

УДК 336.761

Рекуненко І.І.

доктор економічних наук,  
професор кафедри фінансів

Української академії банківської справи Національного банку України

## ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

У статті розглянуто особливості функціонування фондових бірж на сучасному етапі економічного розвитку. Визначено основні чинники, які зумовлюють невисокий ступінь розвитку організаторів торгівлі в Україні. Надано пропозиції щодо консолідації біржової системи в Україні.

**Ключові слова:** фондова біржа, фондовий ринок, інфраструктура, торгівля, капіталізація, інвестори.

## Рекуненко И.И. ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

Рассмотрены особенности функционирования фондовых бирж на современном этапе экономического развития. Определены основные факторы, которые обуславливают не высокий степень развития организаторов торговли в Украине. Даны предложения по консолидации биржевой системы в Украине.

**Ключевые слова:** фондовая биржа, фондовый рынок, инфраструктура, торговля, капитализация, инвесторы.

## Rekunenko I.I. PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF EXCHANGE TRADING IN THE STOCK MARKET OF UKRAINE

The peculiarities of stock exchanges functioning at the present stage of economic development are considered. The major factors that determine the low degree of trade organizers development in Ukraine are defined. The suggestions about exchange system consolidation in Ukraine are provided.

**Keywords:** stock exchange, stock market, infrastructure, trade, capitalization, investors.

**Постановка проблеми.** Фондові біржі, будучи історично найважливішим інститутом інфраструктури фондового ринку, відіграють важливу роль у забезпеченні розвитку національної економіки, адже їх діяльність спрямована на допомогу основним учасникам ринку через посередників, в мобілізації, розподілі й перерозподілі фінансових ресурсів.

Організованість біржового ринку, інформаційна прозорість біржового процесу, гарантованість виконання угоди, гласність і відкритість біржових торгів, концентрація тимчасово вільних ресурсів, забезпечення ліквідності ринку, чесне і справедливе ціноутворення є одними з невід'ємних переваг фондової біржі.

Нерозвиненість фондових бірж в Україні стримує економічний розвиток, надходження іноземних інвестицій, підвищення ефективності перерозподілу коштів в економіці. За таких умов питання розвитку фондових бірж, забезпечення їх міцності і стійкості до зовнішніх чинників залишається особливо актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Різносторонні аспекти функціонування окремих елементів інфраструктури фондового ринку, фондових бірж постійно досліджуються вітчизняними та зарубіжними науковцями, такими як Р. Глен Габбард, П. Гартман, Г. Столь, Б. Стейл, Я. Домовіц, П. Лансков, Я. Міркін, Б. Рубцов, С. Панчишин, В. Корнеєв, М. Козоріз, О. Копилова, О. Побединський, О. Сохацька та інші.

**Постановка завдання.** Потрібно відмітити, що проблеми розвитку й діяльності фондових бірж в Україні досліджені не достатньо. Більш детального аналізу потребують питання низької капіталізації вітчизняних фондових бірж, визначення факторів впливу на їх розвиток, методів забезпечення їх економічного зростання і можливостей їх використання в Україні.

**Метою цієї статті** є вивчення особливостей функціонування фондових бірж на сучасному етапі економічного розвитку та виявлення проблем у діяльності цих інституцій.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Діяльність фондових бірж на сьогодні характеризується

такими основними тенденціями розвитку світової біржової індустрії:

- інтернаціоналізація діяльності бірж;
- наростання процесу злиттів, кооперацій, взаємного доступу, уніфікації правил торгівлі, обміну інформацією у сфері традиційної біржової торгівлі;
- універсалізація діяльності бірж;
- технологізація діяльності бірж і поступове стирання граней між традиційними біржами й електронними торговельними системами.

На сьогодні в Україні ми маємо досить розрізнену біржову інфраструктуру фондового ринку. Головне завдання для нашого ринку полягає у створенні міцної (єдиної) біржової системи і, відповідно, торгової платформи. Відкритість ринку для багатосторонніх торгових систем може відвернути фондову біржу від ідеї розвитку центру високого ступеня ліквідності, необхідного для підтримки сектора деривативів та економіки країни шляхом створення потужного ринку IPO. Державний регулятор і ринок загалом не повинні боятися того, що створення єдиної біржі може стимулювати монопольну поведінку об'єднаної біржової системи або дасть змогу біржі здійснювати дії, що будуть йти в розріз з громадським (державним) інтересом і які не можуть бути самостійно припинені за допомогою внутрішніх процесів управління. Адже світова практика показує, що існування саме такого біржового ринку зменшує витрати емітентів та підвищує ліквідність ринку.

Але, звичайно, цього недостатньо для більш ефективної діяльності вітчизняної торгової інфраструктури. Саме організаторам торгівлі потрібно працювати у напрямі виконання таких основних положень:

- по-перше, якщо біржі збираються конкурувати на світовому ринку, вони повинні запропонувати відповідну технологію, що характеризується низьким часом процесу укладання угод купівлі-продажу фінансових інструментів;
- по-друге, необхідно залучати іноземних інвесторів, здатних брати участь у торгах у віддаленому режимі, тому цим інвесторам буде потрібно більше, ніж просто технологія. Вони мають бути впевнені у правовому обґрунтуванні й нормативному регулю-

ванні, а також у тому, що при бажанні вони можуть без будь-яких заборон вивести свої кошти. Водночас перед тим, як взивати серйозні спроби щодо залучення приватних інвесторів, необхідне впровадження стійкої інфраструктури, пов'язаної з посередниками й регулятором.

Список зацікавлених осіб в управлінні біржею досить значний, а відтак з їхнього боку повинна бути і турбота про ефективний біржовий механізм. Серед таких осіб можна виділити безпосередньо власників і працівників біржі, державного регулятора й Центральний банк, емітентів та інвесторів, посередників і державу. У таблиці 1 вказані зацікавлені сторони, які на законних підставах можуть брати участь у процесі управління біржею.

Таблиця 1

**Участь зацікавлених сторін в управлінні біржею**

Зацікавлена сторона	Участь в управлінні	Пояснення
Власники	так	Функція контролю являє собою одну із переваг прав власності
Співробітники	так	Знаходження на ринку праці
Державний регулятор	ні	Достатній вплив через нагляд
Центральний банк	ні	Достатній вплив через нагляд
Емітенти	так	Основний учасник на біржі
Інвестори	так	Основний учасник на біржі
Посередники	так	Основний учасник на біржі
Держава	так	Учасник на біржі в частині продажу пакета акцій приватизованих підприємств

Джерело: узагальнено на основі [1]

У більшості випадків держава є емітентом цінних паперів (як правило, через Центральний банк, Міністерство фінансів або інші профільні міністерства), до того ж у країнах, де ще відбуваються приватизаційні процеси, вона виступає в ролі продавця на біржі й, таким чином, відіграє законну роль у процесі управління біржею в цій якості, але не у власне своїй якості як політичної структури.

При визначенні методів і способів розвитку інфраструктури фондового ринку слід виходити з того, що бездокументарна форма фінансових інструментів

створює правову основу для логічного й послідовного впровадження сучасних електронних технологій на ринку.

Разом із розвитком нових електронних технологій почалася і трансформація організаційної структури фондових бірж. Переважна кількість найбільших світових бірж стали відмовлятися від типового та звичного для них раніше формату – партнерства учасників торгівлі, впровадженого з моменту їх виникнення, і перетворюватися в приватні корпорації. Це явище пояснювалося потребою в залученні капіталу для фінансування інфраструктурних витрат. Поширення електронної торгівлі посилювало конкуренцію між біржами як у межах державних кордонів, так і в міжнародному масштабі і також зробило можливою появу альтернативних недорогих майданчиків для укладання угод з фінансовими інструментами.

Фондові біржі тепер можуть упроваджувати стандарти торгів, вступати в альянси або вчиняти злиття з іншими біржами, керуючись комерційними інтересами своїх акціонерів і менеджерів. Тобто, у результаті акціонування бірж їх орієнтація міняється від обслуговування інтересів своїх членів до обслуговування інтересів своїх акціонерів. Прояв цих процесів у своєрідній формі спостерігається і на вітчизняному фінансовому ринку [2].

З часів заснування в Україні фондових бірж можна констатувати той факт, що почали відбуватися певні якісні зрушення. Нерозвинутість вітчизняних фондових бірж до цього часу стримував низький економічний розвиток, відсутність надходжень значних іноземних інвестицій, відсутність ефективності перерозподілу коштів в економіці. Крім того, в Україні протягом 10 років утримувалася ситуація, яка характеризувалася повним домінуванням позабіржового організованого ринку, а за всю історію – фондовий ринок характеризувався величезною перевагою неорганізованого ринку, недостатньою кількістю інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, що знаходяться в обігу, та, як наслідок, низькою ліквідністю біржових ринків.

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюють фондові біржі. Так, станом на 31.12.2013 р. загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила десять:

1. Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ).
2. Придніпровська фондова біржа (ПФБ).
3. Східно-Європейська фондова біржа (СЄФБ).
4. Українська біржа (УБ).

Таблиця 2

**Обсяги торгів на організаторах торгівлі України, млн грн**

Фондова біржа	Роки				Усього
	2011	2012	2013	I півр. 2014	
УФБ	396,37	434,41	3411,38	318,82	4560,98
КМФБ	2081,08	2127,64	11822,06	4370,60	20401,38
ПФТС	88859,77	89524,23	112979,90	48012,89	339376,80
УМВБ	2,39	62,63	1,50	0,22	66,74
ІННЕКС	32,30	10,01	220,78	19,53	282,62
ПФБ	245,23	650,27	13090,14	3169,93	17155,57
УМФБ	1083,58	990,00	1231,42	91,59	3396,59
ПЕРСПЕКТИВА	79071,89	146007,09	319863,11	189977,27	734919,40
СЄФБ	199,61	356,67	1085,10	203,60	1844,98
УБ	63867,85	24100,52	10929,48	4605,34	103503,20
Усього	235840,07	264263,50	474634,86	250769,79	1225508,22

Джерело: узагальнено на основі [3]

5. Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ).

6. Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ).

7. Українська фондова біржа (УФБ).

8. Фондова біржа «ІН-НЕКС».

9. Фондова біржа «Перспектива».

10. Фондова біржа «ПФТС» (ПФТС).

Дослідивши обсяги торгів на організаторах торгівлі за 2011р. – I півр. 2014 р. (таблиця 2), можна побачити позитивну динаміку й тенденцію до зростання обсягу торгів, що позитивно позначається на розвитку фондового ринку в Україні. Але, на жаль, зростання обсягу торгів відбувається не на всіх вітчизняних фондових майданчиках.

Незважаючи на певне зростання організованого вітчизняного фондового ринку, потрібно констатувати той факт, що ми досить сильно відстаємо не тільки від провідних торгових майданчиків, а й від організаторів торгівлі країн, що розвиваються. Згідно з класифікацією членів світової федерації бірж (World Federation of Exchanges – WFE), основні фондові біржі світу умовно поділяються на три регіони: фондові біржі Американського регіону, фондові біржі Азійсько-Тихоокеанського регіону та фондові біржі країн Європи, Африки та Середньої Азії. у таблиці 3 подані стосовно капіталізації ТОП-10 світових фондових бірж і двох вітчизняних торгових майданчиків.

За даними, наведеними в цій таблиці, можна зробити висновок, що за період 2009–2011 рр. капіталізація більшості світових і вітчизняних фондових бірж знизилася, але за останні 2 роки відбулася тенденція до збільшення капіталізації саме провідних світових фондових майданчиків. Вітчизняні біржі продовжили зменшувати власну капіталізацію.

Звичайно, така ситуація сталася через фінансову кризу у світі, інфляційні очікування й погіршення фінансово-економічного стану країн загалом. Адже

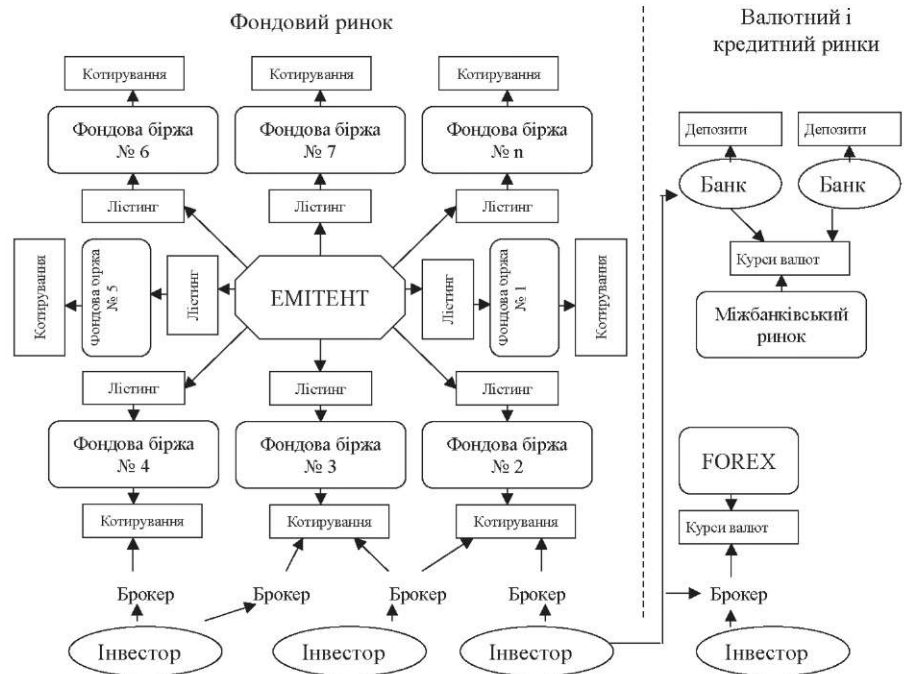


Рис. 1. Доступ інвесторів до фінансових активів через систему організованого ринку

Джерело: сформовано автором

зниження фондових індексів відбулося практично на кожній фондовій біржі. Відносно капіталізації вітчизняних бірж, то ми бачимо, що цей показник менший у сотні разів від показників інших бірж світу.

Оцінивши ситуацію, яка існує на біржовому фондовому ринку, можна виділити основні чинники, які зумовлюють невисокий ступінь розвитку організаторів торгівлі в Україні:

- відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів ринку;
- наявність високого ступеня ризику щодо використання накопиченого капіталу в реальному секторі економіки, що зумовлено значною волатильністю і залежністю від зовнішніх фінансових ресурсів фінансового ринку;
- обмеженість фінансових інструментів, які використовуються фінансовими посередниками;
- значний ступінь монополізації ринку, що перешкоджає формуванню масового й ліквідного фондового ринку;

Таблиця 3

Капіталізація найбільших світових та вітчизняних фондових бірж за 2009–2013 рр., млрд дол.

№ пор.	Біржа	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
1	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Euronext) (USA)	11 838	13 394	11 796	14 086	17 950
2	Фондова біржа NASDAQ OMX (USA)	3 239	3 889	3 845	4 582	6 085
3	Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange Group)	3 306	3 828	3 325	3 681	4 543
4	Лондонська фондова біржа (London Stock Exchange Group)	3 454	3 613	3 266	3 397	4 429
5	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Euronext) (Europe)	2 869	2 930	2 447	2 832	3 584
6	Шанхайська фондова біржа (Shanghai Stock Exchange)	2 705	2 716	2 357	2 547	2 497
7	Гонконгська фондова біржа (Hong Kong Exchanges)	2 305	2 711	2 258	2 832	3 101
8	Фондова біржа Торонто (TMX Group)	1 677	2 170	1 912	2 059	2 114
9	Бразильська фондова біржа (BM&FBOVESPA)	1 337	1 546	1 229	1 227	1 020
10	Австралійська фондова біржа (Australian Securities Exchange)	1 597	1 454	1 198	1 387	1 366
....	Фондова біржа ПФТС (PFTS)	30	26	17	11	14
....	Українська біржа (Ukrainian Exchange)	–	40	26	3	1

Джерело: сформовано за даними Світової федерації бірж [4]

– низький рівень інформованості й освіченості населення з питань функціонування фондового ринку. Це призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, всупереч тому, що вони є одним із головних інвесторів у розвинутих країнах;

– високий ступінь тіньової економічної діяльності й політичного втручання;

– неспорядкованість розвитку фондового ринку України в частині відсутності єдиного налагодженого механізму діяльності фондових бірж та об'єднаного біржового простору.

На сьогодні з усіх сегментів фінансового ринку України ми маємо наявність біржової інфраструктури тільки на фондовому ринку. Доступ інвесторів на валютному ринку до торгів існує лише на ринку FOREX, вся інша торгівля валютою, окрім обмінних операцій у банківських установах, відбувається на міжбанківському ринку. На рис. 1 схематично зображено взаємозв'язки інвесторів/вкладників, емітентів та інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку.

З рис. 1 видно, що ми маємо розрізнену вітчизняну біржову систему фондового ринку. Як емітентам (для того, щоб мати котирування), так і інвесторам (щоб мати доступ до різних видів фінансових інструментів) необхідно звертатися до бірж, на які вони бажають потрапити, що, у свою чергу, зумовлює додаткові витрати. Насамперед для емітентів витрати на лістинг і підтримку лістингу, а для інвестора підключення до системи торгів або комісійна винагорода брокеру. Тому ці учасники ринку на сьогодні використовують можливості лише однієї, максимум двох бірж, які тим паче знаходяться у місті Києві.

Для покращення ситуації з доступом інвесторів та емітентів до торговельної інфраструктури фінансового ринку України ми пропонуємо створити єдину біржову систему торгівлі фінансовими активами (рис. 2).

Отже, на рис. 2 можна побачити, що для того щоб цінні папери емітента мали котирування на всіх вітчизняних фондових майданчиках, йому достатньо лише пройти лістинг на одній із фондових бірж. Водночас інвестор може укласти договір лише із одним брокером, який матиме доступ за рахунок об'єднаної системи до всіх бірж. При цьому витрати одних і інших будуть набагато меншими, а кількість операцій збільшиться.

Активні процеси подій, що відбуваються останнім часом на біржовому ринку в усьому світі, сприяють не тільки значному зниженню трансакційних витрат, збільшенню обсягів операцій, а й підвищенню конкурентоспроможності біржових структур і здатності протистояти фінансовим кризам. Багато в чому ці процеси допомагають становленню фондових ринків країн із слаборозвинутою фінансовою інфраструктурою або з невеликою ємністю національного фондового ринку [5].

**Висновки з проведеного дослідження.** Отже, вирішення проблеми слабого розвитку фондових бірж в Україні потребує розробки державної програми розви-

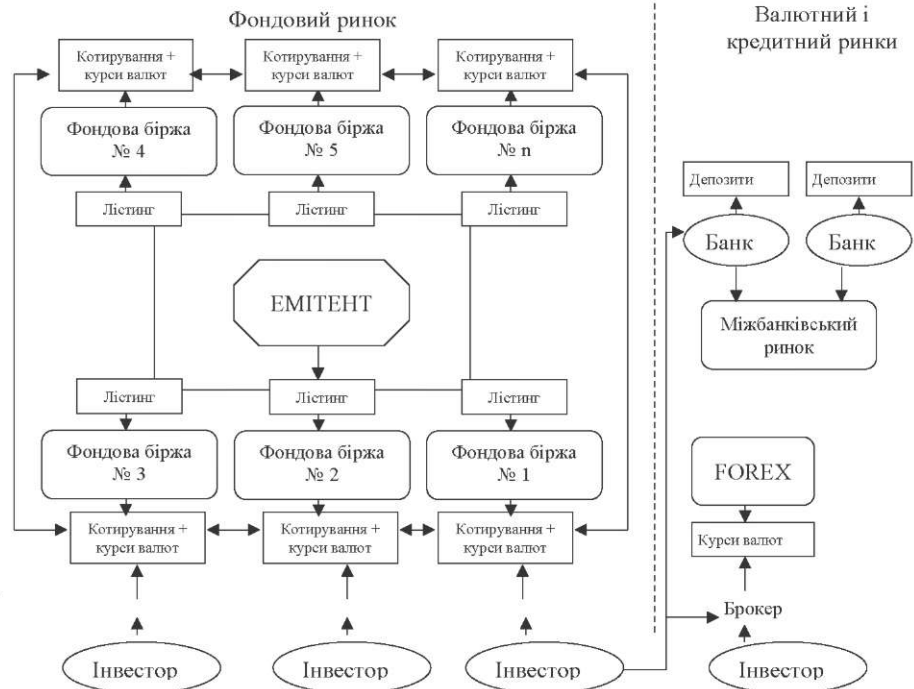


Рис. 2. Об'єднана система біржової торгівлі фінансовими активами

Джерело: сформовано автором

тку фондового ринку з урахуванням зарубіжного досвіду й національних особливостей. Основою цієї програми має бути надання комплексу пропозицій щодо забезпечення інформаційної відкритості, прозорості та забезпеченості біржової діяльності. Налагоджена діяльність фондових бірж дає змогу країнам інтегруватися у міжнародний ринковий простір, вирішувати питання щодо залучення додаткових ресурсів і стимулює загальнонаціональний розвиток країни.

На допомогу державним регулюючим органам у вирішенні вищезазначених проблем можуть прийти сучасні методи і способи торгівлі, що проникають практично на кожен ринок. Таке проникнення сучасних інформаційних технологій, що базуються на методах оптимізації й елементах теорії кібернетики, у сферу діяльності професійних учасників ринку цінних паперів призводить до того, що на сьогодні все частіше з'являються так звані інформаційні автоматизовані торговельні системи, що ставлять своєю метою забезпечити інвестора (користувача цієї системи) прийнятним рівнем дохідності при проведенні операцій на фондовій біржі з її інструментами (як правило, акціями).

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Мюррей Т. Модель інфраструктури ринку капітала Російської Федерації : проект по заказу НАУФОР / Т. Мюррей. – 2007. – 50 с.
2. О совершенствовании регулирования финансового рынка. Аналитические материалы / Под научной редакцией В.С. Плещачевского и П.М. Ланскова. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [old.ffms.ru/attach.asp?a\\_no=921](http://old.ffms.ru/attach.asp?a_no=921).
3. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
4. Statistic of stock exchange [Electronic Resource] // World Federation of Exchanges. – Access : <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
5. Кіктенко О.В. Державне регулювання фондового ринку за рахунок ефективності функціонування ринкової інфраструктури / О.В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія «Державне управління» : науково-виробничий журнал. – 2011. – № 2. – С. 36–39.