

## ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

УДК 336.76

С. В. БЕЗВУХ

Хмельницький національний університет

### ФОНДОВИЙ БІРЖОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СТАН, ТЕНДЕНЦІЇ, ПРОБЛЕМИ І ЗАХОДИ ЩОДО ЇХ ВИРІШЕННЯ

*У статті проведено аналіз фондового біржового ринку України. Охарактеризовано тенденції розвитку фондових бірж в Україні у взаємозв'язку зі світовими тенденціями. Визначено проблеми біржової діяльності на фондовому ринку України та запропоновано першочергові заходи з їх вирішення.*

*Ключові слова:* біржа, фондова біржа, фондовий ринок, фондовий біржовий ринок, ринок цінних паперів.

S. V. BEZVUH

Khmelnytsky National University

### FUND EXCHANGE MARKET OF UKRAINE: CONDITION, TENDENCIES, PROBLEMS AND MEASURES IN RELATION TO THEIR DECISION

*The aim of the research - analysis of the fund exchange market of Ukraine. To describe the progress of exchange stocks trends in Ukraine in intercommunication with world tendencies. Identify problems of exchange activity at the fund market of Ukraine and propose priority measures on their decision. During 2009-2013 years on the fund exchange market of Ukraine there were tendencies to the increase in the volumes of trading with securities. But along with the positive indexes of exchange stocks in Ukraine, trading activity on them could be better. The main reason for passive trading on the Ukrainian stock exchanges and their significant removal from global tendencies is to stay on the stage of formation and development. Thus, the decision of problems of exchange stocks in Ukraine will allow them to integrate into the international market space, decide a question about involvement of additional resources and stimulates national development of country.*

*Keywords:* exchange, stock exchange, fund market, fund exchange market, securities market.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок є важливим елементом економіки розвинутих країн світу. В Україні поряд із позитивними тенденціями його розвитку, він все ще перебуває на стадії становлення. Існує ряд проблем, які вимагають вирішення для формування високоліквідного та достатньо капіталізованого фондового біржового ринку. Зважаючи на значну роль біржової діяльності в сучасній фінансово-економічній системі, розв'язання існуючих проблем у цій сфері є важливим науково-практичним завданням.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми становлення, функціонування та розвитку біржового фондового ринку досліджують відомі вітчизняні та зарубіжні дослідники, зокрема С. Еш, Е. Бредлі, Б. Бітюк, В. Гниляк, Т. Берднікова, К. Калинець, А. Грищенко, І. Пилипенко, М. Козоріз, О. Мозговий та інші. Аналізом проблем біржової діяльності в Україні та шляхами їх вирішення займалися такі вчені, як В. Бралатан, Л. Грищенко, В. Діденко, О. Жиликова, А. Приступко, О. Савицька та багато інших.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз біржової діяльності на ринку цінних паперів в Україні та визначення основних її проблем з розробкою заходів щодо їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу.** Діяльність фондових бірж відіграє важливу роль в економіці розвинутих країн, таких як США, Японії, країн Західної Європи та ін. Активність біржової діяльності, в тому числі на фондових біржах, свідчить про стан та тенденції розвитку економічних процесів в окремій країні, регіоні та світі. Такі взаємозв'язки чітко були помітні при фінансовій кризі 2008-2009 років, коли спостерігались циклічні процеси спаду як в біржовій торгівлі, так і в економіці. На фондових біржах це відобразилось шляхом стрімкого падіння біржових індексів, що свідчить про скорочення торгівлі, зменшення вартості цінних паперів (акцій, облігацій та ін.) і похідних цінних паперів (ф'ючерсів, форвардів, опціонів та ін.), невпевненість торговців у фінансовій стійкості емітентів.

В після кризовий період почалось поступове відновлення економік країн, які постраждали від фінансової кризи 2008-2009 років, що також відобразилось на активізації торгівлі на біржах, в тому числі фондових. Підтвердженням збільшення обсягів торгівлі на біржах стало зростання більшості показників, головними з яких є індекси. Вітчизняний біржовий ринок розвивається паралельно зі світовими ринками.

Основна частка в біржовій торгівлі припадає на фондові біржі. В Україні фондовий біржовий ринок на кінець 2013 року представлений 10 біржами: «Київська міжнародна фондова біржа» (КМФБ); «Придніпровська фондова біржа» (ПФБ); «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ); «Українська міжнародна фондова біржа» (УМФБ); «Українська фондова біржа» (УФБ); «Східно-Європейська фондова біржа» (СЄФБ); «Українська біржа» (УБ); «Фондова біржа «ІНЕКС»; «Фондова біржа «ПФТС»; «Фондова біржа «Перспектива».

Слід розрізняти такі терміни як «фондовий ринок» та «фондова біржа». Фондовий ринок – це ринок цінних паперів. На ньому відбувається первинна та вторинна торгівля цінними паперами та їх похідними інструментами. Він поділяється на біржовий та позабіржовий ринки. Тобто термін «фондовий ринок» включає термін «фондова біржа».

Розвиток вітчизняного фондового ринку у 2009–2013 роках супроводжувався зростанням обсягів торгівлі. З 2009 року по 2012 рік обсяги укладених угод збільшилися більше ніж в 2 рази (з 1 067,3 млрд грн. у 2009 році до 2 530,9 млрд грн у 2012 році). Винятком є 2013 рік, коли ринок за обсягом торгів (1 677,0 млрд грн.) скоротився до показника 2010 року (1 537,8 млрд грн.). Таке скорочення було спричинене зменшенням операцій з цінними паперами на позабіржовому ринку до 1 213,54 млрд грн внаслідок запровадження з 1 січня 2013 року особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами (рис. 1) [1].

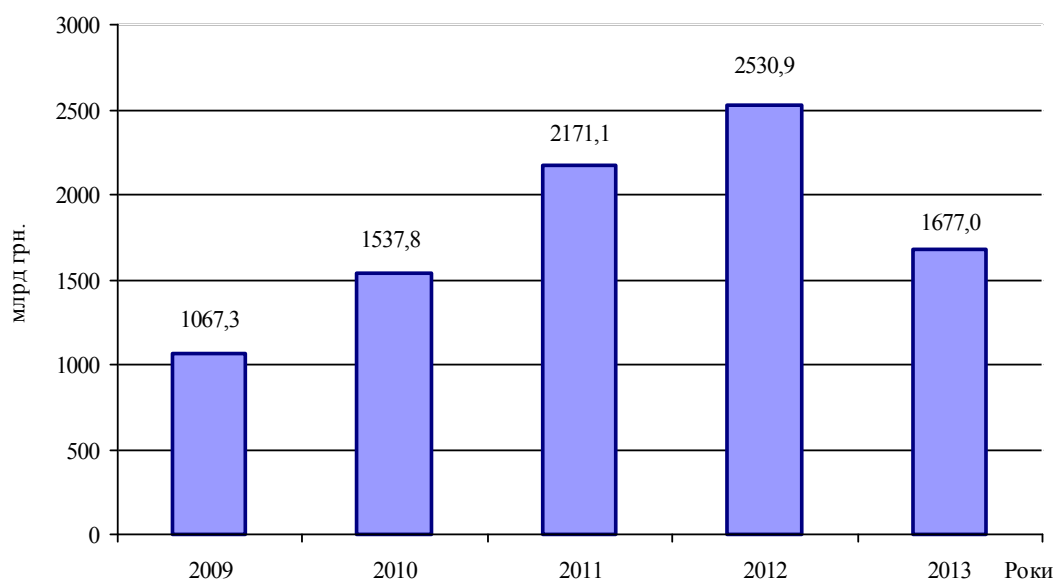


Рис. 1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів України у 2009–2013 роках

Впродовж 2009–2013 років зростаючі тенденції обсягів торгівлі з цінними паперами спостерігались і на біржовому ринку. Запровадження нового податку з початку 2013 року не вплинуло на динаміку фондового біржового ринку. Навпаки обсяг операцій відносно 2012 року зріс в 1,76 разів. Загалом за 2009–2013 роки обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами зріс з 36,0 млрд грн у 2009 році до 463,4 млрд грн у 2013 році, тобто в 12,9 разу (рис. 2) [1].

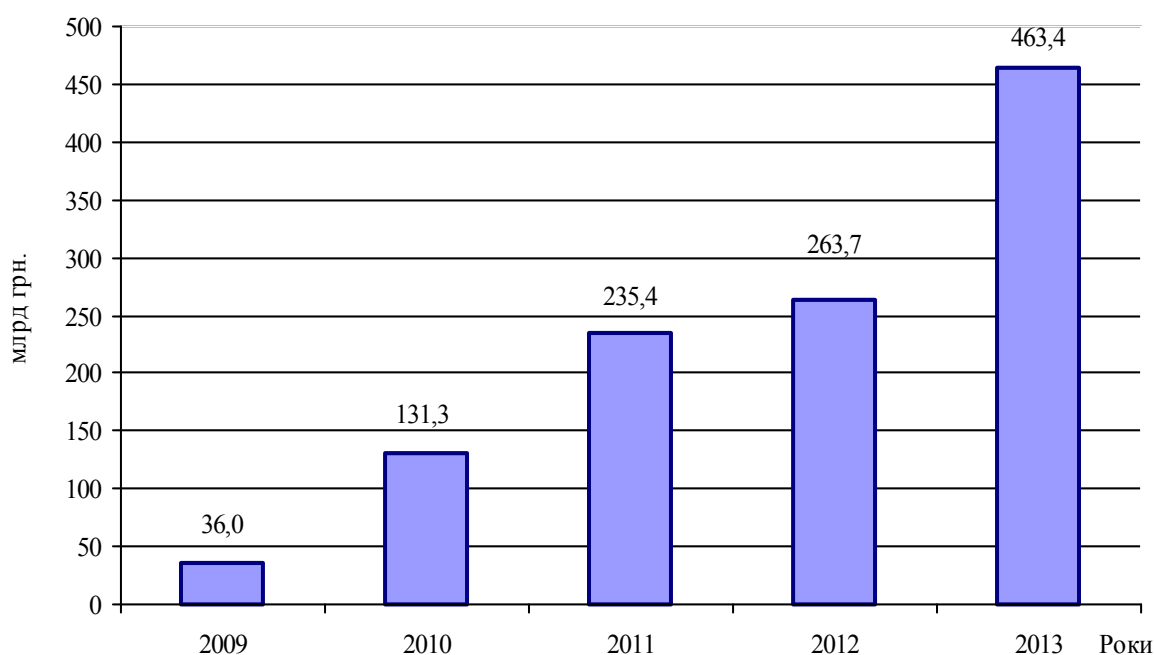


Рис. 2. Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами в Україні на організаторах торгівлі у 2009–2013 роках

Частка укладених контрактів з цінними паперами на біржах в загальній кількості в Україні залишається незначним в порівнянні із розвинутими країнами. Проте, слід відмітити її стрімке зростання в 2013 році з 13 % до 28 %, тобто на кінець 2013 року третина від загального обсягу торгівлі з цінними паперами припадала на біржовий ринок (табл. 1) [1].

Таблиця 1

**Динаміка обсягу торгівлі на фондовому ринку України у 2009–2013 роках**

|                                                                              | 2009    | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|
| Обсяг торгівлі на фондовому ринку, млрд грн.                                 | 1 067,3 | 1 537,8    | 2 171,1    | 2 530,9    | 1 677,0    |
| Темп зростання обсягу торгівлі на фондовому ринку, %                         | -       | в 1,4 разу | в 1,4 разу | в 1,2 разу | в 8,5 разу |
| Обсяг торгівлі на фондовому біржовому ринку, млрд грн.                       | 36,0    | 131,3      | 235,4      | 263,7      | 463,4      |
| Темп зростання обсягу торгівлі на фондовому біржовому ринку, %               | -       | в 3,6 разу | в 1,8 разу | в 1,1 разу | в 1,8 разу |
| Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів, % | 3,4     | 8,5        | 10,8       | 10,4       | 27,6       |

Основна частина біржової торгівлі відбувається на вторинному ринку. На нього у 2009–2013 роках припадає не менше 85,0 % усіх виконаних угод. А у 2013 році частка вторинного ринку досягла 97,0 % (табл. 2) [1].

Таблиця 2

**Розподіл виконаних біржових контрактів з цінними паперами за видами ринків в Україні у 2009–2013 рр.**

|                            | 2009 | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Первинний ринок, млрд грн. | 5,2  | 5,3   | 15,6  | 24,4  | 14,6  |
| Частка в структурі, %      | 14,4 | 4,0   | 6,6   | 9,2   | 3,1   |
| Вторинний ринок, млрд грн. | 30,8 | 126,0 | 219,8 | 239,3 | 448,8 |
| Частка в структурі, %      | 85,6 | 96,0  | 93,4  | 90,8  | 96,9  |
| Всього, млрд грн.          | 36,0 | 131,3 | 235,4 | 263,7 | 463,4 |

Найбільш активними біржами в Україні є «Перспектива» та «ПФТС». На них у 2009–2011 роках припадало біля 70,0 % всіх виконаних біржових контрактів, а у 2012–2013 роках – 90,0 %. У 2010–2011 роках 20,0–25,0 % ринку займала «Українська біржа». Проте, до 2013 року частка її обсягів виконаних контрактів скоротилась до 2,35 % (табл. 3) [1].

Таблиця 3

**Структура обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами за організаторами торгів в Україні у 2009–2013 роках, %**

|             | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Перспектива | 31,69  | 27,92  | 33,58  | 55,21  | 67,23  |
| ПФТС        | 38,75  | 46,46  | 37,74  | 33,93  | 23,78  |
| ПФБ         | 2,70   | 0,17   | 0,10   | 0,25   | 2,82   |
| КМФБ        | 4,37   | 2,03   | 0,88   | 0,81   | 2,54   |
| УБ          | 9,13   | 20,95  | 26,96  | 9,11   | 2,35   |
| УФБ         | 0,16   | 0,12   | 0,18   | 0,16   | 0,72   |
| УМФБ        | 4,98   | 1,37   | 0,46   | 0,37   | 0,26   |
| СЄФБ        | 0,38   | 0,04   | 0,09   | 0,14   | 0,23   |
| ІННЕКС      | 0,57   | 0,06   | 0,01   | 0,00   | 0,05   |
| УМВБ        | 5,08   | 0,97   | 0,00   | 0,02   | 0,00   |
| ПТІС        | 2,19   | -      | -      | -      | -      |
| Разом       | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Найбільша частка фондового біржового ринку за виконаними угодами припала на «Перспективу» та «ПФТС» у 2013 році. Вона досягла 91,0 % (рис. 3) [1].

Інша ситуація спостерігається в структурі фондового біржового ринку в розрізі організаторів торгів за кількістю в обігу цінних паперів. На кінець 2013 року найбільша кількість цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, була розміщена на «ПФТС» (43,65 %), «Перспективі» (17,97 %) та «Українській біржі» (15,84 %) (рис. 4) [1].

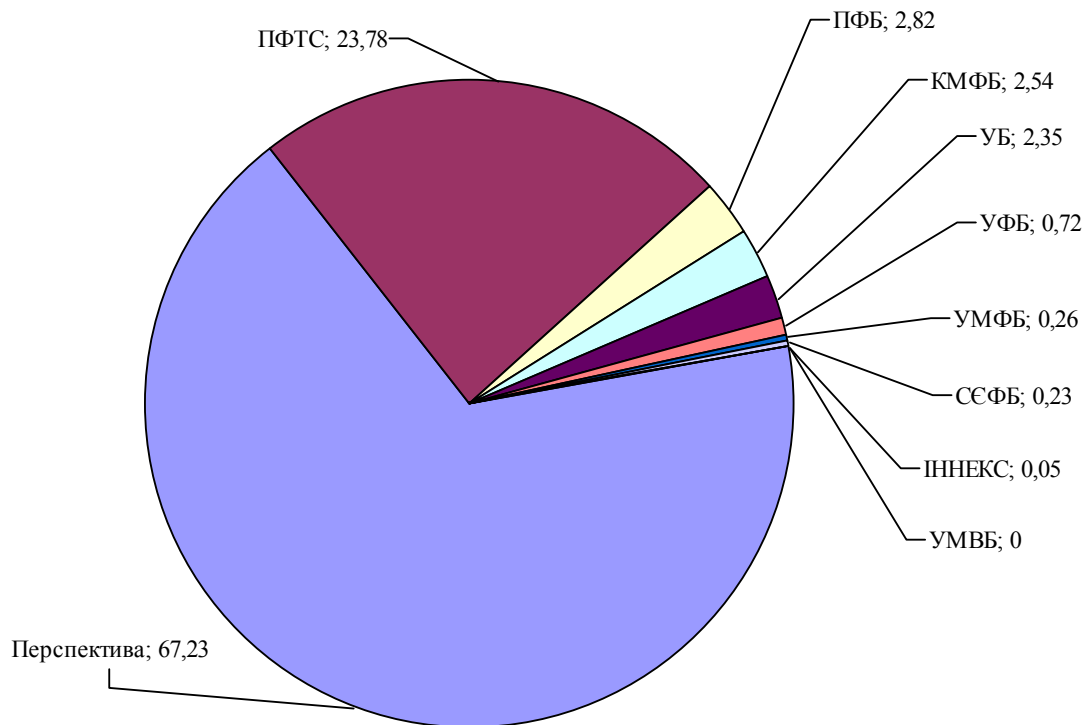


Рис. 3. Структура обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами за організаціями торгів в Україні у 2013 році, %

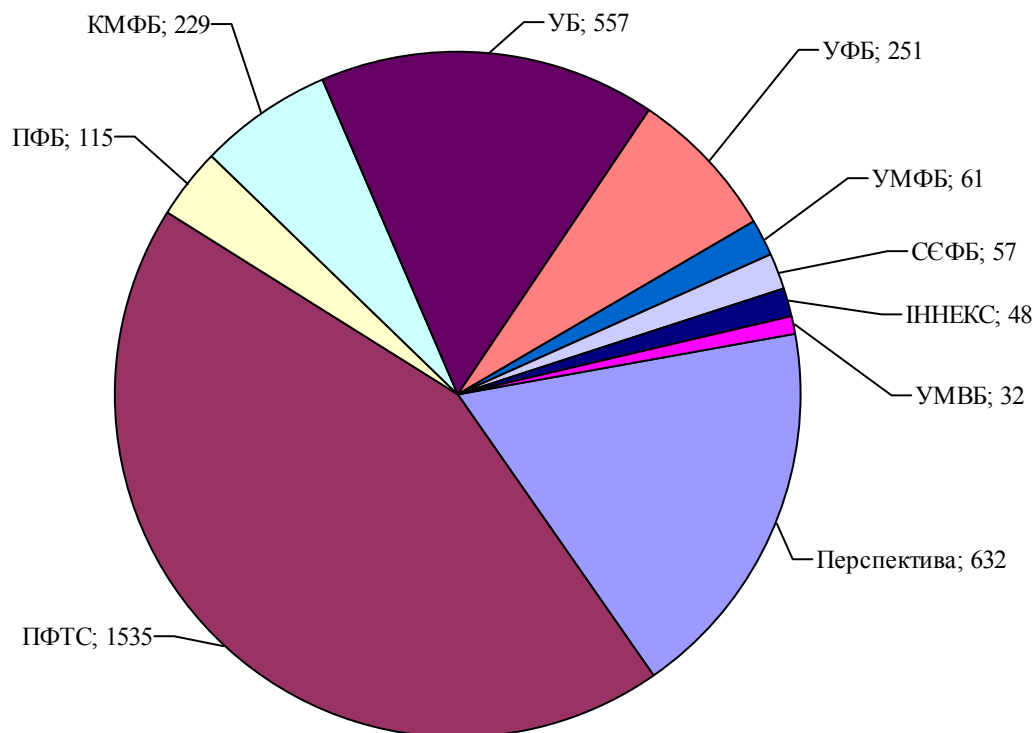


Рис. 4. Розподіл кількості випусків цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі станом на 31.12.2013 року, шт.

На згадані три фондові біржі припадає 77,46 % кількості випусків цінних паперів всього ринку України.

Як ми вже зазначали вище, доля біржового фондового ринку досягає 27,6 % всього ринку цінних паперів в Україні у 2013 році. Найбільше операцій з цінними паперами в Україні в 2013 році проводилось з облігаціями (49,13 %) та цінними паперами ІСІ (29,61 %). На операції з акціями припадає біля 10,0 % ринку. На біржовому фондовому ринку тенденції різняться: значно домінують операції з облігаціями (85,08 %) при незначному обсягу з цінними паперами ІСІ (1,34 %) (табл. 4) [1].

Таблиця 4

**Структура обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами на біржовому та позабіржовому ринках в розрізі фінансових інструментів у 2013 році**

|                                                      | Позабіржовий ринок |                | Біржовий ринок  |                | Разом           |                |
|------------------------------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
|                                                      | Сума, млрд грн.    | Питома вага, % | Сума, млрд грн. | Питома вага, % | Сума, млрд грн. | Питома вага, % |
| Акції                                                | 126,19             | 10,40          | 44,92           | 9,69           | 171,10          | 10,20          |
| Облігації (підприємств, місцеві, державні)           | 429,66             | 35,41          | 394,28          | 85,08          | 823,94          | 49,13          |
| Похідні (деривативи) цінні папери                    | 0,00               | 0,00           | 18,01           | 3,89           | 18,01           | 1,07           |
| Цінні папери інститутів спільного інвестування (ICI) | 490,28             | 40,40          | 6,22            | 1,34           | 496,50          | 29,61          |
| Векселі                                              | 3,39               | 0,28           | -               | -              | 3,39            | 0,20           |
| Ощадні (депозитні) сертифікати                       | 150,77             | 12,42          | -               | -              | 150,77          | 8,99           |
| Заставні цінні папери                                | 0,88               | 0,07           | -               | -              | 0,88            | 0,05           |
| Іпотечні цінні папери                                | 0,35               | 0,03           | -               | -              | 0,35            | 0,02           |
| Казначейські зобов'язання                            | 12,03              | 0,99           | -               | -              | 12,03           | 0,72           |
| Загальний обсяг                                      | 1 213,60           | 100,00         | 463,43          | 100,00         | 1 676,97        | 100,00         |

Тенденції розвитку фондового біржового ринку в Україні частково пов'язані із світовими. Можна виокремити декілька із них [2]:

- Формування глобального ринку цінних паперів, що проявляється через горизонтальне об'єднання бірж та торговельних систем різних країн, створення стратегічних біржових альянсів як складової глобального ринкового господарства. Основною причиною такого явища є загострення конкуренції, поява нових механізмів фондової торгівлі, потреба зниження транзакційних витрат та підвищення ліквідності. Дана тенденція майже не проявляється у середовищі українських фондових бірж.

- Універсалізація діяльності. Проявом універсалізації послуг фондових бірж є: торгівля різними фінансовими інструментами, надання клірингових послуг, проведення депозитарного та розрахункового обслуговування, надання широкого спектра інформаційних послуг. Таким чином, біржі перетворюються в універсальні інститути фінансового ринку. Сучасну біржову торгівлю в Україні процеси як консолідації, так і універсалізації, не зачепили, що спричиняє низьку ліквідність біржових ринків та відсутність необхідних для їх розвитку ресурсів.

- Застосування новітніх технологій і механізмів електронної торгівлі. Для українського біржового ринку цінних паперів довгий час був характерний низький рівень застосування новітніх технологій і механізмів електронної торгівлі. Лише наприкінці 2009 р. процес технологізації біржової торгівлі на ринку цінних паперів активізувався. «Українська біржа» першою запустила ринок заявок, Інтернет-трейдинг, он-лайн розрахунок індексу, механізм торгівлі цінними паперами через центрального контрагента шляхом створення ТОВ «Український центральний контрагент».

- Орієнтація фондових бірж на комерційний характер діяльності. Комерціалізація означає перетворення бірж з організацій, що належать членам біржі – брокерам і банкам та існують на принципах некомерційних організацій, у звичайні акціонерні товариства, акції яких обертаються на вільному ринку. Вищезазначена тенденція на вітчизняному біржовому фондовому ринку поки ще не проявляється. Згідно зі статтею 21 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

- Концентрація депозитарних, клірингових та розрахункових систем. Процес концентрації відбувається шляхом укрупнення. У світовій практиці сьогодні найбільшої популярності набувають міжнародні депозитарно-клірингові системи. Для максимального задоволення потреб своїх клієнтів фондові біржі через національні депозитарії стають учасниками міжнародних депозитарно-клірингових систем. Головне призначення цих систем – спростити процес розрахунків на фондовому ринку, зробити його більш дієвим та дешевим.

- Посилення тенденції взаємозв'язку та взаємозалежності розвитку економіки країн світу й фондового ринку. Позитивні чи негативні зміни на великих фондових ринках відгукувались і в Україні.

Головною причиною відсутності активної торгівлі на українських біржах та значну їх відстороненість від загальносвітових тенденцій є перебування на стадії становлення та розвитку.

Проблеми українського біржового фондового ринку досліджувались різними науковцями. Основні з них та першочергові заходи по їх вирішенню подані в табл. 5 [3].

Таблиця 5

**Основні проблеми біржової діяльності на фондовому ринку в Україні та першочергові заходи по їх вирішенню**

| №з/п | Проблеми                                                                                                                                                                                                                                                                            | Заходи вирішення                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.   | Незначна частка організаційного ринку. Основна маса операцій здійснюється на позабіржовому ринку. Як наслідок, незначні обсяги біржової діяльності, низька ліквідність та прибутковість біржової діяльності як такої                                                                | Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу біржових за суттю активів на організованому ринку. Проведення первинних публічних розміщень акцій державних підприємств на фондових біржах України                                                                                                                               |
| 2.   | Низький рівень ліквідності. Незначний обсяг операцій на біржовому ринку обумовлює низьку ліквідність організованого ринку, що, у свою чергу, стримує його розвиток, внаслідок неможливості нормальної роботи інвесторів з управління інвестиційними портфелями                      | Створити умови та можливості для первинних публічних розміщень акцій українських підприємств не на закордонних площадках, а на біржах України. Скорочення чисельності бірж. Розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активне впровадження інформаційних технологій на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні. Розвиток інтернет-трейдингу                        |
| 3.   | Недостатня капіталізація ринку. Підприємства не розглядають фондовий ринок як доступне джерело дешевих фінансових ресурсів. Ціни на акції підприємств не є індикатором їх успішності та перспектив розвитку                                                                         | Створення умов, в тому числі і шляхом нормативного регулювання, для забезпечення прозорості біржової діяльності в Україні та її учасників. Налагодження системи контролю за прозорістю біржової діяльності. Створення і забезпечення фактичного функціонування єдиної державної системи розкриття фінансової інформації емітентами та іншими учасниками біржової діяльності |
| 4.   | Непрозорість ринку. Інформація щодо біржової діяльності України є дуже обмеженою: з позиції актуальності, повноти, доступності. Є питання й щодо достовірності цієї інформації. Крім того, на ринку присутні дуже незначні обсяги біржової аналітики та іншого інформаційного фонду | Створення умов, в тому числі і шляхом нормативного регулювання, для забезпечення прозорості біржової діяльності в Україні та її учасників. Налагодження системи контролю за прозорістю біржової діяльності. Створення і забезпечення фактичного функціонування єдиної державної системи розкриття фінансової інформації емітентами та іншими учасниками біржової діяльності |
| 5.   | Відсутність біржової культури. Фондовий ринок не розглядається домогосподарствами як інструмент розміщення заощаджень, у тому числі і через низький рівень інформованості населення щодо біржової діяльності                                                                        | Проведення заходів щодо підвищення фінансової грамотності населення. Популяризація фондового ринку через засоби соціальної реклами                                                                                                                                                                                                                                          |
| 6.   | Дефіцит фінансових ресурсів. Відсутність внутрішніх джерел фінансування, помножена на вкрай несприятливий інвестиційний клімат та міжнародний імідж, що відлякують іноземних інвесторів, сприяє дефіциту фінансових ресурсів на фондовому ринку України                             | Слід активніше долучати до біржової діяльності капітали домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інвесторів                                                                                                                                                                                     |

**Висновки.** Вирішення проблем фондових бірж в Україні є важливою складовою розвитку вітчизняної економіки, оскільки біржова діяльність є вагомим елементом фінансово-економічної системи будь-якої країни. Розробка єдиної програми розвитку фондового ринку держави спільно із фінансовими посередниками дозволить підвищити рівень ліквідності, знизити волатильність та значний рівень спекуляцій, розширити асортимент біржових інструментів, зменшити залежність від зовнішніх інвесторів. Налагодження діяльності фондових бірж в Україні дозволить їм інтегруватися в міжнародний ринковий простір, вирішувати питання щодо залучення додаткових ресурсів і стимулює загальнонаціональний розвиток країни.

### Література

1. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1402491205.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf).
2. Шевченко О. М. Аналіз тенденцій розвитку фондових бірж у світі та Україні / О. М. Шевченко // Економіка і регіон. – 2011. – № 4. – С. 73–76.
3. Пластун О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення / О. Л. Пластун // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 134–139.

### References

1. Richnyi zvit Natsionalnoi komisii z tsinnukh paperiv ta fondovogo rynku za 2013 rik. Rukh rynku tsinnukh paperiv Ukrainy do svitovykh standartiv zadlia ekonomichnogo zrostantia derzhavy. (September 5, 2014) [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1402491205.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf).
2. Shevchenko O. M. Analiz tendentsii rozvytku fondovykh birzh u sviti ta Ukraini, Ekonomika i region, 2011, No. 4, pp. 73-76.
3. Plastun O. L. Problemy birzhovoi diialnosti v Ukraini ta varianty yikh vyrishennia, Problemy i perspektivy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy, 2013, No. 37, pp. 134-139.

Надійшла 05.09.2014; рецензент: д. е. н. Хрущ Н. А.