

УДК 336.76

*Н. Г. Нагайчук, канд. екон. наук, доц.,  
Черкаський інститут банківської справи  
Університету банківської справи НБУ<sup>©</sup>*

## **СУЧАСНИЙ СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

*У статті проаналізовано сучасний стан фондового ринку України, досліджено основні показники розвитку біржової торгівлі фондовими цінностями. Визначено проблеми біржової торгівлі на фондовому ринку України та запропоновано шляхи їх вирішення, обґрунтовано тенденції розвитку діяльності фондових бірж на сучасному етапі.*

*Ключові слова: фондовий ринок, фондова біржа, цінні папери, біржові торги, державне регулювання біржової діяльності.*

**Постановка проблеми.** Умовою економічного розвитку будь-якої країни, суб'єктів підприємництва є безперервний процес залучення, розподілу та перерозподілу ресурсів. Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується визначальною роллю фінансового ринку і зростанням вагомості ринку цінних паперів. Оскільки, з одного боку, розвиток торгівлі на фондовому ринку створює можливості для мобілізації фінансових ресурсів і появи множини нових привабливих інструментів інвестування заощаджень, з іншого – фондові ринки для багатьох компаній є привабливим джерелом фондування власного бізнесу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Актуальність цього питання зумовлена і тим, що, оскільки фондовий ринок у цілому та біржова діяльність зокрема є об'єктами державного регулювання, виникає необхідність чіткого визначення їх стану, виявлення проблем і тенденції процесів, які відбуваються на них. Дослідженню питань стану та тенденцій розвитку фондового ринку присвячені праці українських і зарубіжних науковців, таких як В. Базилевич, О. Барановський, З. Варналій, В. Корнеєв, З. Лапішко, І. Лютий, В. Міщенко, О. Мозговий, С. Науменкова, В. Шелудько, І. Школьник, Ф. Ален, В. Берг, Дж. Долан, К. Форбс, У. Шарп та інші.

Кожен із науковців торкався певного аспекту функціонування ринку цінних паперів, використовуючи при цьому власний науково-методичний підхід. Питанням організації та провадження біржових торгів фондовими цінностями присвячені роботи таких вчених, як М. Алексєєв, Т. Берднікова, Н. Берзон, В. Булатов, В. Галанов, О. Дегтярьова, А. Елдер, Р. Колбі, Е. Найман, У. О'Ніл, Д. Сорос, Р. Тьюлз та інші.

Високо оцінюючи внесок дослідників у розвиток цієї проблематики, слід відзначити, що, на нашу думку, ще недостатньо дослідженими залишаються питання впливу державного регулювання на зміну обсягів і структури операцій з фондовими цінностями.

**Метою статті** є дослідження сучасного стану фондового ринку України, проведення аналізу основних показників біржової торгівлі фондовими цінностями, окреслення проблем і встановлення тенденції в діяльності вітчизняних фондових бірж.

**Виклад основного матеріалу.** Рівень розвитку фондового ринку є важливим індикатором конкурентоспроможності економіки будь-якої країни, у тому числі й України. Однією зі складових, що впливають на показник Індексу глобальної конкурентоспроможності країни (розраховується Всесвітнім економічним форумом), є комплекс показників розвиненості фінансового ринку. За результатами дослідження 2012–2013 рр., у якому взяли участь 144 країни світу, у рейтингу країн за значенням Індексу глобальної конкурентоспроможності Україна посідає лише 73 місце. Серед складових, що стримують розвиток конкурентоспроможності України, Всесвітній економічний форум відзначив такі: доступність фінансових послуг – 113-те місце; можливість/легкість залучення капіталу на внутрішньому ринку акцій – 129-те місце; регулювання фондових бірж – 124-те місце [3].

За інформацією регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – система вітчизняного фондового ринку представлена значною кількістю його професійних учасників.

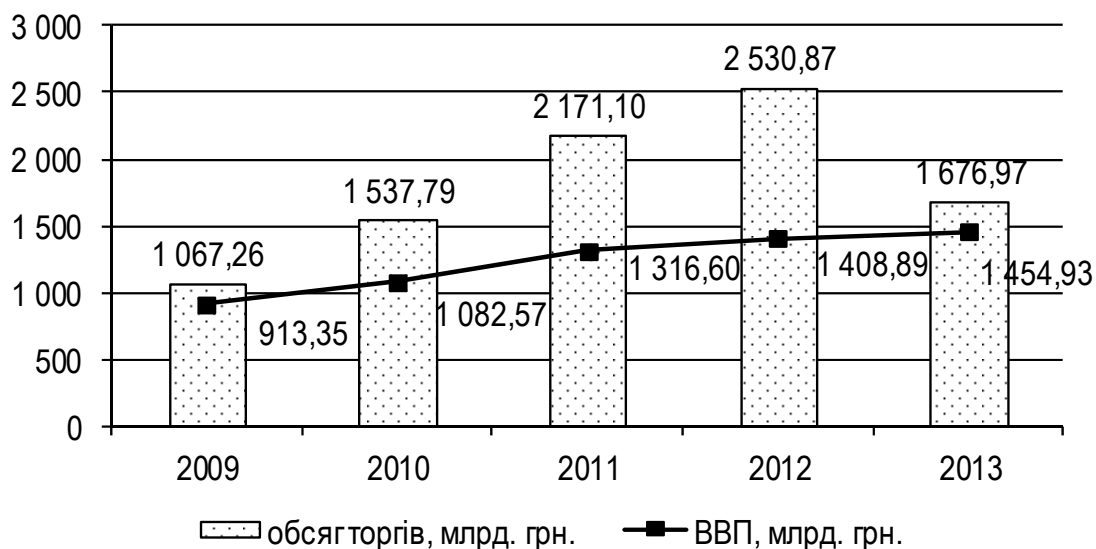
Так, станом на 31.12.2013 кількість ліцензій, виданих Комісією професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, становила 1 228, у тому числі: 554 ліцензії на провадження діяльності з торгівлі цінними паперами; 319 – на провадження депозитарної діяльності депозитарних установ; 344 – на провадження діяльності з управління активами інвестиційних інвесторів; 10 – на провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів; 1 ліцензія на провадження клірингової діяльності [1].

За 2013 рік обсяг залучених інвестицій в економіку України за допомогою інструментів фондового ринку становив 144,38 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2012 р. він зріс на 37,43 млрд грн.

У 2013 році більшість показників фондового ринку продемонстрували позитивну динаміку, так, обсяг торгів на ринку цінних паперів становив 1 676,97 млрд грн. (рис. 1), тоді як у 2012 р. цей показник дорівнював 2 530,87 млрд грн. Зниження обсягу торгів у 2013 р. відбулося за рахунок зменшення операцій із 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 і операцій з деривативами.

Водночас темпи зростання фондового ринку у 2013 р. були випереджаючими порівняно з ВВП, зокрема обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив цей показник на 222 млрд грн. (рис. 1).



**Рисунок 1 – Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів і ВВП, млрд грн. [1]**

Головним індикатором розвитку фондового ринку та фінансової системи країни є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни. В Україні цей показник протягом 2009–2012 рр. демонстрував стійку тенденцію до зростання і у 2012 році становив 19,7 %. Для порівняння, у наших найближчих сусідів Польщі та Росії – 36,3 % та 43,4 % відповідно. Для економічно розвинених країн цей показник перевищує 100 % (США – 114,9 %, Великобританія – 122,2 %).

Протягом аналізованого періоду 2009–2013 рр. спостерігаємо підвищення активності біржового сегмента фондового ринку (рис. 2). За підсумками 2013 р. обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився удвічі і становив 463,43 млрд грн., тоді як у 2012 році цей показник становив 263,67 млрд грн. (рис. 3). Водночас спостерігається і збільшення частки біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів.

В Україні продовжується поступальний рух до формування повноцінної ринкової економіки, що вимагає створення активної ринкової інфраструктури. Побудова довершеної інфраструктури фінансового ринку в сучасних умовах неможлива без існування ефективно діючого

механізму для проведення операцій із цінними паперами. За твердженням З. Лапішко, інфраструктура ринку та його елементи, серед яких чільне місце належить ринку цінних паперів, – це динамічна система, завдання та функції якої постійно видозмінюються, удосконалюються, уточнюються [2]. Однак основні функції, які виконує інфраструктура ринку цінних паперів, є сталими, при цьому авторка виділяє такі: посередницьку, яка реалізується шляхом створення умов для взаємодії емітентів фондочивих цінностей та інвесторів; організаційну – створення умов для організації торгівлі фондочивими цінностями; технічну – технічне забезпечення проведення операцій з фондочивими цінностями та інформаційну, яка полягає у створенні відкритого інформаційного простору для діяльності ринку.



**Рисунок 2 – Обсяг виконаних біржових контрактів і частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2009–2013 рр. [1]**

Важливим елементом інфраструктури ринку цінних паперів, як сегмента фінансового, є фондові біржі, основні функції яких полягають в організації операцій з купівлі-продажу цінних паперів і їх деривативів. Тому оцінка обсягів здійснюваних на фондочивих біржах операцій є важливим показником розвитку національної економіки будь-якої країни. Особливо важливим це питання є в контексті функціонування

економіки ринкового типу, оскільки дозволяє виявити основні потреби учасників ринку та ступінь їх задоволеності.

Фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний, які, у свою чергу, пропонують множину способів купівлі та продажу цінних паперів, основним з яких є торгівля цінними паперами на фондовій біржі.

При цьому слід відзначити, що фондові біржі лише створюють умови, необхідні для здійснення торгівельних угод із цінними паперами, обслуговують ці угоди, допомагають зустрітися продавцям і покупцям, надають приміщення, консультаційні та арбітражні послуги, технічне обслуговування та забезпечують усім для того, щоб ці операції відбулися.

У сучасному тлумаченні фондова біржа – це місце зустрічі продавців і покупців цінних паперів, місце, де їхня ціна визначається попитом і пропозицією на них, а процес купівлі-продажу регулюється правилами та положеннями, тобто мова йде про організований ринок цінних паперів. Фондова біржа є регулятором фінансового ринку, який певним чином організований і є постійно діючим, тобто ринком, на якому відбуваються купівля та продаж цінних паперів, а також інших фінансових інструментів.

Історично біржова торгівля виникла кілька сторіч тому у формі організованих ринків оптової торгівлі товарами (ярмарки, караванна торгівля). Поява фондових бірж, як організованих торговельних майданчиків, стала відкриттям для міжнародних фінансових відносин. Революційність полягала в розв'язанні проблеми ліквідності капіталу, тобто фондові біржі виникають з появою акціонерного капіталу. Завдяки розвитку біржової торгівлі інвестиції в акції набули майже такого ліквідного характеру, як і готівкові гроші. Біржова торгівля відрізняється від неорганізованих торгів наявністю публічності та відкритості, а також гарантуванням виконання угод. Висока надійність біржових торгів зумовлена тим, що фондова біржа визначає правила допуску до торгів, правила лістингу, а також правила проведення самих торгів.

З розвитком комп'ютерних та інтернет-технологій торгівля на біржах переходить у віртуальне середовище і може бути доступною для будь-кого. Така доступність має низку як переваг, так і недоліків. Основними перевагами відкритості (доступності) фондових бірж є: збільшення обсягу акумульованих вільних грошових коштів і, відповідно, збільшення стійкості фондової біржі до різких коливань; підвищення ліквідності інструментів, торгівля якими відбувається на біржі; підвищення фінансової грамотності населення, оскільки для торгівлі

на фондових біржах особа повинна володіти певними мінімальними уявленнями про функціонування фондової біржі; збільшення обсягу доступного капіталу знижує вартість його залучення для підприємств.

Серед недоліків слід відзначити: зростання кількості некваліфікованих трейдерів; перехід на алгоритмічні методи торгівлі, що містить ризик запрограмованих помилок, які програма (робот) повторюватиме до того часу, поки помилка не буде виправлена.

Поширення системи алгоритмічної торгівлі з використанням спеціальних програм збільшує навантаження на торговельні системи і змушує фондові біржі встановлювати обмеження на такі операції.

Організований фондовий ринок в Україні представлений фондовими біржами. Станом на 01.01.2014 в Україні ліцензію на провадження діяльності з організації торгівлі мали 10 фондових бірж, а саме: Київська міжнародна фондова біржа, Придніпровська фондова біржа, Східно-Європейська фондова біржа, Українська біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Фондова біржа “ІННЕКС”, Фондова біржа “Перспектива”, Фондова біржа “ПФТС”.

Загальний обсяг торгів на українських фондових майданчиках постійно зростає. Так, у 2009 році обсяг торгів становив 36,01 млрд грн., що дорівнює близько 4,5 % ВВП, а у 2013 році – вже 463,43 млрд грн., що становить 31,85 % [1] (рис. 3).

На організаційно оформленому ринку у 2011–2013 рр. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Так, у 2011 р. близько 98 % біржових контрактів (договорів) зосереджено на трьох фондових біржах: ПрАТ ФБ “ПФТС”, ПАТФБ “Перспектива” та ПАТ “Українська біржа” (табл. 1).

Окрім того дві фондові біржі навіть збільшили свою частку в загальному обсязі торгів на біржовому фондовому ринку: ПАТ “Фондова біржа “Перспектива” – з 27,91 % у 2010 р. до 33,58 % у 2011 р., ПАТ “Українська біржа” – з 20,95 % у 2010 р. до 26,96 % у 2011 році. При цьому частка обсягів торгів на ПАТ “КМФБ”, ПрАТ “УМФБ” та ПрАТ “УМВБ” у 2011 році зменшилася до 0,88 %, 0,46 %, 0,001 % відповідно.

У 2012 році близько 98,25 % біржових контрактів (договорів) з цінними паперами було зосереджено на трьох фондових біржах: “Перспектива” (55,21 %), “ПФТС” (33,93 %) та “Українська біржа” (9,11 %).



**Рисунок 3 – Частка обсягів торгів на фондових майданчиках у ВВП, % [1]**

Упродовж 2013 року на біржовому ринку ситуація зазнала суттєвих змін – близько 91,01 % біржових контрактів із цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: “Перспектива” (67,23 %) та “ПФТС” (23,78 %) (табл. 1) [1].

**Таблиця 1 – Обсяг і частка біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2011–2013 рр.**

Організатор торгівлі	2011		2012		2013	
	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %
ІННЕКС	32,3	0,01	10,01	0,004	220,78	0,05
КМФБ	2081,08	0,88	2 127,64	0,81	11 791,51	2,54
ПФТС	88 850,18	37,74	89 463,95	33,93	110 225,46	23,78
ПФБ	245,23	0,10	649,75	0,25	13 090,14	2,82
ПЕРСПЕКТИВА	79 070,31	33,58	145 563,96	55,21	311 585,67	67,23

Продовження таблиці 1

Організатор торгівлі	2011		2012		2013	
	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %	Обсяг торгів, млн грн.	Частка, %
СЄФБ	199,61	0,08	356,67	0,14	1 081,52	0,23
УФБ	396,37	0,17	434,40	0,16	3 333,83	0,72
УМВБ	1 083,56	0,46	51,48	0,02	1,49	0,0003
УМФБ	2,39	0,001	989,99	0,37	1 210,71	0,26
УБ	63 478,41	26,96	24 023,66	9,11	10 890,31	2,35
Разом	235 439,42	100,00	263 671,51	100	463 431,42	100,00

Джерело: [1].

З поданих даних бачимо, що існує група фондових бірж, частка яких у загальному обсязі торгів протягом останніх трьох років становить менше 1 % (Фондова біржа “ІННЕКС”, Київська міжнародна фондова біржа, Придніпровська фондова біржа, Східно-Європейська фондова біржа, Українська фондова біржа, Українська міжнародна фондова біржа), а їх сумарна частка коливається від 1,7 % у 2011 та 2012 роках до 8,97 % у 2013 році.

Протягом аналізованого періоду стрімко зростає частка операцій з державними облігаціями, що зумовлено значними запозиченнями уряду на ринку цінних паперів. У 2009 році їх частка становила всього 9,28 %, однак у 2013 р. частка зросла більш ніж у 4,6 раза – до 43,02 % (табл. 2).

**Таблиця 2 – Обсяг і структура проведених торгів з видами цінних паперів за 2009–2013 рр., млн грн.**

Показник	Станом на 31.12.2009		Станом на 31.12.2010		Станом на 31.12.2011		Станом на 31.12.2012		Станом на 31.12.2013	
	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%
Акції	470,73	44,1	565,25	36,76	636,07	29,29	591,86	23,39	171,10	10,20
Корпоративні облігації	81,13	7,6	69,50	4,52	103,70	4,78	124,89	4,93	98,87	5,90
Муніципальні облігації	0,66	0,06	0,50	0,03	1,67	0,08	7,48	0,30	3,60	0,21
Державні облігації	98,99	9,28	354,12	23,03	855,55	39,40	1 217,06	48,09	721,47	43,02



Продовження таблиці 2

Показник	Станом на 31.12.2009		Станом на 31.12.2010		Станом на 31.12.2011		Станом на 31.12.2012		Станом на 31.12.2013	
	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%
Похідні (деривативи)	0,10	0,01	3,75	0,24	23,99	1,10	24,91	0,98	18,01	1,07
Інвестиційні сертифікати	76,31	7,15	115,49	7,51	114,42	5,27	137,74	5,44	496,50	29,61
Інші фінансові інструменти (ощадні (депозитні) сертифікати, заставні цінні папери, іпотечні цінні папери, казначейські зобов'язання)	339,36	31,8	441,77	28,73	435,72	20,06	426,92	16,87	167,42	9,98
Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі	36,01	3,37	131,29	8,54	235,44	10,84	263,67	10,42	463,43	27,63
Обсяг торгів на ринку цінних паперів	1 067,26	100	1 537,79	100	2 171,1	99,97	2 530,87	100	1 676,97	100

Джерело: [1].

Вагомою протягом усього аналізованого періоду залишається і частка інших фінансових інструментів (ощадні (депозитні) сертифікати, заставні цінні папери, іпотечні цінні папери, казначейські зобов'язання) – 31,8 % у 2009 році, 28,7 % у 2010 р., 20,06 % у 2011 р., 16,87 % у 2012 р., однак у 2013 році відзначаємо зменшення майже удвічі – до 9,98 %.

Так, у загальній структурі торгів цінними паперами у 2009 році переважають операції з акціями – 44,11 %, серед них на біржовий ринок припадає всього 2,88 % від загального обсягу торгів.

Протягом наступних років спостерігаємо стійку тенденцію до зменшення питомої ваги торгів акціями – з 36,76 % у 2010 р. до

10,20 % у 2013 році. Водночас збільшується обсяг операцій з акціями, проведених на біржовому ринку, – з 7,74 % у 2010 р., з певним спаданням до 3,64 % у 2012 р., до 26,25 % у 2013 році. Концентрація обігу цінних паперів на фондових біржах має важливе значення для фондового ринку, зокрема для поліпшення його прозорості, ліквідності, інвестиційної діяльності, дозволить збільшити кількість угод, що у свою чергу сприятиме зростанню фіскальних надходжень до бюджету.

Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що вітчизняний фондовий ринок уже сформувався. Значні темпи його зростання були відзначені у період з 2001 по 2011 рік, а у структурі торгів переважали пайові цінні папери. Однак починаючи з 2009 року спостерігаємо стрибкоподібне зростання загального обсягу торгів на українських фондових майданчиках. За період 2009–2013 рр. обсяг торгів зріс майже у 13 разів і становив 31,85 % ВВП. Водночас відбулося зміщення акцентів у сторону торгівлі борговими цінностями. Також відзначаємо домінування неорганізованого ринку, хоча частка торгів на організованому ринку поступово зростає, що є наслідком законотворчих ініціатив держави в цій царині.

**Висновки.** За своїм розвитком фондовий ринок України більше тяжіє до континентальної моделі розвитку, характерної для країн Європи (Франція, Німеччина), де визначальна роль у залученні інвестицій відводиться борговим інструментам. Крім того українська модель фондового ринку є набагато ближчою до “континентальної” ще з урахуванням того факту, що частка банків у фінансуванні економіки є значною за майже невідчутної ролі домогосподарств.

З’ясовано, що для України характерною є проблема незначного за обсягами фондового ринку, який при цьому є ризиковим і низькорентабельним, а вартість входження на нього та підтримання необхідних нормативів є надмірними і не покриваються надходження від провадження професійної діяльності.

Виявлені диспропорції в розвитку вітчизняного фондового ринку потребують відповідного “коригування” в частині стимулювання переміщення торгів із неорганізованого ринку на організований, створення сприятливих умов для входження зовнішніх інвесторів, задіяння механізму корпоративного контролю на ринку пайових інструментів, усунення причин, що обмежують інвестиційну привабливість вторинного ринку, тощо. Розв’язання хоча б частини перелічених проблем сприятиме формуванню цивілізованого ринку цінних паперів, який стане реальним механізмом постачання (переливу) фінансових ресурсів в економіку країни.

### *Список літератури*

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Лапішко З. Я. Завдання і функції інфраструктури ринку цінних паперів / З. Я. Лапішко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – Харків, 2009. – Вип. 2(7). – С. 180–185.
3. Місце України за Глобальним індексом конкурентоспроможності у 2012–2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.uinteі.kiev.ua](http://www.uinteі.kiev.ua).
4. Положення про функціонування фондової біржі [Електронний ресурс] : затверджене Рішенням ДКЦПФР 19.12.06 № 1542. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
5. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери [Електронний ресурс] : закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5042-17>.
6. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV, із зм. і доп. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.

Отримано 11.11.2014

### *Summary*

The current state of the stock market in Ukraine analyzed in the paper, the main indicators of stock exchange trading values are explored in the article. The problems of trading in the stock market of Ukraine by the article and solutions are proposed and trends of stock markets at present are justified.

Keywords: stock market, stock exchange, securities, stock trades, government regulation of exchange activity.