

Олексин І. І.,

к.е.н., доц., доцент кафедри комерційної діяльності і підприємництва, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

## ЗАСАДИ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКІВ І ВЗАЄМОДІЇ БІРЖ

***Анотація.** Досліджено процеси інтеграції, консолідації та диференціації територіальної дислокації бірж на світовому ринку. Систематизовано основні типи біржових систем, у рамках яких функціонують фондові біржі. Розглянуто окремі напрями консолідації бірж із метою координації дії, співробітництва та протистояння ризикам. Дослідження показало, що взаємозв'язки бірж відображають складний комплекс відносин: економічних, організаційних, соціальних, технологічних -та характеризують весь діапазон зв'язків, який притаманний біржовій діяльності. Обґрунтовано необхідність пріоритетного розвитку інформаційних зв'язків, які сприяють вирівнюванню цін і формуванню єдиного світового ринку. Запропоновано напрям формування національної біржової системи, через процес горизонтальної або вертикальної консолідації бірж.*

**Ключові слова:** біржа, біржова діяльність, біржова система, інтеграція, інформація, консолідація, процес взаємодії, система відносин, територіальна дислокація.

Oleksyn I. I.,

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Commercial Activity and Entrepreneurship, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

## BASES OF DEVELOPMENT OF THE SYSTEM OF RELATIONSHIPS AND INTERACTION OF EXCHANGES

***Abstract.** The processes of integration, consolidation and differentiation of the territorial dislocation of exchanges in the world market are investigated. The main types of exchange systems, within which the stock exchanges operate, are systematized. Some ways of consolidation of exchanges are considered in order to coordinate action, cooperate and confront risks. The research revealed that the interrelations of exchanges reflect a complex set of relations: economic, organizational, social, technological and characterize the whole range of relationships that is inherent in exchange activities. The necessity of the priority development of information communications, which contribute to alignment of prices and formation of a single world market, is substantiated. The direction of formation of the national exchange system, through the process of horizontal or vertical consolidation of exchanges, is proposed.*

**Key words:** exchange, stock exchange activity, stock market, stock exchange system, integration, information, consolidation, interaction process, system of relations, territorial dislocation.

**Постановка проблеми.** Становленню цивілізованих ринкових відносин, організованого і регульованого ринку товарів та капіталів сприяє перетворення бірж у інформаційно-методичні центри комерційної діяльності, включаючи й право реєстрації всіх операцій в економіці України. Щобільше, біржі України здатні перетворитися у центри формування ринкової політики цін, однакової як для державного, так і для ринкового секторів економіки. Водночас біржа повинна надавати учасникам біржової торгівлі послуги, виступаючи при цьому рівноправним учасником суспільних відносин, що виникають під час здійснення торгово-біржової діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Основні аспекти взаємодії світових бірж перебувають у центрі уваги багатьох науковців. Зокрема, окремі

напрями щодо взаємодії найбільших бірж світу розглянули у своїх наукових працях В. В. Апопій [6], О. П. Бевз [3], А. І. Берлач [4], В. А. Галанова [5], А. Г. Грязнова [5], О. І. Дегтярьова [7], П. В. Корнеєва [5], О. В. Коротков [8], С. В. Редзюк [13], О. В. Сидоренко [10], М. М. Скотнікова [3], М. О. Солодкий [8], О. М. Сохацька [9] та ін. Проте маловивченим залишається питання стосовно реструктуризації системи взаємозв'язків і взаємодії українських бірж та розробки інструментарію імплементації в міжнародну біржову торгівлю.

**Постановка завдання.** Основною метою статті є дослідження засад розвитку системи взаємозв'язків і взаємодії бірж відповідно до сучасних економічних процесів в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Найбільш динамічно розвивають свою діяльність фондові біржі. У світі нараховується близько 200 таких бірж, покликаних забезпечити необхідні умови обігу цінних паперів. Незважаючи на розширення і диверсифікацію фондових ринків, кількість бірж нині не збільшується, а навпаки, спостерігається тенденція до їх скорочення внаслідок укрупнення та інтеграції. Закономірний процес укрупнення бірж зумовлений також реструктуризацією фондових ринків, концентрацією капіталу, зростанням інвестиційної активності фінансових інститутів.

З цих же причин відбувається суттєва диференціація територіальної дислокації бірж. За кількістю фондових бірж лідирує Азійський регіон. Що стосується обсягів обігу цінних паперів, то Америка (точніше, США) домінує. Сумарна капіталізація двох бірж США вище від аналогічного показника всіх бірж Європи (табл. 1).

2) поліцентрична – лідируюче положення займають кілька бірж, звичайно 2. Наприклад, в Австралії – біржі в Мельбурні та Сідней, в Канаді – в Торонто і Монреалі;

3) змішана – діє в США, де працює Нью-Йоркська фондова біржа. Крім цього, в Нью-Йорку функціонує ще одна велика біржа – Американська фондова – та ряд великих бірж знаходиться в провінції (наприклад, у Чикаго). Всього в США функціонує 13 фондових бірж. Очолює список Нью-Йоркська фондова біржа – найбільша у світі, на ній укладається близько 70% угод всього американського фондового ринку (табл. 2).

Товарні біржі в Україні розвиваються по мірі розширення оптових товарних ринків, проте систематичний облік їх кількості не проводиться. В основному біржі зосереджені у таких ринках: олійні товари, зернова продукція, продукція тваринництва, продовольчі товари, текстиль, лісоматеріали, каучук,

Таблиця 1

**Макрорегіональне розташування основних фондових бірж [14]**

Макрорегіони	Кількість бірж (од.)	Капіталізація сумарна <sup>1</sup> (трлн дол. США)	Частка, %	
			в кількості	в сумарній капіталізації
Америка	21	27,1	15,9	39,2
Азія	44	20,7	33,3	30,0
Європа	42	18,1	31,8	26,2
Африка	21	1,5	15,9	2,1
Австралія й Океанія	4	1,4	3,1	2,0

<sup>1</sup> Сумарна ринкова вартість цінних паперів в обігу.

Фондові біржі функціонують у рамках біржових систем, що відрізняються один від одного в різних країнах світу. Основними типами біржових систем в даний час є:

1) моноцентрична – в країні функціонує 1 велика біржа фондова біржа. Наприклад: в Англії (всього в цій країні 22 фондові біржі) – Лондонська, у Франції (всього 7 бірж) – Паризька, в Японії (всього 9 бірж) – Токійська;

паливні товари, дорогоцінні метали, кольорові метали. У США, наприклад, налічується 10 крупних товарних бірж, в Англії – 5, по 3-5 бірж нараховують Німеччина, Японія, Франція, Канада. В Україні станом на початок 2015 року офіційно зареєстровано 555 бірж (універсальні, товарні та товарно-сировинні, агропромислові та інші), серед яких крупних немає [9].

Таблиця 2

**Найбільші фондові біржі світу [14]**

Місце в рейтингу	Назва фондової біржі	Ринкова капіталізація (\$, трлн)
1	Нью-Йоркська фондова біржа	22,7
2	Токійська фондова біржа	4,65
3	Біржа "НАСДАК"	3,76
4	Лондонська фондова біржа	3,25
5	Біржа "Євронекс"	2,96
6	Фондова біржа Торонто	1,62
7	Німецька фондова біржа	1,38
8	Гонконгська фондова біржа	1,30
9	Мадридська фондова біржа	0,92
10	Італійська фондова біржа	0,89

Міжнародна конкуренція, глобалізація товарних і фондових ринків зумовлюють активну консолідацію бірж, тобто їх об'єднання в асоціації й альянси з метою координації дії, співробітництва і протистояння ризикам. Вважаємо, що саме консолідація сприяє створенню єдиних служб, платформ (інформаційних, розрахункових, клірингових, технічних), при цьому біржі, як правило, зберігають свою організаційну самостійність. Процеси консолідації найбільш активно відбуваються в біржовому секторі США, Японії, Гонконгу, Сінгапура, Кореї, частково в Європі – Скандинавії та Прибалтиці.

Отже, взаємозв'язки бірж відображають складний комплекс відносин: економічних, організаційних, соціальних, технологічних. Основні типи та види зв'язків зображено на рис. 1. Вони характеризують весь діапазон зв'язків, який притаманний біржовій діяльності.

Економічні зв'язки реалізують економічні відносини, виступають як міжгалузеві економічні зв'язки. Вони проявляються в процесі обміну діяльністю між функціонально взаємозалежними галузями та виконують складні функції, а саме: 1) вдосконалюють відносини з приводу створення та руху біржового товару; 2) регулюють пропорції та структуру виробничої програми, здійснюють вплив на управління товарними ресурсами та загалом на функціонування ринку біржового товару.

Коопераційні зв'язки – це взаємовідносини, які відображають міжгосподарське кооперування. На їх основі біржі, промислові, торгівлі, сервісні підприємства об'єднують зусилля та засоби для спільного будівництва складських об'єктів, створення комерційних, маркетингових служб, виконання робіт, надання послуг.

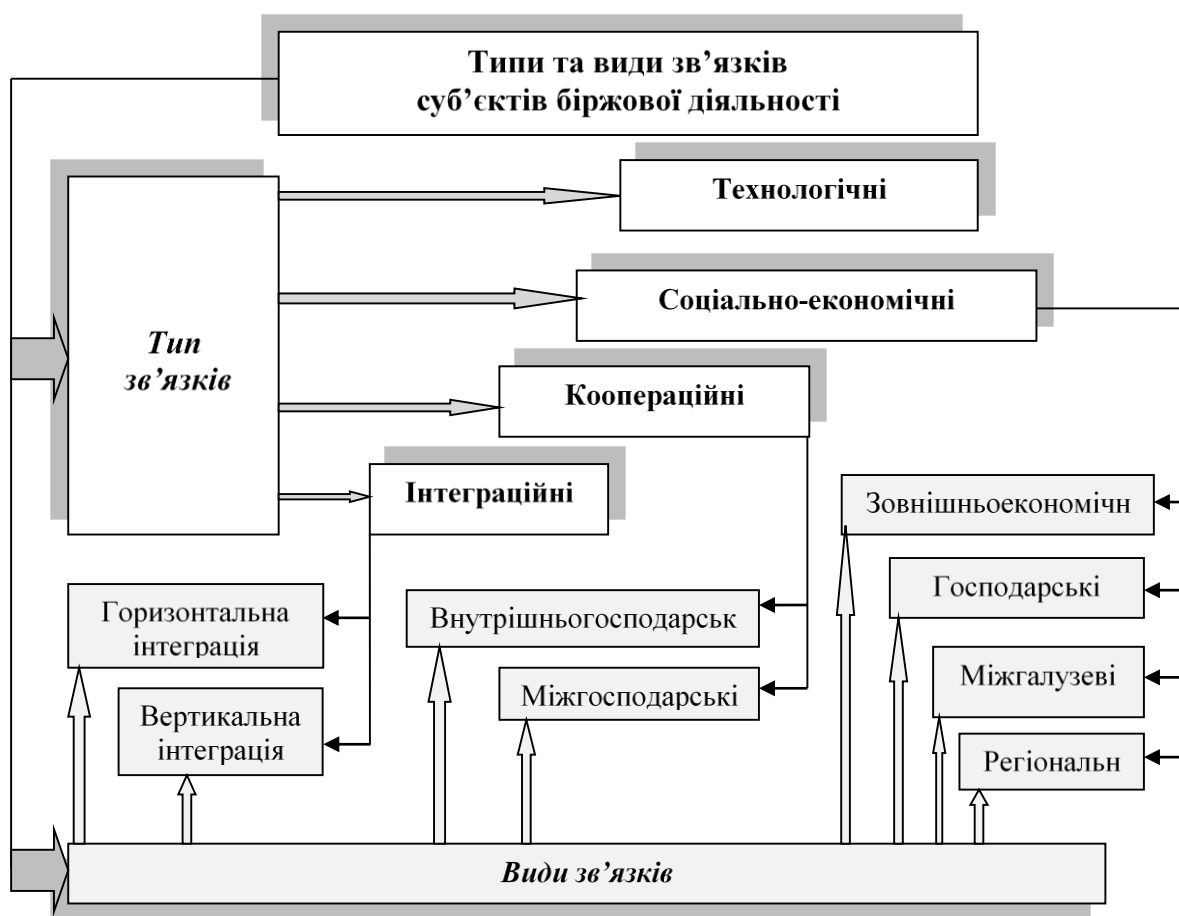


Рис. 1. Основні типи та види зв'язків у біржовій торгівлі  
(авторська розробка)

Технологічні зв'язки сприяють пристосуванню виробництва під технологічні вимоги товаропросування та реалізації кінцевої продукції. Вони виконують такі основні функції: 1) впровадження в широких масштабах систем машин, електронних комунікаційних систем, логістичних принципів тощо; 2) впровадження й узгодження функціонування наскрізних інноваційних технологій, які охоплюють всі стадії технологічного процесу товаропросування.

До прикладу, прагнучи посилити свої позиції, багато американських бірж розпочинають здійснювати окремі кроки до кооперування, що в майбутньому може призвести до злиття.

Найбільш чітко така тенденція простежується на нью-йоркських біржах, зокрема Нью-Йоркська комерційна біржа уклала угоду з Нью-Йоркською біржею бавовни, на основі якої члени обох бірж можуть торгувати ліцензованими товарами кожної. У 1997 р.

внаслідок об'єднання двох нью-йоркських бірж – Біржі кави, какао і цукру та Біржі бавовни і цитрусових – була створена нова – Торговельна палата Нью-Йорка.

Інтеграційні зв'язки реалізують усю сукупність відносин бірж, забезпечують ефективну взаємодію функціонально взаємопов'язаних галузей. На базі інтеграційних зв'язків розвивається горизонтальна і вертикальна економічна інтеграція. Такі зв'язки покликані забезпечити оптимальні галузеві та територіальні пропорції виробництва, збалансованість стадій єдиного процесу відтворення та високу соціально-економічну ефективність функціонування бірж. Сучасний стан розвитку сфери товарного обігу свідчить про відсутність налагодженої системи товаропросування від товаровиробників до споживачів, а також ринкових систем визначення справедливих цін і т. ін., що стримує розвиток вертикальних інтеграційних зв'язків.

Господарські зв'язки характерні безпосередньо для господарюючих суб'єктів. Товаровиробники, торговельні, посередницькі структури встановлюють і розвивають розгалужені зв'язки на базовому рівні бірж. Ці зв'язки обумовлені об'єктивною необхідністю обміну товару на гроші, тобто вони виражають відносини обміну. Тому за матеріально-уречевленим змістом господарські зв'язки є складними. Вони переважають всі види зв'язків з інтенсивності. Окрім цього, такі зв'язки опосередковують нетоварні відносини. Важлива особливість господарських зв'язків полягає в тому, що вони, реалізуючи різнопорядкові відносини, сприяють укріпленню організаційно-економічних основ учасників зв'язків, посиленню їх економічної зацікавленості. У цьому їх основний зміст [3, с. 99].

Міжгалузеві економічні зв'язки регулюють і підтримують міжгалузевий обмін. Вони виражають той аспект організаційно-економічних відносин, який характеризує товарний обмін, а також взаємні матеріальні і нематеріальні послуги. Економічні зв'язки на міжгалузевому рівні мають безперервний характер і розвиваються, головню, у товарно-грошовій формі.

Регіональні економічні зв'язки сприяють розгортанню міжрегіонального обміну.

Свобода підприємницької діяльності, у тому числі і біржової, має розповсюджуватись і на зовнішньоекономічні зв'язки. Вони є найбільш складними за формою та методами реалізації та сприяють міжнародній інтеграції у сфері біржової торгівлі. В умовах виходу на світовий ринок сотень чи тисяч нових вітчизняних учасників зовнішньоекономічних зв'язків інтерес для них становлять також знання щодо порядку формування цін на світовому ринку, порядку котирування біржових товарів, врахування особливостей цін на біржові товари, спеціфіки їх прогнозування.

Біржова торгівля не терпить автаркії (територіально-економічної замкнутості), активно проникає на регіональні товарні ринки, сприяє формуванню ефективних міжрегіональних зв'язків між продавцями і покупцями. Крім того, через механізм форвардних і ф'ючерсних угод біржа дозволяє пов'язати не лише поточні, але і перспективні

взаємні інтереси продавців і покупців товарів. Це дозволить кваліфіковано вести торгівлю і проводити операції на біржах чи використовувати їх інформацію для укладання позабіржових міжнародних контрактів.

Таким чином, біржова діяльність здійснюється в межах різнопланової й багатофункціональної системи зв'язків, вирішальне значення для розвитку якої мають три об'єднанні групи відносин: 1) соціально-економічні; 2) організаційно-економічні; 3) технологічні. Саме вони виражають цілісність процесу біржової торгівлі. Їх зумовлюють чотири групи зв'язків: економічні, технологічні, коопераційні та інтеграційні. Крім того, зв'язки, які розвиваються і функціонують у сфері біржової діяльності, відновлюються і трансформуються, проявляють нові якості, адекватні ознакам і властивостям взаємодіючих елементів системи відносин.

Процес взаємодії учасників біржової діяльності схематично зображено на рис. 2. Організаційна та економічна самостійність бірж, їх майнова відокремленість, розширення товарно-грошових відносин створюють сприятливі передумови для розширення взаємозв'язків і взаємодії бірж. У системі зв'язків суб'єктів біржової торгівлі господарські, міжгалузеві, територіальні, зовнішньоекономічні зв'язки є основними у здійсненні широкого та постійного товарообміну.

Проте відсутність консолідації бірж і низька ринкова активність учасників біржової торгівлі в Україні призвели до стагнації ринків строкових контрактів на товарні та фінансові базові активи. Ці ринки перебувають у зародковому стані саме через мізерну концентрацію біржового товару, який має бути базовим активом для похідних (деривативів). Не сприяє розвитку системи взаємозв'язків і взаємодії бірж і відокремленість первинного розміщення державних цінних паперів від їх біржового обігу. Цілісності системи взаємозв'язків заважає також слабка взаємодія бірж із системами виконання та гарантування біржових угод.

Технологічна відокремленість біржової торгівлі від Національної депозитарної системи створює труднощі як для інвесторів і учасників ринків, так і для держави загалом. Цілісності системи взаємозв'язків перешкоджає також існування особливостей у веденні обліку окремих видів цінних паперів. Паралельне існування окремих систем депозитарного обліку державних і корпоративних цінних паперів призводить до збільшення організаційних, технологічних та фінансових витрат учасників ринків і власників цінних паперів, системних та операційних ризиків.

Сьогодні між найбільшими товарними біржами налагоджені інформаційні зв'язки. Це сприяє вирівнюванню цін і формуванню єдиного світового ринку. Ці зв'язки мають інформаційний і консультативний характер, пов'язані з процесом укладання угод і товаропросування. Біржа забезпечує справедливе ціноутворення на біржові товари, рівні можливості для допуску учасників товарного біржового ринку на товарну біржу шляхом запобігання, виявлення та припинення використання на біржових торгах інсайдерської інформації та/або маніпулювання на ринку.

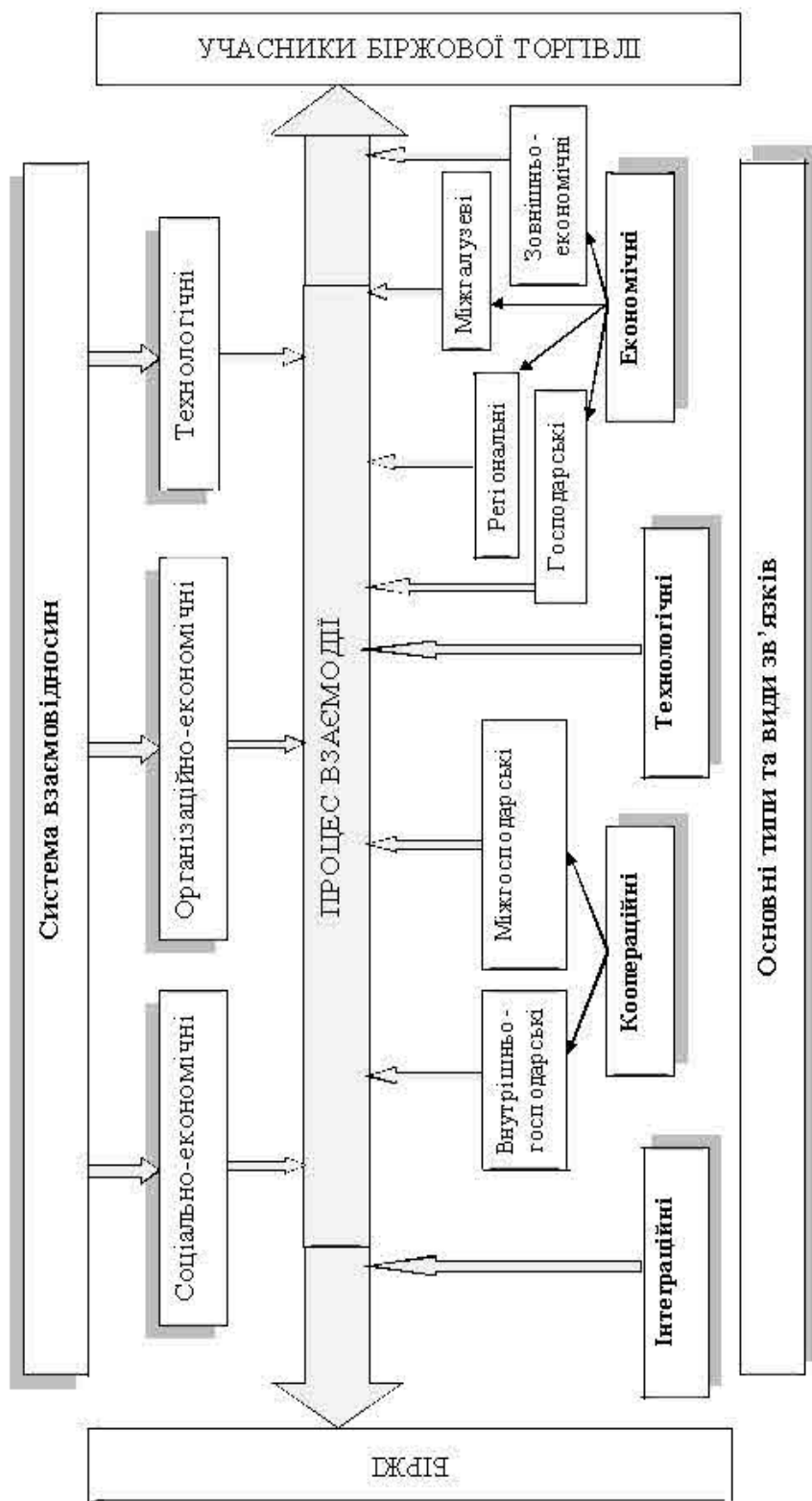


Рис. 2. Процес взаємодії учасників біржової діяльності (аспирська розробка)

Відсутність консолідованої системи розкриття біржової інформації в Україні знижує прозорість ринку та його привабливість для потенційних іноземних і вітчизняних інвесторів, оскільки не забезпечується прямий доступ до своєчасних і достовірних даних щодо об'єктів інвестування та поточної ситуації на ринку. Крім того, знижується вірогідність національних індексів ринкової активності, а також нівелюється можливість визначення відповідних кредитних рейтингів.

До прикладу, тенденції розвитку світових фінансових та товарних ринків свідчать, що біржі як інституції, що управляють регульованими секторами цих ринків, зміцнили свої позиції. Це сталося завдяки процесу консолідації бірж (який підвищує конкурентоздатність новоутворених конгломератів) і універсалізації їх діяльності.

Сьогодні біржі від вузької спеціалізації (подекуди з організації й управління ринком лише одного виду фінансового інструменту чи товару/сировини, щодо яких хеджуються цінові ризики) перейшли до багатопрофільності, об'єднуючи учасників, які прагнуть до присутності на різних ринках водночас. Головною ознакою привабливості регульованих ринків під одним "дахом" є їх ліквідність і мінімальні фінансові ризики.

Сучасну біржову торгівлю в Україні процеси консолідації та універсалізації не зачепили, що спричиняє низьку ліквідність біржових ринків і відсутність необхідних для їх розвитку ресурсів. Це треба змінювати на рівні державної політики, формуючи національну біржову систему, тобто сформовану через процес горизонтальної або вертикальної консолідації бірж біржову індустрію. Ця індустрія повинна:

- встановити зв'язок між реальним сектором економіки та фінансовим;
- стимулювати розвиток інноваційного процесу;
- забезпечити вигідне та надійне розміщення накопичень громадян.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі.** Сучасний стан біржової торгівлі свідчить, що вона потребує структурної перебудови, суттєвої технологічної модернізації, адаптації до правових норм європейського законодавства та впровадження кращої практики функціонування аналогічних систем взаємозв'язків на світових ринках.

Дослідження засад розвитку системи взаємозв'язків і взаємодії бірж дозволяють констатувати необхідність:

- 1) структурної перебудови біржової діяльності в Україні;
- 2) суттєвої технологічної модернізації бірж;
- 3) адаптації технології приведення біржових операцій до правових норм європейського законодавства та впровадження практики функціонування систем взаємозв'язків на світових ринках.

У подальших наукових дослідженнях необхідно сконцентрувати увагу на дослідженні механізму створення національної біржової системи.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Україна. Закон. Про товарну біржу : Постанова Верховної Ради від 10 грудня 1991 р. № 1956-ХІІ // *Голос України*. – 1992. – 11 січня.
2. Україна. Закон. Про товарну біржу // *Відомості Верховної Ради України*. – 1993. – № 11. – Ст. 83.
3. Бевз О. П. Економіка і організація біржової торгівлі : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / О. П. Бевз, М. М. Скотнікова. – К. : Держ. торг.-екон. ун-т, 2006. – 44 с.
4. Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К. : Фенікс, 2000. – 336 с.
5. Биржевая деятельность : учебник / [ред. А. Г. Грязновой, П. В. Корнеевой, В. А. Галанова]. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 239 с.
6. Апопій В. В. Внутрішня торгівля та АПК України: ефективність взаємодії : монографія / Апопій В. В. – Львів : Видавництво Львівської комерційної академії, 2007. – 368 с.
7. Дегтярєва О. И. Биржевое дело : [учебник для вузов] / О. И. Дегтярєва. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 679 с.
8. Коротков А. В. Биржевое дело и биржевой анализ : учебно-практическое пособие / А. В. Коротков ; Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. – М., 2007. – 125 с.
9. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
10. Солодкий М. О. Біржовий ринок : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / М. О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
11. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. – [2-ге вид. змін. й доп.]. – К. : Кондор, 2008. – 632 с.
12. Сидоренко О. В. Необхідність державного управління у біржовій сфері: базові аспекти / О. В. Сидоренко // *Науковий вісник НУБіП України*. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. – 2012. – Вип. 177(4).
13. Редзюк Є. В. Еволюція впливу фондових бірж на соціально-економічне середовище світу / Є. В. Редзюк // *Економічний часопис ХХІ*. – 2013. – № 3-4 (1). – С. 10-13.
14. Розвиток і сучасний стан світового біржового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://hata-nm.org.ua/birzhovij-rinok/rozvitok-i-suchasnij-stan-svitovogo-birzhovogo-rinku.html>.

## REFERENCES

1. Ukraina. Zakon. Pro tovarnu birzhu : Postanova Verkhovnoi Rady vid 10 hrudnia 1991 r. № 1956-XII (1992), *Holos Ukrainy*, 11 sichnia.
2. Ukraina. Zakon. Pro tovarnu birzhu (1993), *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, № 11, st. 83.
3. Bevz, O. P. and Skotnikova, M. M. (2006), *Ekonomika i orhanizatsiia birzhovoi torhivli*, Derzh. torh.-ekon. un-t, K., 44 s.
4. Berlach, A. I. Berlach, N. A. and Illarionov, Yu. V. (2000), *Orhanizatsijno-pravovi osnovy birzhovoi diial'nosti*, Feniks, K., 336 s.
5. *Birzhevaja dejatel'nost'*, red. A. G. Grjaznovoj, P. V. Korneevoj, V. A. Galanova (1995), *Finansy i statistika*, M., 239 s.
6. Apopij, V. V. (2007), *Vnutrishnia torhivlia ta APK Ukrainy: efektyvnist' vzaiemodii*, Vydavnytstvo L'vivs'koi komertsijnoi akademii, L'viv, 368 s.
7. Degtjarjova, O. I. (2000), *Birzhevoe delo*, JuNITI-DANA, M., 679 s.
8. Korotkov, A. V. (2007), *Birzhevoe delo i birzhevoj analiz*; Moskovskij gosudarstvennyj universitet jekonomiki, statistiki i informatiki, M., 125 s.
9. Ofitsijnyj sajt Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy, available at : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
10. Solodkyj, M. O. (2010), *Birzhovyj rynek*, Ahrarna osvita, K., 565 s.
11. Sokhats'ka, O. M. (2008), *Birzhova sprava*, 2 nd ed., Kondor, K., 632 s.
12. Sydorenko, O. V. (2012), *Neobkhidnist' derzhavnoho upravlinnia u birzhovij sferi: bazovi aspekty*, *Naukovyj visnyk NUBiP Ukrainy*. Serii: Ekonomika, ahrarnyj menedzhment, biznes, vyp. 177(4).
13. Redziuk, Ye. V. (2013), *Evoliutsiia vplyvu fondovykh birzh na sotsial'no-ekonomichne seredovysche svitu*, *Ekonomichnyj chasopys KhKhI*, № 3-4 (1), s. 10-13.
14. *Rozvytok i suchasnyj stan svitovoho birzhovoho rynku*, available at : <http://hata-nm.org.ua/birzhovij-rinok/rozvitok-i-suchasnij-stan-svitovogo-birzhovogo-rinku.html>.