

УДК 339.172(477)

**Курач В.П.***кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри банківської справи**Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара***Аксьонова Л.О.***кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри банківської справи**Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара*

## **ФОНДОВІ БІРЖІ УКРАЇНИ ТА ЇХ РОЛЬ В ОРГАНІЗАЦІІ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

### **UKRAINIAN STOCK EXCHANGE MARKETS AND THEIR ROLE IN THE ORGANIZATION OF SECURITIES TRADING**

#### **АНОТАЦІЯ**

Статтю присвячено виявленню особливостей функціонування та проблем розвитку фондового ринку. Проаналізовано динаміку та структуру торгівлі цінними паперами на організаторах торгівлі. За результатами аналізу визначено основні проблеми функціонування фондових бірж України та запропоновано шляхи їх вирішення.

**Ключові слова:** фондовий ринок, фондова біржа, емітенти, інвестори, первинне публічне розміщення акцій, інвестиції, динаміка розвитку, технології торгівлі.

#### **АННОТАЦІЯ**

Статья посвящена выявлению особенностей функционирования и проблем развития фондового рынка. Проанализированы динамика и структура торговли ценными бумагами на организаторах торговли. По результатам анализа определены основные проблемы функционирования фондовых бирж Украины и предложены пути их решения.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, фондовая биржа, эмитенты, инвесторы, первичное публичное размещение акций, инвестиции, динамика развития, технологии торговли.

#### **ANNOTATION**

The article is devoted to the opening of functioning characteristics and the problems of the stock market. A dynamics and pattern of trade securities is analysed on the organizers of trade. As a result of analysis certainly basic problems of functioning of exchange stocks of Ukraine and the ways of their decision are offered.

**Keywords:** fund market, stock exchange, issuers, investors, initial public offering, investment, dynamics of development, trade technologies.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок є одним із найважливіших інструментів фінансування економіки країни, оскільки він покликаний трансформувати заощадження окремих громадян та підприємств в інвестиції.

Вітчизняний фондовий ринок через низку обставин як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру сьогодні характеризується як нестійкий, залежний від іноземного капіталу, спекулятивний та слабко пов'язаний із реальним сектором економіки [1; 2]. Це обумовлено його недостатньо розвинутою інфраструктурою, роздробленістю та невпорядкованістю; відсутністю ефективної системи фондових бірж; обмеженим набором фінансових інструментів; відсутністю сучасної законодавчої бази [3]. Окрім того, від часів, коли він обслуговував переважно приватизаційні процеси, ринок не зазнав якісних

зрушень у залученні, перерозподілі капіталу та його спрямуванні в реальний сектор економіки.

У цих умовах питання розвитку фондового ринку, підвищення його стійкості до зовнішніх факторів, пошуку ключових характеристик, якими повинен володіти ефективний ринок цінних паперів, набувають особливої актуальності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченню світового досвіду біржової торгівлі фінансовими інструментами та оцінці можливостей його застосування в Україні присвячено праці зарубіжних та вітчизняних учених: У. Баффета, Г. Марковіца, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. Сороса, У. Шарпа, М. Шоулза, В. Бондарчука, Н. Гребеник, У. Грудзевич, О. Дудчик, К. Калінець, О. Квасової, О. Кіктенко, О. Кіреєва, М. Козоріз, Н. Кузнецової, К. Малишенко, О. Мозгового, М. Назарчука, С. Панчишина, В. Парсяка, В. Поворозник, Ю. Раделицького, І. Рекуненко, О. Рудої, Н. Стукало, О. Сохацької, Г. Терещенко, В. Федірка, С. Шишкова, І. Школьник, М. Шаповалова, А. Щербини та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Окремі практичні питання активізації фондового ринку в Україні, а саме розробка заходів і пропозицій щодо стимулювання біржової діяльності та створення умов для ефективного функціонування вітчизняного ринку цінних паперів, потребують подальшого дослідження.

**Мета статті** полягає у вивченні особливостей функціонування, дослідженні динаміки показників діяльності вітчизняних фондових бірж як центральної ланки фондового ринку та виявленні шляхів їх подальшого розвитку.

Теоретичну і методологічну основу дослідження складають прикладні праці вітчизняних та іноземних спеціалістів з проблем визначення ролі фондового ринку в економічній політиці держави, основних чинників його розвитку і функціонування, а також статистичні та аналітичні матеріали органів статистики, оперативні дані і документи Державної комісії з цінних па-

перів та фондового ринку України, дані, представлені на офіційних сайтах професійних учасників фондового ринку, та ті, що містяться в науковій літературі і періодичному друці.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У ринковій економіці фондовий ринок являється професійно утвореним фінансовим механізмом, основною функцією якого є мобілізація коштів для забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва [4]. Для досягнення цієї мети в країні має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, використовуватися широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку (емітентів, інвесторів, спеціальних органів державного регулювання, депозитаріїв, реєстраторів, кліринго-розрахункових банків і корпорацій, трастових інститутів, спеціальних гарантійних фондів), що ґрунтуються на сучасній правовій базі [5].

Ефективне формування інфраструктури фондового ринку:

- сприяє інтеграції нашої країни у світову економічну систему;
- дозволяє використовувати міжнародні принципи і стандарти побудови фондового ринку;
- позитивно позначається на залученні іноземного капіталу;
- впливає на акумуляцію коштів вітчизняних підприємств та громадян;
- узгоджує майнові інтереси учасників ринку [6].

Фондову біржу можна трактувати за економічною категорією, організаційною структурою та за формою організації, що визначає її як особливу одиницю фондового ринку, що концентрує попит і пропозицію цінних паперів та сприяє формуванню їх біржового курсу [7].

Функції фондової біржі багатоступінчасті та містять мікрорівневі, що забезпечують ліквідність цінних паперів, та макрорівневі, які сприяють розвиткові національної економіки та поглибленню загальносоціальних процесів у суспільстві, складові [8; 9].

Ринкова глобалізація відкриває нові можливості для діяльності вітчизняних фондових

бірж, а розвиток нових фінансових продуктів призводить до перерозподілу інвестиційного капіталу між традиційним ринком цінних паперів та ринком похідних інструментів [10].

Роль фінансових інновацій як новоствореного фінансового продукту чи процесу сприяє інформаційній та технологічній модернізації біржової інфраструктури та виражається насамперед у збільшенні норм прибутковості, підвищенні ліквідності активів та диверсифікації ризиків учасників ринку [10].

Дослідження історії розвитку фінансового ринку на прикладі побудови американських та європейських фондових бірж доводять, що кожна країна має свій власний шлях розвитку фондового ринку. Спільним для всіх країн є принцип пріоритетності національного законодавства та ефективна стратегія економічного зростання [7].

Аналіз результатів біржової торгівлі в Україні показав, що в останні роки не спостерігалось суттєвого збільшення ролі фондового ринку. Частка біржового сегменту ринку залишається невеликою, кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів – незначною. Біржова та депозитарна інфраструктури характеризуються фрагментарністю, а законодавче регулювання базових аспектів функціонування ринку (ціноутворення, стабільність, прозорість) є недостатнім [11].

У 2015 р. в Україні функціонували наступні фондові біржі: ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Фондова біржа «Українська Біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ЗАТ «Українська фондова біржа», ЗАТ «Фондова біржа «ІН-НЕКС», ЗАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ВАТ «Київська Міжнародна Фондова Біржа», АТ «Східноєвропейська фондова біржа».

За результатами 2013–2014 рр. та дев'яти місяців 2015 р. основними гравцями серед організацій торгівлі на фондовому ринку України були Фондова Біржа «Перспектива» та Фондова Біржа ПФТС. Загалом ці два фондові майданчи-

Таблиця 1

**Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2013–2015 рр., млн. грн.**

Організатори торгівлі	Роки			Всього
	2013 рік	2014 рік	9 міс. 2015 року	
УФБ	3411,32	463,01	291,43	4166,13
КМФБ	11822,04	9955,01	2676,83	24454,54
ПФТС	112979,92	99910,53	34473,53	247364,37
УМВБ	1,51	257,59	118,82	378,52
ІННЕКС	220,78	27,32	216,96	465,42
ПФБ	13090,14	12739,22	533,66	26363,63
УМФБ	1231,44	118,76	5,93	1356,59
ПЕРСПЕКТИВА	319863,13	496103,91	172788,45	988756,33
СЄФБ	1085,11	1265,54	20566,10	22917,42
УБ	10929,43	8588,00	4943,26	24461,65
Всього	474 634,85	629 429,36	236 614,72	1340679,35

ки мали 92,2% обсягів торгів цінними паперами в Україні (табл. 1) [11].

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2013 р. становив 144,38 млрд. грн. Відповідний обсяг протягом 2014 р. склав 217,25 млрд. грн., що на 50,7% більше [11].

Загальний обсяг випусків акцій та облігацій, зареєстрованих ДКЦПФР, у січні-вересні 2015 р. становив 65,88 млрд. грн., що на 84,9% більше порівняно з відповідним періодом 2014 р. (35,62 млрд. грн.) (табл. 2) [12].

Динаміка випусків основних видів цінних паперів, наведена на рис. 1, свідчить про їх нерівномірність.

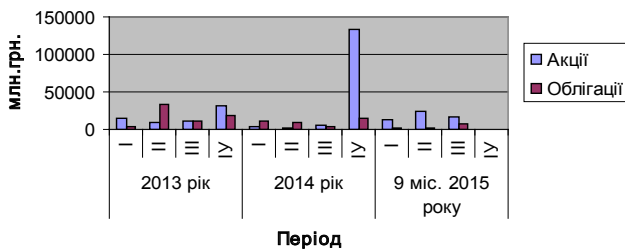


Рис. 1. Динаміка випуску акцій та облігацій за період 2013–2015 рр., млн. грн.

Протягом 2013 р. обсяг випусків інвестиційних сертифікатів КУА ПФ становив 28,80 млрд. грн. У 2014 р. він склав 24,76 млрд. грн., що на 14% менше, ніж у по-

передньому році. За дев'ять місяців 2015 р. цей показник сягнув 6,16 млрд. грн., що менше на 17,27 млрд. грн. порівняно з даними за аналогічний період 2014 р.

Протягом 2014 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій КІФ становив 6,35 млрд. грн., що на 68,12 млн. грн. більше порівняно з 2013 р. У січні-вересні 2015 р. цей показник склав 2,35 млрд. грн., що менше на 881,71 млн. грн. порівняно з даними за аналогічний період 2014 р.

Кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів у 2013, 2014 рр. та за дев'ять місяців 2015 р. суттєво не відрізнялась і склала, відповідно, 2 027, 2 053 та 2 097 інститутів спільного інвестування [12].

Активність біржової діяльності на організаторах торгівлі визначається, у тому числі, й обсягом виконаних контрактів з цінними паперами. Значення цього показника за період 2013–2014 рр. склали, відповідно, 474,63 млрд. грн. та 629,43 млрд. грн.

Протягом січня-вересня 2015 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2014 р. обсяг біржових контрактів суттєво зменшився (на 49,17%, або на 228,84 млрд. грн.).

Дослідження засвідчили, що вітчизняний ринок цінних паперів має специфічні проблеми та недоліки.

До них можна віднести:

– низький рівень поінформованості населення щодо питань функціонування фондового

Таблиця 2

Обсяг випусків акцій та облігацій у 2013–2015 рр., млн. грн.

Місяці року	Роки					
	2013 р.		2014 р.		2015 р.	
	акції	облігації	акції	облігації	акції	облігації
Січень	12 678,3	989,9	2 501,9	1 490,9	1 572,23	782,00
Лютий	454,5	2306,7	363,0	8 240,0	8 689,84	934,68
Березень	835,0	389,3	316,0	696,4	3 095,74	690,00
Квітень	3 369,5	7 616,5	388,3	525,8	832,89	294,84
Травень	318,6	1 747,3	62,9	5 227,0	14 773,38	114,00
Червень	4 664,0	24252,2	1 365,1	3 978,6	8 573,80	1 472,89
Липень	1 582,8	4 136,9	2 120,0	2 868,5	1 020,80	2 314,53
Серпень	8 766,7	6719,0	2 363,1	769,2	14 665,95	680,94
Вересень	1 054,9	261,9	1 762,6	584,9	1 189,29	4 184,79
Жовтень	2 135,7	2 417,2	108 183,6	10 161,2	-	-
Листопад	3 695,4	1 750,6	1 049,4	1 647,5	-	-
Грудень	24 986,1	14 601,2	24 729,0	2 106,7	-	-
Усього	64 542,1	44762,2	145 205,3	38297,1	54 413,92	11 468,65

Таблиця 3

Обсяг виконаних біржових контрактів за видом фінансового інструменту у 2013–2014 рр. та за дев'ять місяців 2015 р., млн. грн.

Роки	Акції	Облігації під-приємств	Державні облігації України	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Усього
2013	45 322,6	49 410,5	351 328,7	904,0	6 263,6	21 401,5	474 634,8
2014	26 597,1	33 804,3	553 291,3	580,3	4 252,2	9 611,4	628137,1
2015	4 886,8	9 236,1	209 507,9	19,8	1 894,4	6 070,1	231615,1
Всього	76806,5	92450,9	1114127,9	1504,1	12410,2	37083,0	1334383,0

ринку, його психологічне неприйняття і недооцінка потенціалу та пов'язана з цим пасивність фізичних осіб на ринку цінних паперів;

- недостатня роль держави у формуванні ринку цінних паперів та його законодавчої бази;

- низька частка біржового сегменту ринку, про що свідчить аналіз показника співвідношення обсягу торговельного обороту на біржовому ринку до величини внутрішнього валового продукту країни. Помітні стагнація ринків строкових угод на товарні та фінансові базові активи та відносно низька активність учасників біржової торгівлі [13; 14];

- обмежене коло ліквідних та інвестиційно-привабливих цінних паперів. Існуюча лінійка фінансових інструментів є надто вузькою: в основному це акції, облигації підприємств і державні облигації, інвестиційні сертифікати. Майже відсутні деривативи та іпотечні цінні папери, інвестиційна якість більшості з яких залишається низькою. Відмічається дефіцит пропозиції цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризиковості, ліквідності та захищеності [14; 15];

- низька капіталізація фондового ринку;

- відсутність ефективної системи захисту прав емітентів, інвесторів та акціонерів;

- дефіцит інвестиційних ресурсів і невисокий потенціал інституційних інвесторів, представлених інститутами спільного інвестування, недержавними пенсійними фондами та страховими компаніями;

- недостатня інформаційна прозорість біржової та депозитарної структури фондового ринку. Неefективна взаємодія регулювання роботи бірж із Національною депозитарною системою та відсутність системи клірингу створюють значні труднощі для всіх учасників ринку;

- неналежне та недобросовісне здійснення своєї діяльності деякими професійними учасниками фондового ринку;

- дефіцит кваліфікованих кадрів.

Виходячи з проведеного аналізу, для формування ефективно функціонуючого вітчизняного ринку цінних паперів, здатного постачати національній економіці необхідні інвестиційні ресурси, потрібно виконати наступні дії.

1. Фондовий ринок України, як інфраструктурний елемент ринкової економіки, слід перетворити в дієвий механізм реалізації економічної стратегії держави; нормативну базу і регулювання фінансових послуг привести у відповідність зі світовими стандартами; підвищити стандарти корпоративного управління до рівня директив Євросоюзу та очистити ринок від компаній, діяльність яких не відповідає вимогам чинного законодавства, підвищити рівень законодавчого захисту прав інвесторів та інших учасників ринку цінних паперів.

2. Держава має сприяти зміцненню інституційних основ; посиленню взаємозв'язку фондового ринку з реальним сектором економіки; відкриттю сегментів ринку, пов'язаних із ви-

сокотехнологічними секторами економіки, консультаційних та інформаційних центрів допомоги учасникам ринку фінансових інвестицій, що призведе до залучення у біржову торгівлю нових інституційних та індивідуальних інвесторів та сприятиме підвищенню капіталізації вітчизняних фондових бірж. Їх укрупнення дозволить сформувати стандартні критерії лістингу та ринкові ціни.

5. Необхідно якісно підвищити вимоги до професійних учасників фондового ринку за рахунок активної і послідовної позиції ДКЦПФР щодо впровадження електронного документообігу та наскрізної автоматизації їх діяльності; переглянути вимоги бірж до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг; стимулювати первинне публічне розміщення цінних паперів (ІРО); розширити компетенції Комісії з цінних паперів щодо встановлення порядку ведення фінансового обліку та складання фінансової звітності; упорядити єдині для всіх професійних учасників фондового ринку вимоги до розрахунку власних коштів.

**Висновки.** Загальний аналіз ситуації на фондовому ринку України дозволяє зробити висновки, що він має потужний потенціал, який використовується далеко не в повному обсязі з багатьох причин економічного, політичного та організаційного характеру.

Для стимулювання діяльності ринку цінних паперів та створення умов для подальшого збільшення обсягів залучення довгострокових інвестицій резидентів та нерезидентів в економіку України необхідно здійснити низку заходів, спрямованих на вдосконалення його інституційних засад, підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості фінансових інструментів.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Андрєєва В.В. Фондовий ринок України на сучасному етапі розвитку економіки / В.В. Андрєєва // Наука і вища освіта. – 2014. – Т. 2. – С. 96–97.
2. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 13. – С. 29–31.
3. Бондарчук В. Податкові новації та проблеми розвитку фондового ринку / В. Бондарчук // Фінансовий ринок України. – 2011. – № 2. – С. 14–15.
4. Желіхівська А.М. Особливості формування інфраструктури фондового ринку України / А.М. Желіхівська // Наукові праці НДФІ: зб. наук. праць. – 2009. – Вип. 1(46). – С. 75–81.
5. Квасова О.П. Вплив фінансових посередників на розвиток ринку цінних паперів в Україні / О.П. Квасова // Наукові праці НДФІ: зб. наук. праць. – 2008. – Вип. 2(43). – С. 90–96.
6. Грудзевич У.Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фондового ринку України / У.Я. Грудзевич. – Л.: ЛБІ НБУ. – 2014. – С. 96.
7. Калинець К.С. Фондова біржа України в контексті світової фінансової кризи: проблеми та перспективи стабілізації / К.С. Калинець // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 3(6). – С. 212–217.

8. Гончарова Н.В. Проблеми функціонування ринку цінних паперів України / Н.В. Гончарова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 5(84). – С. 15–18.
9. Горобець І.Ю. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні / І.Ю. Горобець [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=797>.
10. Щербина А. Особливості розвитку електронної біржової торгівлі у світі / А. Щербина // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 1–2. – С. 69–75.
11. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2012–2014 рр. та січня-вересня 2015 р. / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
12. Руда О. Функціонування фондового ринку України: проблеми та перспективи розвитку / О. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаїв, 2015. – № 6. – С. 794–798.
13. Баула О. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок / О. Баула, Т. Никитюк // Економічний форум. – 2014. – № 2. – С. 53–58.
14. Краснова І. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 131–134.
15. Дудчик О. Особливості розвитку фондового ринку України / О. Дудчик, А. Савченко // Глобальні та національні проблеми економіки. – Миколаїв, 2014. – № 2. – С. 1058–1061.