

THE ROLE OF STOCK EXCHANGES IN THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMY OF UKRAINE

S. Esh, A. Honcharenko

National University of Food Technologies

Key words:

*Stock Exchange
Stock market
Stock market instruments
Securities
Principles and functions
of stock exchange*

Article history:

Received 02.12.2019
Received in revised form
16.12.2019
Accepted 08.01.2020

Corresponding author:

S. Esh
E-mail:
esh2009@ukr.net

ABSTRACT

In development of economy of Ukraine an important place belongs to the stock market that during the last years did a noticeable step forward in the development, that testifies to his important role in reformation of economy. Sustainable development of the stock market helps to attract foreign investment, strengthens public confidence in securities. Stock Exchanges as basic institutes of stock market are considered in the article, the basic requirements that touch their activity are certain. The relationship of stock exchanges with such institutions of the exchange market as clearing institutions, national depositories, banks are determined. Principles and functions that ground the role of stock exchanges in development of economy of country are described. A comparative description of the activities of stock exchanges that operate at the organized stock market of the country is pointed. The basic instruments of stock exchanges are analysed, an estimation is given to the methods of their use. The most common financial assets are government bonds, stocks and investment certificates. In the article researches are conducted with the use of different methods and approaches that help to attain aims. Comparison methods and statistical methods help to study the dynamics and structure of financial instruments; the generalization method is used to determine the results of work. In modern conditions of development for stock exchanges, the issue of their integration into the international stock market is relevant. Some steps in this direction have already been taken by the stock exchanges. The PFTS Stock Exchange is a member of the International Federation of Stock Exchanges, has its own PFTS Index, which in 2018, according to the data of the Refinitiv agency, became one of the most successful indicators in the world.

The effective functioning of stock exchanges helps to increase the level of investment attractiveness not only of the stock market, but also of the financial market in general, therefore, research on stock exchanges emphasizes their importance in the development of the Ukrainian economy.

РОЛЬ ФОНДОВИХ БІРЖ У РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

С. М. Еш, А. С. Гончаренко

Національний університет харчових технологій

У розвитку економіки України важливе місце належить фондовому ринку, який в останні роки зробив помітний крок вперед у своєму розвитку, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки. Стабільний розвиток фондового ринку сприяє залученню іноземних інвестицій, зміцнює довіру населення до цінних паперів.

У статті розглянуто фондові біржі як основні інститути фондового ринку, визначено основні вимоги, що стосуються їх діяльності. Встановлено зв'язок фондових бірж з такими інститутами біржового ринку, як клірингові установи, національний депозитарій і банки. Охарактеризовано принципи та функції, які обґрунтовують роль фондових бірж у розвитку економіки країни. Зроблено порівняльну характеристику діяльності фондових бірж, які працюють на організованому фондовому ринку країни.

Проведено аналіз основних інструментів фондових бірж, оцінено методи їх використання. З'ясовано, що найпоширенішими фінансовими активами є державні облигації, акції та інвестиційні сертифікати.

Завдяки застосуванню методів порівняння і статистичних методів досліджено динаміку і структуру фінансових інструментів, метод узагальнення використано при визначенні результатів роботи. З'ясовано, що в нинішніх умовах розвитку для фондових бірж актуальним є питання їх інтеграції у міжнародний фондовий ринок. Деякі кроки вітчизняними біржами вже зроблені. Фондова біржа ПФТС є членом Міжнародної федерації фондових бірж, має свій індекс, який у 2018 р. згідно з даними агентства Refinitiv, став одним із найуспішніших показників у світі.

Ефективне функціонування фондових бірж сприяє підвищенню рівня інвестиційної привабливості не тільки фондового ринку, а й фінансового взагалі, тому дослідження фондових бірж є важливим для розвитку економіки України.

Ключові слова: фондові біржі, фондовий ринок, інструменти фондового ринку, цінні папери, принципи і функції фондової біржі.

Постановка проблеми. Основними професійними учасниками фондового ринку є фондові біржі. У сучасних умовах господарювання згідно з ринковими правилами фондові біржі є складовою фінансового ринкового механізму, що забезпечує конкурентне ціноутворення на основні види цінних паперів. Нині фондові біржі є фінансовими інститутами, які регулюють порядок допуску фінансових активів до котирування, до участі в торгах, є місцем для укладання і виконання угод, що забезпечує формування та здійснення перерозподілу інвестиційних ресурсів у межах економічної системи країни. Фондові біржі є некомерційними ринковими структурами, спеціалізованими установами, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами,

золотом, валютою. Створення й ефективне функціонування фондових бірж характеризує зрілість фінансово-економічних відносин, що формуються на фондовому ринку та забезпечують їх розвиток. Можливість залучати і розподіляти вільний інвестиційний капітал, який виступає переважно у формі цінних паперів і валюти, забезпечується саме через механізм функціонування фондових бірж. З кожним роком фондовий ринок і його учасники удосконалюються, інтегруються в міжнародний фондовий ринок, що веде до трансформаційних змін у діяльності фондових бірж, тому їх дослідження є актуальним і своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фондові біржі є новими для фінансової системи держави та економіки в цілому. Ефективна діяльність фондових бірж забезпечує зростання ВВП країни, тому їх діяльність стає важливим об'єктом для дослідження вченими-економістами. Вплив фондових бірж на розвиток економіки досліджується в працях таких зарубіжних вчених-економістів, як І. Гісан, Л. Роберт, Р. Глен Габбард та ін. Проблеми ефективності розвитку біржового ринку висвітлені в працях таких вітчизняних науковців, як: Р. М. Безус, Н. В. Рощина, М. О. Бурмака, С. В. Захарін, К. С. Калинець, М. В. Козоріз, А. В. Калина, Р. Т. Мацьків, І. Г. Пахомова, О. Л. Пластун та ін.

Мета дослідження: дослідити особливості функціонування вітчизняних фондових бірж, визначити їх роль у розвитку фондового ринку та заходи впливу на розвиток економіки країни; провести порівняльний аналіз діяльності бірж, які діють на вітчизняному ринку; охарактеризувати фінансові інструменти, як базові активи угод.

Викладення основних результатів дослідження. У розвитку кожної країни особливим етапом є становлення фондового ринку як важливого елемента фінансово-економічної системи країни. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери, які формують відносини спільного володіння, а також фінансово-кредитні. Організаційно-оформленою установою, яка досліджує попит і пропозицію на цінні папери, надає місце для їх первинного розміщення та вторинного обігу, є фондова біржа. Саме фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів і забезпечує контроль за їх виконанням. Організаційні умови для укладання договорів формуються за допомогою біржових торгів — організованого подання учасниками торгів заявок на купівлю-продаж цінних паперів [1].

Основною функцією фондової біржі є встановлення правил, які затверджуються біржовою радою і складаються з порядку: організації та проведення біржових торгів; лістингу та делістингу цінних паперів; взаємодії з НБУ, центральним депозитарієм, кліринговою установою; допуску членів до торгів; котирування цінних паперів; розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення тощо [2].

Крім того, фондова біржа здійснює функції, які пов'язані з розвитком економіки на мікрорівні — забезпечення ліквідності цінних паперів і макрорівні — поглиблення та удосконалення соціально-економічних процесів в суспільстві. Усі визначені функції фондової біржі можна об'єднати у три групи: посередницьку, індикативну і регулятивну. Посередницька функція об'єднує учасників біржових торгів і створює умови для торгівлі цінними паперами. За допомогою індикативної функції здійснюється котирування, результатом якого є оцінка

вартості та привабливості цінних паперів. Саме котирування створює передумови для надійного та достовірного механізму торгівлі фінансовими активами і є важливим чинником стимулювання ефективної діяльності емітентів. Регулятивна функція встановлює вимоги до емітентів, які пропонують свої цінні папери для біржових торгів, формує механізм фінансового контролінгу за діяльністю учасників торгів, встановлює правила укладання та виконання угод.

Крім функцій, у своїй діяльності фондові біржі керуються принципами, які тісно пов'язані з функціями і затверджені в Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України [3]. Концепція була прийнята з метою становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку цінних паперів, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки. Для того, щоб фондові біржі України стали ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяли економічному розвитку та забезпечували належні умови для інвестицій, їх функціонування повинно будуватися на таких принципах як [3]:

- соціальна справедливість — забезпечує рівні можливості для усіх учасників торгів;

- надійність захисту інвесторів — створює необхідні умови для реалізації інтересів учасників торгів і забезпечення захисту їх майнових прав;

- регульованість і контрольованість — єдиним регулюючим органом фондової біржі є Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), яка формує гнучку і ефективну систему регулювання усіма процесами, що здійснюються на фондових біржах країни;

- прозорість і відкритість — забезпечує учасників торгів необхідною інформацією про торговців цінними паперами, які допущені до укладання угод; про емітентів та їх цінні папери, що допускаються до лістингу, про ринкові ціни та курси на них.

Одним із показників, який визначає роль фондових бірж у розвитку економіки, є обсяг торгів цінними паперами (ЦП) і порівняння їх з ВВП (табл. 1).

Таблиця 1. Аналіз порівняльних даних торгів на ринку цінних паперів і ВВП, млрд грн

Показник	2016	2017	2018	Відхилення			
				2018/2016		2018/2017	
				абсол.	%	абсол.	%
Обсяги торгів ЦП	2127,56	468,69	590,58	-1536,98	-72,24	121,89	26,01
ВВП	2385,37	2982,92	3558,71	1173,34	49,19	575,79	19,30
Частка обсягів торгів ЦП у ВВП, %	89,19	15,71	16,59	-72,6	—	0,88	—
Обсяги торгів ЦП на біржовому ринку	235,41	205,79	260,87	25,47	10,82	55,08	26,77
Обсяги торгів ЦП на позабіржовому ринку	1892,15	262,9	329,71	-1562,44	-82,57	66,81	25,41
Частка торгів ЦП на біржовому ринку, %	11,06	43,91	44,17	33,11	—	0,26	—
Частка торгів ЦП на біржовому ринку у ВВП, %	9,87	6,89	7,33	-2,54	—	0,44	—

Примітка: Побудовано авторами за джерелом [4].

Дані аналізу (табл. 1) свідчать про зростання ВВП протягом трьох останніх років, але зростання обсягів торгів як у загальному, так і конкретно на біржовому і позабіржовому ринках спостерігаємо тільки протягом 2017 і 2018 років. За підсумками 2017 р. порівняно з 2016 р. торгівля цінними паперами зменшилася на 1658,87 млрд грн, що пов'язано із вилученням з 2017 р. із розрахунків обсягів торгів цінними паперами депозитних сертифікатів, сума торгів якими у 2016 р. становила 1153,15 млрд грн [6, с. 664].

Аналіз загальних обсягів торгів цінними паперами показує зростання у 2018 р. порівняно з 2017 р. на 121,89 млрд грн, або на 26,01%. У 2018 р. спостерігається активне зростання діяльності фондових бірж. Так, порівняно з показником 2017 р., обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2018 р. зріс на 26,8% — до 260,87 млрд грн, що становить 7,33% до ВВП.

Аналіз порівняння біржового і позабіржового ринків цінних паперів показує зростання на 55,08 млрд грн операцій з цінними паперами на біржовому ринку (на 26,77%) і на 66,81 млрд грн на позабіржовому (на 25,41%). Активність зростання демонструє позитивну тенденцію обох видів ринків, але все ж частка біржового сегмента в загальних операціях з цінними паперами фондового ринку менша від позабіржового, яка становить у 2017 р. 43,91%, але має тенденцію до зростання у 2018 р. на 0,26% — 44,17% (590,58 млрд грн). Причиною зменшення біржового сегмента на фондовому ринку є відсутність угод з державними облігаціями, які займали значну частку серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку. Два сегменти фондового ринку — біржовий і позабіржовий є конкурентами, що забезпечує їм шлях до розвитку. Біржовий ринок здійснюється за чітко визначеними правилами, які встановлюють організатори торгівлі, більше працює з потужними посередниками: банками, КУА, відомими інвестиційними компаніями. Позабіржовий ринок працює з дрібним інвестором, переважно поширений у регіонах, розвивається на основі домовленості, довіри контрагентів один до одного.

Якщо порівнювати обсяги торгів цінними паперами з макроекономічними показниками, то варто відзначити зростання протягом двох останніх років частки біржового ринку у ВВП з 6,89% до 7,33% (збільшення 0,44%), що є позитивним для розвитку фондових бірж і економіки країни в цілому.

Нині в Україні на фондовому ринку працює 10 фондових бірж. У табл. 2 надається аналіз торгів біржами протягом 2016—2018 років.

Таблиця 2. Аналіз обсягів торгів фінансовими активами на фондових біржах України

Організатор торгівлі	2016	2017	2018	Відхилення, абсол.	
	млн грн (пит. вага, %)	млн грн (пит. вага, %)	млн грн (пит. вага, %)	2018/ 2016	2018/ 2017
1	2	3	4	5	6
Перспектива	136057,6 (57,8)	127410,0 (61,9)	127325,0 (48,8)	-8732,6	85,0
ПФТС	93719,2 (39,8)	64337,7 (31,3)	112518,2 (43,1)	18799	48180,5
УБ	3531,0 (1,5)	13412,2 (6,5)	20987,9 (8,1)	17456,9	7575,7
КМФБ	1743,3 (0,7)	81,75 (0,04)	—	—	—
Універсальна	252,1 (0,1)	399,20 (0,2)	—	—	—

Продовження таблиці 2

1	2	3	4	5	6
СЄФБ	59,1 (0,03)	—	—	—	—
УМВБ	21,7 (0,01)	—	34,9 (0,01)	13,2	—
УФБ	18,9 (0,01)	1,16 (0,001)	—	—	—
ІННЕКС	1,9 (0,0)	145,4 (0,1)	0,49 (0,00)	-1,41	-144,91
УМФБ	—	—	—	—	—
Усього	235405,1 (100)	205787,5 (100)	260866,5 (100)	25461,4	55079

Примітка: Розраховано авторами за джерелом [4].

Проведений у табл. 2 аналіз показує, що найуспішнішими фондовими біржами протягом останніх трьох років є «Перспектива» і Перша фондова торговельна система (ПФТС). Протягом 2018 р. на біржовому ринку лише дві названі фондові біржі відзначилися значними обсягами торгівлі — понад 91,9% вартості біржових контрактів. Фондова біржа «Перспектива» займає найбільшу частку в обсязі торгів, але не має стійкої тенденції до зростання. Протягом 2017 р. порівняно з 2016 р. обсяги торгів зменшились на 8732,6 млн грн, але уже у 2018 р. біржа демонструє зростання торгів на 85 млн грн. Таке зростання пов'язане з проведенням на біржі аукціонів Фонду державного майна щодо продажу пакетів акцій акціонерних товариств, що належать державі. Сумарний об'єм торгів за підсумками 2019 р. на біржі склав 186,4 млрд грн. Це більше на 59 млрд порівняно з 2018 роком. Біржа протягом 2019 р. уклала 8,96 тис. договорів і кількість активних учасників торгів протягом року становила 53 юридичні особи, серед яких найпотужніші банки України [5].

Біржа «ПФТС» також демонструє позитивні результати торгівлі у 2018 році. Порівняно з 2017 р. спостерігається збільшення об'ємів торгівлі фінансовими активами на 48180,5 млн грн і порівняно з 2016 роком — на 18799 млн грн [4]. Нині біржа «ПФТС» є одним з найбільших організаторів торгівлі на ринку цінних паперів України, має свій індекс ПФТС, який у 2018 р., згідно з даними, отриманими від Refinitiv, став найбільш успішним за своїми показниками у світі. За підсумками 2018 р. (табл. 2) спостерігається перерозподіл обсягів торгів на організаторах торгівлі. Так, питома вага обсягів торгів фондової біржі «Перспектива» у 2018 р. скоротилася на 28,2 процентні пункти і становила 48,8%, при зростанні питомої ваги обсягів торгів ПФТС на 24,6 пункти до 43,1%. За даними звіту НКЦПФР наприкінці 2018 р. найбільшу кількість випусків цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, було розміщено на ПФТС (39,6%), біржі «Перспектива» (32,6%) та Українській біржі (25,5%) [4]. У табл. 3 надано обсяг біржових контрактів з цінними паперами з розподілом за видом фінансового інструменту.

Таблиця 3. Аналіз біржових контрактів з цінними паперами у 2018 році

Вид цінного паперу	Організатори торгівлі						Усього	
	ПФТС		Перспектива		УБ			
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Акції (з КІФ)	373,92	0,34	29,97	0,02	776,66	3,72	1215,95	0,47
Облігації підприємств	3823,79	3,39	4654,02	3,66	1789,21	8,5	10267,01	3,94

Продовження таблиці 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Державні облігації	107377,02	95,43	121777,68	95,6	16578,56	78,9	245733,26	94,2
Облігації місцевих позик	741,40	0,66	0	0	0	0	741,40	0,28
Інвестиційні сертифікати	202,04	0,18	49,30	0,04	4,23	0,02	255,57	0,09
Опціонні сертифікати	0	0	813,44	0,64	0	0	813,44	0,31
Деривативи	0	0	0,13	0,0	1839,2	8,76	1839,36	0,71
Державні деривативи	0	0	0,46	0,0	0	0	0,46	0,0
Усього	112518,17	100,0	127325,0	—	20987,86	100	260866,46	100
Частка біржі в обігу, %	43,13	—	48,8	—	8,05	—	100,0	—

Примітка: Розроблено авторами за джерелом [4].

Аналіз даних табл. 3 показує, що серед бірж у 2018 р. найбільшу активність з укладання контрактів з цінними паперами проявила фондова біржа «Перспектива» (48,8%), сума контрактів якої становить 127325 млн грн. Біржею укладені контракти з усіма видами цінних паперів, що знаходяться на вітчизняному фондовому ринку, крім облігацій місцевих позик. Найбільша частка укладених угод з державними облігаціями на суму 121777,68 млн грн, або 95,6%. Непогані показники щодо укладання угод показує і фондова біржа ПФТС, частка якої в обігу становить 43,13% і яка уклала угод на суму 112518,17 млн грн. Біржа не працювала з деривативами і опціонними сертифікатами, найбільше угод укладено з державними облігаціями на суму 107377,02 млн грн, що становить 95,43% від угод з іншими цінними паперами. Як свідчать дані табл. 3, серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку провідну позицію продовжують займати державні облігації України, сума укладених угод з якими становить 245733,26 млн грн, що відповідає 94,2% загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2018 році.

Аналіз показує, що на організованому фондовому ринку з цінними паперами працюють в основному тільки дві біржі — «Перспектива» і ПФТС, незначна частка належить Українській біржі, всього 8,08%, якою укладено угод на суму 20987,86 млн грн переважно з державними облігаціями (16578,56 млн грн — 78,9%), облігаціями підприємств (1789,21 млн грн — 8,5%) і акціями (776,66 — 3,72%).

На сучасних фінансових ринках фондові біржі надають велику кількість послуг фінансовим посередникам, емітентам, інвесторам, що забезпечує і їхній розвиток, і розвиток економіки країни. Основними з них є:

- допуск цінних паперів до котирування; реєстрація контрактів з купівлі-продажу цінних паперів; допуск, реєстрація та акредитація брокерської контори, яка є зареєстрованим на біржі окремим підрозділом; оренда брокерського місця; розміщення векселів, якими оформлено заборгованість зі збору на обов'язкове державне пенсійне страхування; торгівля похідними цінними паперами; продаж пакетів акцій публічних акціонерних товариств, що належать державі тощо.

Функції, що виконують біржі, та послуги, які вони надають, забезпечують прискорення процесу інтеграції національного ринку цінних паперів в європейський і світовий ринки. Але на сучасному етапі розвитку фондового ринку й економіки в цілому в діяльності фондових бірж існує ціла низка проблем: низький рівень капіталізації, недооцінка біржових активів, майже відсутній доступ фізичних осіб до ринку цінних паперів, наявність плати за реєстрацію цінних паперів, нормативно-правове забезпечення перебуває на стадії становлення і не завжди відповідає світовим стандартам та інші. Ці проблеми пов'язані з незавершеністю реформ, які проводяться в економіці країни, з відсутністю національної програми розвитку, з відсутністю досвіду та компетентності у керівників регулюючих органів. Необхідно розвивати біржову культуру, залучати іноземних інвесторів з досвідом роботи у біржовій сфері, розширювати асортимент біржових фінансових інструментів. В Україні переважно фінансові ресурси формуються у банківській сфері, тому слід розробити програми залучення фінансових ресурсів і на фондовому ринку, у яких фондові біржі брали б активну участь.

Висновки

Підтверджено, що фондові біржі в сучасній економіці країни виконують значну роль, яка забезпечує мобілізацію інвестиційних ресурсів і їх розподіл за напрямками розвитку; формує ділову активність, ліквідність інвесторів, емітентів та фінансових посередників; допомагає інвесторам сформувати ефективний інвестиційний портфель цінних паперів. Фондові біржі забезпечують розвиток та удосконалення вітчизняної депозитарної системи, клірингових розрахунків, які діють в одній сфері і доповнюють один одного за допомогою розробки та втілення нових технологій, програмних продуктів, пов'язаних з укладанням угод з цінними паперами. Кожна біржа є саморегулювальною організацією, яка розвивається за чітко визначеними правилами, що забезпечує концентрацію капіталу, який в процесі накопичення забезпечить перетворення біржі на потужний інноваційний центр економіки країни.

Література

1. Положення про функціонування фондових бірж: Затв. рішенням Нац. комісії з цінних паперів і фондового ринку від 22 лист. 2012 р., № 1688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12> (дата звернення 09.01.2020).
2. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення 08.01.2020).
3. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України від 22.09.1995 р. № 342/95-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342/95> (дата звернення 09.01.2020).
4. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку URL: https://nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018 (дата звернення 09.01.2020).
5. Фондова біржа «Перспектива»: URL: <http://fbp.com.ua/NewsEntry.aspx?id=6428> (дата звернення 09.01.2020).
6. Мацьків Р. Т., Фультинська Н. Ф. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі. Інфраструктура ринку. 2019. № 31. С. 664—669 URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/31-2019> (дата звернення 06.01.2020).
7. Рощина Н. В., Товмасян В. Р., Посудієвський Д. О. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 4. С. 30—33 URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/4_2015/8 (дата звернення 06.01.2020).