, ринок показує незадовільні позиції, покращувати які доцільно шляхом за-

стосування низки фінансових механізмів, зокрема гнучкої тарифної політики, постійного здійснення ефективних технологічних та організаційних заходів щодо стимулювання ліквідності біржових торгів, інвестування в розвиток і реалізацію тарифних планів.

Подальші дослідження будуть спрямовані на більш детальний аналіз біржового ринку деривативів в Україні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Артамонова А.А. Біржовий ринок деривативів: світовий досвід та українські реалії / А.А. Артамонова // Молодий вчений. – 2016. – № 4(31). – С. 8–11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/4/3.pdf>.
2. Безвух С.В. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення / С.В. Безвух // Вісник Хмельницького національного університету. – 2014. – № 5. – Т. 1. – С. 69–74.
3. Солодкий М.О. Біржовий ринок : [навч. посіб.] / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
4. Солодкий М.О. біржовий ринок США: стан та перспективи розвитку / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Ефективна економіка. – 2010. – № 10 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=355>.
5. Шелудько В. Сучасні тенденції розвитку світового ринка деривативів / В. Шелудько, В. Вірченко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2014. – № 10(163). – С. 81–87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/163_81-87.pdf.
6. Яворська В.О. Тенденції розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію / В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2014. – № 1(20). – С. 16–17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.oda.te.gov.ua/data/upload/publication/main/ua/854/birga_agro2014.pdf.
7. Will Acworth. Global Futures and Options Volume: Gains in North America and Europe Offset Declines in Asia-Pacific / Will Acworth // Futures Industry Magazine. – 2015. – 9 March [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://fimag.fia.org/articles/2014-fia-annual-global-futures-and-options-volume-gains-north-america-and-europe-offset>.
8. Eurex Monthly Statistics June 2016 Monthly. Press Release // EUREX [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.eurexchange.com/blob/2639898/0b22f1ceb1fac2b8d66ecbde46f186ae/data/monthlystat_201606.pdf.
9. Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua>.
10. Капітал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.capital.ua>.
11. Інтерфакс-Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.interfax.com.ua.
12. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.