

перевірки достовірності інформації, які емітент подає під час реєстрації проспекту емісії.

Список використаних джерел:

1. Звіт про типології відмивання грошей [електронний ресурс] / Група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36191>
2. Кубах Т.Г. Деякі аспекти легалізації доходів на ринку капіталів [Електронний ресурс] / Т.Г. Кубах. – Режим доступу: http://www.academy.sumy.ua/images/stories/docs/K_F/Kubakh_3.pdf
3. Річний звіт Держфінмоніторингу за 2013 рік [Електронний ресурс] // Державна служба фінансового моніторингу України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2014/20140226/zvit%202013.pdf
4. Тіньова економіка в Україні: масштаби та напрями подолання: аналіз. доп. / Т. А. Тишук, Ю. М. Харазішвілі, О. В. Іванов; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2011. – 234 с.

Рекуненко І.І.

доктор економічних наук,

доцент кафедри фінансів

*Українська академія банківської справи Національного банку України
м. Суми, Україна*

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ТА УПРАВЛІННЯ ФОНДОВИМИ БІРЖАМИ

Головними факторами, що визначають розвиток фондових бірж на сучасному етапі, безсумнівно, є зниження вартості послуг бірж, усунення кордонів і бар'єрів, що перешкоджають конкуренції, реформи управління біржами, нові технології та механізми організації торгівлі.

Підвищений інтерес з боку вітчизняних підприємств та держави до залучення коштів за рахунок випуску цінних паперів, збільшення біржових оборотів із року в рік, роблять вельми актуальною задачу подальшого розвитку інфраструктури ринку. Вирішенню даного питання може допомогти вивчення світових тенденцій у розвитку бірж за останні роки. Аналіз цих тенденцій дозволить сформулювати умови інтеграції вітчизняної та зарубіжної біржових інфраструктур.

На сьогодні в Україні ми маємо досить розрізнену біржову інфраструктуру фінансового ринку. Головна задача для нашого ринку полягає в 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 ІРО. Державний регулятор та ринок в цілому не повинні боятися того, що створення єдиної біржі може стимулювати монополюсну поведінку об'єднаної біржової системи або дозволить 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, що цього недостатньо для більш ефективної діяльності вітчизняної торгової інфраструктури. Саме організаторам торгівлі потрібно працювати у напрямі виконання наступних основних положень:

-по-перше, якщо біржі збираються конкурувати на світовому ринку, вони повинні запропонувати відповідну технологію, яка характеризується низьким часом процесу укладання угод купівлі-продажу фінансових інструментів;

-по-друге, необхідно залучати іноземних інвесторів, які здатні брати участь у торгах у віддаленому режимі, тому цим інвесторам буде потрібно більше, ніж просто технологія. Вони повинні бути впевнені у правовому обґрунтуванні та нормативному регулюванні, а також у тому, що при бажанні вони можуть без будь-яких заборон вивести свої кошти. В той же час перед тим, як вживати серйозні спроби по залученню приватних інвесторів, необхідне впровадження стійкої інфраструктури, пов'язаної з посередниками і регулятором.

Не менш стримуючим фактором розвитку фондових бірж виступає інститут власності та управління. 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 та працівників біржі, державного регулятора та Центральний банк, емітентів та інвесторів, посередників та державу. В 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 в країнах, де ще відбуваються приватизаційні процеси, вона виступає в ролі продавця на біржі і, таким чином, відіграє законну роль в процесі управління біржею в цій якості, але не у власне своїй якості, як політичної структури.

При визначенні методів і способів розвитку інфраструктури фінансового ринку слід виходити з того, що бездокументарна форма фінансових інструментів створює правову основу для логічного і 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 у залученні капіталу для фінансування інфраструктурних витрат. Поширення електронної торгівлі посилює конкуренцію між біржами як в 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 впроваджувати стандарти торгів, вступати в альянси або вчиняти злиття з іншими біржами, керуючись комерційними інтересами своїх акціонерів і менеджерів. Тобто в 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].

Потрібно відмітити, що діяльність фондової біржі напряму залежить від структури управління та структури володіння нею. Як правило, структура управління відображає структуру володіння. Деякі біржі практикують призначення незалежного керівництва фондовою біржею (табл. 2).

Таблиця 2

Структура власності та управління світовими біржами

| Країна | Біржа | Володіння | Управління |
|------------------------|-----------------|--|---|
| Розвинені ринки | | | |
| Великобританія | LSE | Належить користувачам та приватним інвесторам / Знаходиться в лістингу | В основному незалежне |
| Франція | Euronext | Знаходиться в лістингу | Незалежна наглядова рада, рада управління із працівників керівного складу |
| Бельгія | | | |
| Нідерланди | | | |
| Німеччина | Deutsche Börse | Знаходиться в лістингу | Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників та виконавчу раду |
| Австрія | VSE | Належить на 50 % банкам та на 50 % емітентам | Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників |
| Норвегія | Oslo Borse | Знаходиться в лістингу | Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників |
| США | NYSE | Знаходиться в лістингу | Незалежна рада |
| | NASDAQ | | Напівнезалежна рада |
| Канада | TSX | Знаходиться в лістингу | Незалежні та виконавчі директори |
| Швейцарія | SWX | У власності асоціації (54 члени) | Управління здійснюється користувачами |
| Швеція | Stockholm Börse | Акції вільно обертаються на біржі (в рамках офerti) | Управляється OMX (в рамках офerti) |
| Італія | Börse Italiana | Належить LSE | Поєднання директорів LSE та B1 (управляється користувачами) |
| Іспанія | BME | Знаходиться в лістингу | Управляється користувачами |
| Ринки, що розвиваються | | | |
| Бразилія | BOVESPA | У власності брокерів | Управляється користувачами при сприянні декількох відповідальних працівників керівного складу |
| Мексика | BMV | У власності брокерів | Напівнезалежна рада |
| | BSE | | Напівнезалежна рада |
| Індія | NSF | У власності брокерів | Незалежне, плюс 2 відповідальних працівників керівного складу |

| | | | |
|----------|-------------------------------------|--|--|
| Китай | Shanghai stock exchange | Держава | Належить державі |
| Угорщина | BSE | Австрійський консорціум | Наглядова рада та виконавчий комітет із числа користувачів |
| Польща | WSE | У власності держави та приватних інвесторів | Невелика управляюча рада та велика наглядова рада |
| ПАР | JSE | У власності брокерів | Напівнезалежна рада |
| Росія | Група «Московська біржа» (РТС-ММВБ) | У власності приватних інвесторів | Біржова рада |
| Україна | ПФТС | У власності Групи «Московська біржа», брокерів та приватних інвесторів | Наглядова рада та рада директорів |
| | УБ | У власності Групи «Московська біржа», брокерів та приватних інвесторів | Біржова (наглядова рада) |

Джерело: узагальнено на основі [11]

Як видно із таблиці 2, в наведеному переліку торгових майданчиків відсутні біржі, які повністю підконтрольні державі. Адже біржа – це не що інше, як ринок, на якому не повинно бути авторитарного та повністю підконтрольного державі режиму. Навіть у Польщі є наглядова рада, яка сильно послаблює будь-який вплив з боку уряду. Більшість бірж управляються або незалежними директорами, або директорами, вибраними із власників (як правило, користувачів).

Як ми уже зазначали, індустрія фондових бірж зазнає певних змін, які розрізняються від країни до країни, від регіону до регіону. Це пов'язано з освоєнням нових ринків, впровадженням нових інструментів, консолідацією та укрупненням організацій інфраструктури, зміною принципів ведення бізнесу.

Отже, з часів заснування в Україні фондових бірж можна констатувати той факт, що почали відбуватися певні якісні зрушення. Незовинитість 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 15 років утримувалася ситуація, яка характеризувалася повним домінуванням позабіржового організованого ринку, а за всю історію – фінансовий ринок характеризувався величезною перевагою неорганізованого ринку, недостатньою кількістю інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, що знаходяться в обігу, та, як наслідок, низькою ліквідністю біржових ринків.

Список використаних джерел:

1. Мюррей Т. Модель інфраструктури ринку капітала Російської Федерації : проект по заказу НАУФОР / Томас Мюррей. – 2007. – 50 с.
2. О совершенствовании регулирования финансового рынка. Аналитические материалы / под научной редакцией В. С. Плескачевского и П. М. Ланскова. – Режим доступу : old.ffms.ru/attach.asp?a_no=921.

Рекуненко І.І. Особливості розвитку та управління фондовими біржами / І.І. Рекуненко // Сучасні тенденції в економіці та управлінні: новий погляд : збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції (м. Донецьк, 14-15 березня 2014 року). У 2-х ч. / Східноукраїнський інститут економіки та управління. – Донецьк : СІЕУ, 2014. – Ч. 2. – С. 67-70.