

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 5, 2014 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.76

*М. Ю. Запорожець,
здобувач кафедри Фінансові ринки,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ*

РОЛЬ ДЕРЖАВИ У СТАНОВЛЕННІ СИСТЕМИ БІРЖОВИХ ІНДЕКСІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*М. J. Zaporozhiec,
PhD candidate, SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»*

STATE ROLE IN THE FORMATION OF STOCK INDEXES SYSTEM IN THE STOCK MARKET OF UKRAINE

В статті аналізуються питання, пов'язані зі становленням системи біржових індексів на фондовому ринку України. Розглядаються головні проблеми, що визначають низьку ефективність індексів акцій на вітчизняному ринку на сучасному етапі. Досліджуються можливості держави за рахунок регуляторних заходів сприяти підвищенню ролі індексів в інформаційній моделі українського фондового ринку.

This article examines the issues associated with the development of stock market indexes in the stock market of Ukraine. The main problems that determine low effectiveness of share indexes on the domestic market at current stage are considered. The state possibilities through regulatory measures enhance the role of indexes in the information model of the Ukrainian stock market are researched.

Ключові слова: *ринку капіталів, фондова біржа, акції, біржовий індекс, державне регулювання фондового ринку, суб'єкти фондового ринку.*

Key words: *capital market, stock exchange, stock, stock index, government regulation of the stock market, subjects of the stock market.*

Постановка проблеми. Однією із визначальних ознак сучасної глобальної економіки є посилення ролі інформації. Фактично інформація перетворилася на ресурс, який впливає на діяльність усіх без виключення економічних агентів. З усієї множини інформаційних сигналів, які існують в економіці, особливого значення набувають біржові індекси. Фондові біржі займають особливе місце у фінансовій інфраструктурі – концентруючи значні потоки капіталу, вони суттєво впливають на економічні тенденції на глобальному рівні.

Саме тому біржова інформація використовується як важливий індикатор економічних процесів. Втім, така роль біржових індексів не є беззаперечною – часто виявляється «відірваність» біржового сегменту від процесів в реальній економіці.

Своєрідного забарвлення такі процеси набувають на вітчизняному фондовому ринку – незначна кількість цінних паперів, суттєва фрагментарність біржового сегменту, невинновдані адміністративні перешкоди знижують як роль фондових бірж, так і значення біржових індексів. Відповідно, об'єктивні характеристики біржових індексів в Україні деформуються під впливом факторів, пов'язаних зі слабкістю біржового сегменту. В таких умовах особливу роль, з нашого погляду, повинна відіграти держава, насамперед, нівелюючи за допомогою різноманітних регуляторних інструментів вплив негативних чинників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування біржових індексів в сучасній економіці перебувають в центрі уваги багатьох економістів. Зокрема, в цьому контексті слід відзначити праці К. Гужви, С. Ещ, Т. Корнєєвої, А. Короткова, Ю. Кравченка, І. Нескородоєвої О. Сохнацької, Н. Ткаченко, В. Шелудько та ін.. Проте, більшість учених акцентують увагу на економічній природі біржових індексів, їх ролі в обґрунтуванні та реалізації інвестиційних рішень тощо, а питання щодо ролі держави або ігноруються взагалі, або розглядаються опосередковано.

На наш погляд, такий підхід є недостатньо результативним в практичному сенсі, оскільки в умовах трансформації фінансової інфраструктури в Україні держава має достатні регуляторні важелі для стимулювання побудови системи фондових індексів на національному біржовому ринку.

Виходячи з викладеного вище, *мета статті* – визначити можливості впливу держави, як регулятора фінансових відносин, на розвиток системи біржових індексів в Україні.

Вклад основного матеріалу. Фондовий ринок України протягом усього періоду свого існування характеризувався вкрай неоднозначними тенденціями. З одного боку, величезна кількість акціонерних товариств, які виникли під час приватизації, створювали передумови для активізації його розвитку, з іншого – найбільш потужні учасники часто не були зацікавлені у стрімких якісних змінах.

Особливо симптоматичними такі протиріччя є в питанні розвитку фондових бірж в Україні. Слід об'єктивно визнати, що за більш ніж два десятиліття реформ не вдалося досягти помітного прогресу у вказаній площині, а роль біржової торгівлі є відносно невисокою порівняно неорганізованим сегментом (рис. 1).

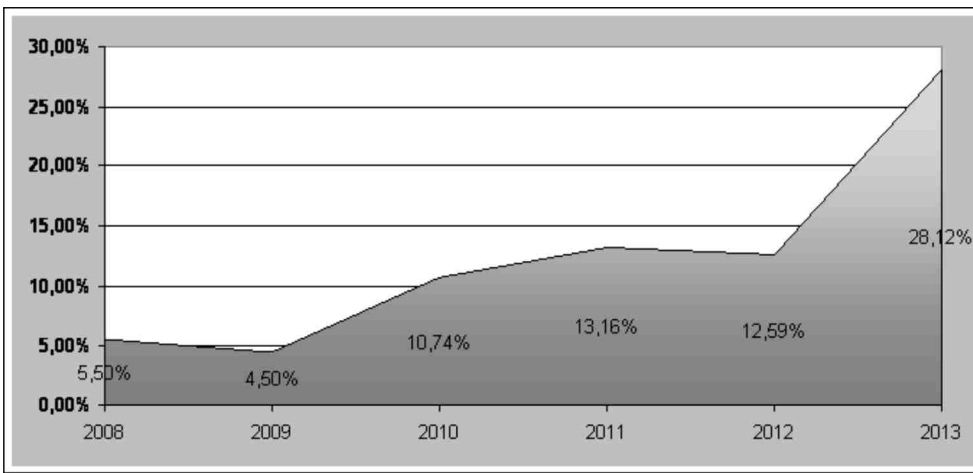


Рис. 1. Частка біржового ринку в торгівлі фінансовими інструментами в Україні, %

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1, 2]

Як видно з рис. 1, у 2008-2012 рр. частка біржової торгівлі у загальному обсязі торгівлі фінансовими інструментами коливалася в межах 4-13 %, і тільки у 2013 році вдалося досягти помітних кількісних зрушень, внаслідок чого показник зріс до більш ніж 28 %. Втім, про стійкість позитивних тенденцій в цьому питанні ще говорити дуже зарано, особливо, зважаючи на значну волатильність основних показників розвитку, притаманну національному фондовому ринку. Не менш складною залишається і ситуація з фрагментарністю біржового сегменту – існування невинуватно великої кількості бірж поєднується з мінімальними обсягами операцій на більшості з них (табл. 1 та Рис. 2).

Таблиця 1.

Кількість організаторів торгівлі на фондовому ринку України у 2004-2013 рр., од.

Тип організатора торгівлі	Період									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Фондові біржі	8	8	8	7	10	10	10	10	10	10
Торгівельно-інформаційні системи	2	2	2	2	1	-	-	-	-	-

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1, 2]

До 2009 року організований сегмент ринку був представлений і фондовими біржами і торгівельно-інформаційними системами (ТІС), проте, зміни в законодавстві призвели до зникнення ТІС – на цей час в Україні мають право функціонувати виключно фондові біржі.

Також звернемо увагу, що протягом тривалого періоду часу тільки фондові біржі «ПТФС» вдалося зберігати лідируючі позиції за показником обсягів торгів в структурі організованого ринку. При цьому у 2005-2008 рр. лідерство цієї біржі було майже абсолютним – 85-90 % усього обсягу угод. У 2009-2012 рр. ситуація кардинально змінюється – більшу частину торгів концентрують вже три провідні майданчики – ФБ «ПФТС», ФБ «Перспектива», Українська біржа на яких відбувається 90-96 % угод. В 2012 році знову виявила тенденція до зростання обсягів торгів на одній біржі – ФБ «Перспектива» (67,4 %).

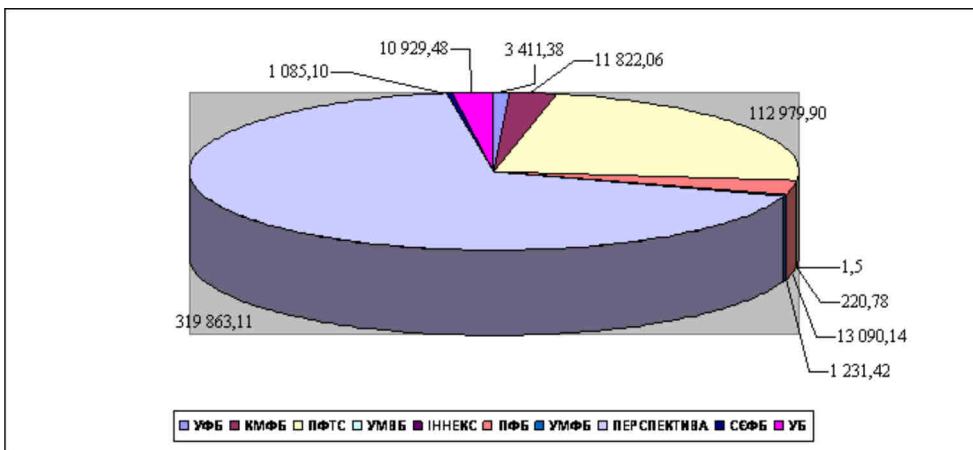


Рис. 2. Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2013 р., млн. грн.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2]

Поліцентрична біржова система значно ускладнює процес становлення біржових індексів. Але основною проблемою біржового сегменту є вкрай нерівномірний розподіл обсягів торгів між різними біржами, в цілому «шпучний» характер функціонування окремих бірж, на яких обсяги та інші характеристики торгів ставлять під сумнів можливість виконання визначальних функцій організованого ринку.

На даний час найбільш вживаними з позиції оцінки стану фондового ринку та економіки на вітчизняному фінансовому ринку є Індекс ПФТС (розраховується ФБ «ПФТС») та Індекс українських акцій (розраховується Українською біржею). Індекс ПФТС розраховується з 1 жовтня 1997 р., його індексний кошик складається з акцій 20 емітентів [3]. В свою чергу, Індекс українських акцій розраховується з 26 березня 2006 р., індексний кошик – 10 акцій [4].

Зазначимо, що наявність на фондовому ринку індексів не потрібно ототожнювати з виконанням ними функцій. Так, російський дослідник В. Галанов цілком аргументовано стверджує, що визначальні функції притаманні не усім індексам, а тільки тим, які відповідають наступним вимогам [5, с. 287]:

- являються історично найбільш перевіреними;
- розраховуються загальноприйнятими учасниками ринку (фондовими біржами, інформаційними та рейтинговими агентствами);
- засновуються на найбільш значимих цінних паперах та важливих для економіки країни компаніях.

Оцінимо вітчизняні індекси акцій з погляду відповідності виділеним критеріям. По-перше, Індекс ПФТС розраховується вже майже 17 років, тоді як Індекс українських акцій – тільки 8 років. Окрім того, ФБ «ПФТС» є кореспондованим членом Світової федерації бірж та членом Міжнародної асоціації бірж СНД, що часто дає підстави використовувати індекс цього майданчика для міжкраїнових порівнянь.

Виходячи з обсягу виконаних біржових контрактів, більш репрезентативними є дані ФБ «ПФТС», оскільки: по-перше, вона протягом тривалого періоду часу займає лідируючі позиції на вітчизняному ринку; по-друге, конкурентна позиція біржі є стійкою, тоді як для Української біржі характерні значні коливання в обсягах торгів та інших показників.

Індексні кошики обох фондових бірж включають в себе акції акціонерних товариств провідних галузей національної економіки. В той же час, домінуючим видом цінних паперів в структурі біржових списків протягом усього періоду існування бірж в Україні залишалися позалістингові фінансові інструменти. Надзвичайно низьким рівнем характеризується питома вага цінних паперів I рівня лістингу – протягом 2006-2009 рр. абсолютне значення цього виду фінансових інструментів коливалося в межах 14-19 од., і тільки у 2010 році відбулося різке зростання до 146 емітентів.

Неоднозначна структура вітчизняного біржового фондового ринку поєднується з обмеженим переліком лістингових цінних паперів (рис. 3). Зазначимо, що саме лістинг забезпечує відбір цінних паперів, які можуть входити до індексного кошику. Вірніше, лістинг є першим етапом, який засвідчує, що певна група цінних паперів відповідає вимогам, які висуваються або національним законодавством або самим організатором торгівлі.

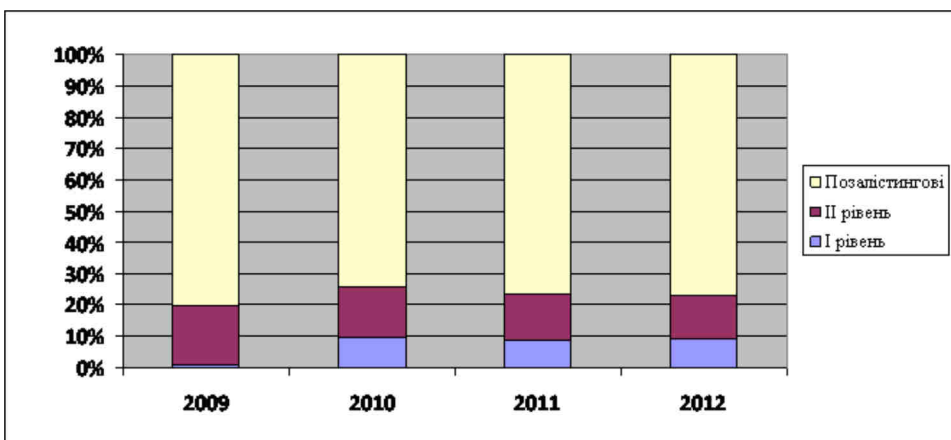


Рис. 3. Кількість цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, од.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2]

В умовах, коли біржовий ринок об'єктивно виконувати належні йому функції постає питання про роль держави у розбудові біржової торгівлі взагалі та системи біржових індексів зокрема. Відзначимо, що на цей час в нормативно-правовій базі питання про індекси не розкрито. Зокрема, лише в Положенні про функціонування фондових бірж лише вказується, що фондова біржа розраховує біржовий фондовий індекс, який обов'язково оприлюднюється на веб-сайті [6]. До переліку цінних паперів, що використовуються для розрахунку біржового фондового індексу, входять цінні папери, що знаходяться у біржовому списку, при цьому не менше чотирьох цінних паперів, що входять до біржового реєстру.

Роль біржових індексів в інформаційній моделі вітчизняного ринку капіталів протягом усього періоду їх існування залишається незначною. Подібний стан речей обумовлюється як об'єктивними факторами, так і цілком суб'єктивними, пов'язаними зі станом біржової торгівлі. Роль будь-якого індексу в інформаційних потоках фондового ринку можна розглядати з двох точок зору: по-перше, як сигнал щодо тенденцій розвитку макроекономічних процесів в економіці; по-друге, як індикатор стану фондового ринку. І в першому випадку, і в другому, існуючі в Україні біржові індекси слабо адаптовані для виконання подібних функцій. Можливість індикації про макроекономічні тенденції значно послаблюється як через особливості функціонування корпоративного сектору в Україні, так і через особливості формування індексних кошиків (в меншій мірі).

Висновки. На наш погляд, роль держави у становленні системи біржових індексів на фондовому ринку України полягає в наступному:

- створення передумов для поступової та невпинної концентрації торгівлі фінансовими інструментами на організованому сегменті. При цьому, регуляторні зусилля повинні охоплювати як безпосередньо біржовий ринок та його учасників (насамперед, інвесторів), так і корпоративний сектор економіки – публічні акціонерні товариства, більшість з яких на даний час не зацікавлені в обігові власних цінних паперів на біржах;
- за рахунок посилення регуляторних вимог добитися скорочення кількості фондових бірж в Україні, в т. ч. – через процеси злиття та поглинання окремих майданчиків;

Тобто, становлення системи біржових індексів в Україні відбуватиметься еволюційним шляхом – через активізацію торгівлі на фондових біржах, збільшення кількості акцій, емітенти яких представлятимуть усі сектори національної економіки, поступове зникнення недостатньо ефективних майданчиків, інтеграцію національного фондового ринку в глобальний біржовий ринок. Саме ці процеси дадуть можливість, на наш погляд, уникнути суто адміністративних підходів з боку держави до вирішення існуючих проблем на біржовому сегменті. Як показав попередній досвід, жодні жорсткі регуляторні заходи не дозволили досягти максимально можливого ефекту на біржовому ринку.

Література.

1. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік // Ринок цінних паперів України. - № 5-6. – 2013. – С. 3-92.
2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – грудня 2013 року [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
3. Індекси акцій [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.pfts.ua>.
4. Індекс українських акцій [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
5. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИНФРА-М. — 2006. — 379 с.
6. Положення про функціонування фондових бірж // Рішення НКЦПФР №1699 від 22.11.2012.

Reference.

1. NSSMC (2012), "Annual Report NSSMC 2012", Rynok tsinnih paperiv Ukrainy, 2013, vol. 5-6.
2. NSSMC (2013), "Background information on the development of the stock market in Ukraine in January-December", available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 24 April 2014).
3. PFTS (2014), "PFTS Index", available at: <http://www.pfts.ua> (Accessed 21 April 2014).
4. Ukrainian Exchange (2014), "UX Index", available at: <http://www.ux.ua> (Accessed 21 April 2014).
5. Galanov V. A. (2006) *Rynok tsennih bumag* [Securities Market], INFRA-M, Moscow, Russia.
6. NSSMC (2012), "Regulation on the functioning of stock exchanges", available at: <http://www.rada.gov.ua> (Accessed 21 April 2014).

Стаття надійшла до редакції 28.04.2014 р.