

## ФОНДОВІ БІРЖІ УКРАЇНИ: СТАН ТА НАПРЯМИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ

### STOCK EXCHANGE OF UKRAINE: STATUS AND TRENDS OF FURTHER DEVELOPMENT

**Гаврилко Т.О.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту,  
Національний авіаційний університет

**Гавриленко А.В.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту,  
Національний авіаційний університет

*У статті розглянуті роль та особливості функціонування фондових бірж України як осередків попиту і пропозиції цінних паперів. Проаналізований стан сучасного ринку цінних паперів в Україні, виявлені проблеми на шляху перетворення вітчизняних бірж на аналоги сучасних фондових площадок розвинутих країн. Запропоновані шляхи подальшого розвитку фондових бірж України.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, фондова біржа, позабіржовий ринок, цінні папери, фінансовий ринок, інвестиції, емітенти, інвестори.

*В статье рассмотрены роль и особенности функционирования фондовых бирж Украины как ячеек спроса и предложения ценных бумаг. Проанализировано состояние современного рынка ценных бумаг в Украине, выявлены проблемы на пути превращения отечественных бирж в аналоги современных фондовых площадок развитых стран. Предложены пути дальнейшего развития фондовых бирж Украины.*

**Ключевые слова:** фондовый рынок, фондовая биржа, внебиржевой рынок, ценные бумаги, финансовый рынок, инвестиции, эмитенты, инвесторы.

*In the article were reviewed the role and features of the functioning of stock exchanges of Ukraine as cells supply and demand of securities. It was analyzed the state of modern securities market in Ukraine and found problems in the transformation of local exchanges in modern analogues stock areas of developed countries. It was proposed ways of further development of stock exchanges in Ukraine.*

**Keywords:** stock market, stock exchange, over-the-counter market, securities, financial market, investments, issuers, investors.

**Постановка проблеми.** Фондовим біржам належить виняткова роль на ринку цінних паперів з надання послуг, що сприяють укладенню цивільно-правових угод між учасниками ринку цінних паперів. Фондові біржі виконують системоутворюючу функцію, концентруючи навколо себе всіх суб'єктів, що займаються професійною діяльністю на фондовому ринку.

Організуючи торгівлю цінними паперами, фондові біржі здійснюють взаємоузгодження інтересів інвесторів і емітентів щодо купівлі-продажу цінних паперів; реалізацію цих інтересів шляхом сприяння укладенню ефективних угод; визначення і виконання взаємних зобов'язань учасників угод за умови закріплення прав власності на цінні папери.

Доцільними є аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України і визначення

вектору їх подальшого розвитку з урахуванням тенденцій світового фондового ринку і напрямів реформування вітчизняного фондового ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у розроблення теоретико-методологічних основ формування механізмів функціонування фондового ринку і фондових бірж як центральних ланок фондового ринку здійснили зарубіжні вчені (Л. Вільямс, Б. Грехем, А. Грінспен, М. Гюнтер, А. Дамодаран, Н. Дарвас, Е. Лефевр, Д. Лівермор, С. Паттерсон, Е. Петерс) та провідні вітчизняні фахівці (С.Я. Бугіль, Р.П. Дудяк, А.В. Калина, О.О. Кащеев, В.І. Крамаренко, М.О. Солодкий, О.М. Сохацька та інші).

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Потребують подальшого дослідження питання удосконалення діяльності фондових бірж в контексті реформування фон-

дового ринку України та фінансової системи загалом з огляду на необхідність наближення до європейських норм і стандартів та слідування принципам, сформульованим Міжнародною організацією Комісій з цінних паперів – IOSCO.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є дослідження стану та особливостей функціонування фондових бірж на ринку цінних паперів України та виявлення напрямів підвищення ефективності їх діяльності з урахуванням зарубіжного досвіду та завдань розвитку вітчизняного фондового ринку.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження.**

Біржові ринки торгівлі цінними паперами створюють можливість здійснення операцій на основі відкритості і прозорості ринкової інформації, із застосуванням державного регулювання, що сприяє захисту учасників ринку від недобросовісної конкуренції та злочинних дій. За наявності позабіржового ринку, на якому у більшості країн світу обертається основна маса цінних паперів (біля 85%), на біржах здійснюються операції з цінними паперами високої якості і за участі професійних учасників ринку цінних паперів, що і зумовлює ключову роль фондових бірж в процесах розвитку фондового ринку.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» «діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність фондової біржі із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери» [1].

Законом також передбачено виконання біржею ряду правил, що стосуються організації та проведення біржових торгів, лістингу та делістингу цінних паперів; допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів; котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів, оприлюднення їх біржового курсу; розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення; розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством; здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі.

Аналіз стану сучасного ринку цінних паперів в Україні свідчить про те, що останніми роками не

спостерігалось суттєвого збільшення його ролі у фінансовій системі країни. Обсяг торгів на позабіржовому ринку значно переважає порівняно з біржовим; фінансовим інструментам, що пропонуються, здебільшого не характерна інвестиційна привабливість; ринкова інфраструктура повною мірою не виконує свої функції; залишається відкритим питання щодо законодавчого вирішення основних проблем фондового ринку.

Спостерігається скорочення обсягу торгів на біржовому ринку України у 2015 р., що пояснюється дією цілого ряду чинників: продовженням ескалації агресії Росії на Сході України, скороченням ВВП, волатильністю цін на ключові товари українського експорту; інфляційними процесами; зменшенням кількості учасників ринку капіталу та нестабільністю фінансового стану багатьох підприємств.

Аналіз обсягу торгів на ринку цінних паперів за період 2011–2015 рр. свідчить про нестабільність ситуації: найбільший обсяг торгів характерний для 2012 р. (2 530,87 млрд. грн.), найменший – для 2013 р. (1 676, 97 млрд. грн.).

Суттєво переважають здійснювані операції з цінними паперами на біржовому ринку порівняно з позабіржовим ринком. У 2015 р. обсяг торгів на позабіржовому ринку склав 1 886,46 млрд. грн., тоді як обсяг боргів на біржовому ринку становив 286,21 млрд. грн. Найбільший обсяг торгів на позабіржовому ринку зафіксований у 2012 р. (2 267,2 млрд. грн.), а на біржовому – у 2014 р. (619,7 млрд. грн.) (рис. 1).

За період січня-жовтня 2016 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі склав 189,20 млрд. грн., що на 21,26% (або на 51,08 млрд. грн.) менше відповідного періоду 2015 р. (січень-жовтень 2015 р. – 240,28 млрд. грн.).

Співвідношення обсягу торгів на біржовому і позабіржовому ринках останніми роками таке: 2013 р. – 72,3% і 27,64%, 2014 р. – 73,42% і 26,58%, 2015 р. – 86,8% і 13,2%, що свідчить про тенденцію зниження питомої ваги операцій на позабіржовому ринку цінних паперів, хоча найнижчий рівень позабіржових операцій належить до 2011 р. (11%) та 2012 р. (10,4%).

Спостерігається стабільне перевищення обсягу торгів цінними паперами над обсягом ВВП. За 2015 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів склав 2 172, 67 млрд. грн. (величина ВВП – 1 979,46 млрд. грн.), що на 193,21 млрд. грн. перевищує обсяг ВВП (рис. 2).

Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) у 2016 р. в Україні функціонували такі фондові біржі: ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Українська Біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»», ПрАТ «Українська фондова біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС»», ПрАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПАТ «Київська Між-

народна Фондова Біржа», ПАТ «Східноєвропейська фондова біржа» [2].

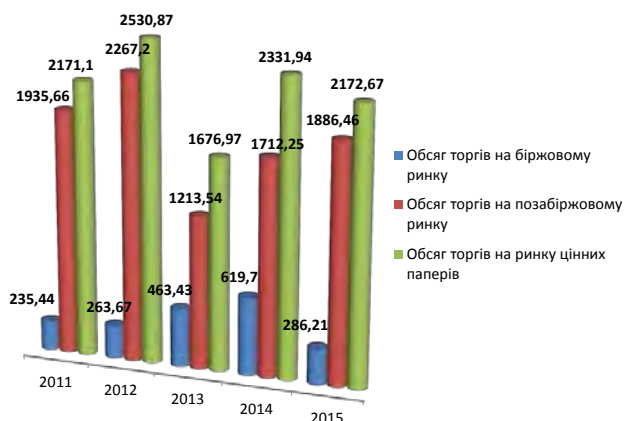


Рис. 1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2011–2015 рр., млрд. грн.

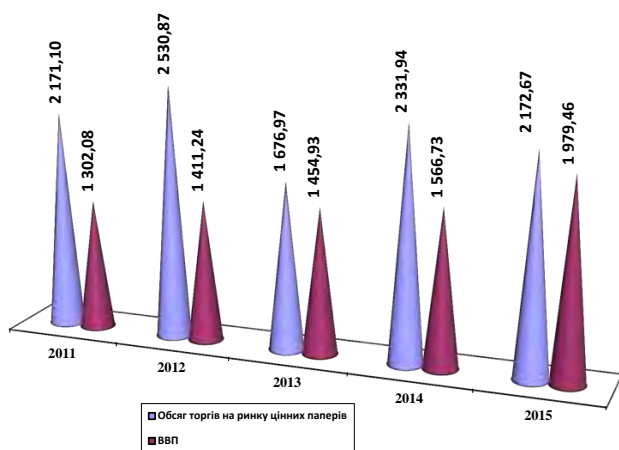


Рис. 2. Порівняльні дані обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП, млрд. грн.

За підсумками останніх років із 10 фондових бірж, що функціонують в Україні, перше місце за загальним обсягом біржових контрактів з цінних паперів на організаторах торгівлі належить ПАТ «Фондовій біржі «Перспектива»; на другому місці знаходиться ПАТ «Фондова біржа ПФТС». Ці дві біржі контролюють більш ніж 95,56% вартості біржових контрактів.

У 2015 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»» досяг рівня 220,332 млрд. грн., ПАТ «Фондова біржа ПФТС» – 53,181 млрд. грн., ПАТ «Українська біржа» – 6,692 млрд. грн.

Із аналізу структури обсягів біржових контрактів з цінними паперами випливає, що фондовій біржі «Перспектива» належить 76,98% всіх обсягів біржових торгів у 2015 р., ПФТС – 18,58%.

На біржовому ринку представлені такі фінансові інструменти, як державні облігації України, акції та облігації підприємств. Найбільша питома вага серед вказаних фінансових інструментів належить державним облігаціям України – у 2015 р. обсяг торгівлі ними склав

250,13 млрд. грн. (87,4% всього об'єму біржових контрактів).

На вторинному ринку (який превалює в загальному об'ємі біржових торгів і питома вага якого у 2015р. склала 97,59%) користується найбільшою популярністю ринок «спот» – 82,62% всього об'єму біржового ринку.

Аналіз біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за період січня-жовтня 2016р. свідчить про те, що ключові позиції, аналогічно попередньому року, належать таким фінансовим інструментам, як державні облігації України (166,933 млрд. грн.) та депозитні сертифікати Національного банку України (11,376 млрд. грн.).

На первинному ринку найбільш вагомим є спотовий ринок (3 324,57 млн. грн.), об'єм біржових контрактів на строковому ринку складає 0,21 млн. грн., на ринку приватизації – 8,28млн.грн. Навторинному ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами розподілився таким чином: ринок РЕПО –86 814,32 млн. грн., спотовий ринок –97 956,27 млн. грн., строковий ринок –1 090,83 млн.грн., ринок приватизації – 0,90 млн. грн.

Узагальнюючи вищенаведене, можемо сказати, що є очевидним, що українському фондовому ринку належить пройти ще тривалий шлях для досягнення рівня розвитку фондових площадок розвинутих країн. Для набуття здатності фондових бірж виконувати повною мірою всі функції, властиві сучасним біржам, є необхідність реформування фондового ринку шляхом слідування принципам, сформульованим Міжнародною організацією Комісії з цінних паперів – IOSCO, та шляхом конвергенції зі світовим фінансовим ринком.

Правові, інституціональні та технологічні аспекти модернізації фондового ринку і організаторів торгівлі, зокрема, повинні відповідати основним положенням «Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр. «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» та Комплексної програми розвитку фінансового ринку України до 2020 р., затвердженої рішенням Національної комісії з цінних паперів [3].

Вкрай важливою є реалізація передбачених Програмою розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр. основних завдань розвитку фондового ринку щодо розвитку корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників; забезпечення функціонування єдиної державної політики [4].

Напрями подальшого розвитку фондових бірж повинні супроводжуватись:

– впровадженням сучасних торгових, розрахункових та інформаційних технологій;

– створенням ефективної консолідованої моделі клірингу та розрахунків на основі застосування спеціалізованих платіжних систем;

– постійною модернізацією біржових технологій торгівлі та укладання угод з цінними паперами;

– розширенням асортименту фінансових інструментів, зокрема деривативів.

Успішний розвиток організаторів торгівлі на ринку цінних паперів неможливий без:

– удосконалення нормативно-правової бази розвитку фондового ринку із урахуванням основних положень міжнародного законодавства (особливо – стосовно ринку корпоративних цінних паперів);

– створення умов для обігу іноземних цінних паперів;

– введення заходів правового регулювання відношень емітентів і інвесторів, зокрема щодо захисту інтересів інвесторів;

– удосконалення депозитарної системи та системи клірингу та розрахунків;

– поєднання заходів щодо посилення системи державного нагляду і контролю з розвитком процесів саморегулювання.

**Висновки.** Для перетворення фондового ринку на дієвий механізм перерозподілу та акумулювання фінансових ресурсів необхідні посилення рівня фінансової стійкості вітчизняної фінансової системи, зростання її кредитного та інвестиційного потенціалу.

Забезпечення макроекономічної стабільності в країні, динамічний розвиток фінансових ринків, вільний рух капіталу, покращення загального інвестиційного клімату будуть сприяти збільшенню об'єму інвестицій з використанням фінансових інструментів. Лише за умови високої якості технологічного і кадрового потенціалу організаторів торгів, посилення довіри інвесторів, повної рівноправності учасників біржового фондового ринку, підтвердженої законодавчими актами, можливе створення повноцінного ринкового конкурентного середовища.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України зі змінами та доповненнями / сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2011–2015 рр. та січня-жовтня 2016 р. / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssm,c.gov.ua/fund/analytics>.

3. Комплексна програма розвитку фінансового ринку України до 2020 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/docscatalog>.

4. Програма розвитку фондового ринку України на 2015–2017 рр. «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2](http://search.ligazakon.ua/l_doc2).