

**БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ:
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

І. Р. Безпалько, В. Б. Базилюк

*Українська академія друкарства,
вул. Під Голоском, 19, Львів, 79020, Україна*

Стаття присвячена дослідженню проблем біржової діяльності на фондовому ринку України. Проведено аналіз діяльності біржового фондового ринку протягом останніх п'яти років в розрізі організаторів торгівлі, видів цінних паперів та видів ринків. Визначено, що вітчизняний фондовий ринок має дуже низький рівень розвитку, а кількість інструментів, що пропонується на ринку, є обмеженою. Наведено основні чинники, що стримують розвиток фондових бірж в Україні. Визначено, що для успішного розвитку вітчизняних фондових бірж актуальною є їх інтеграція у міжнародний фінансовий простір. Водночас означений процес має як переваги, так і недоліки, які відображені у наведеному дослідженні. Окрім того, зазначено, що важливим заходом також має стати консолідація всіх бірж, що існують, та інших організаторів торгівлі шляхом введення в дію єдиної торговельної платформи із стандартними критеріями лістингу та формуванням справедливих ринкових цін. Також активізація функціонування фондових бірж сприятиме залученню інвесторів для фінансування інноваційних процесів розвитку на вітчизняних промислових підприємствах.

Ключові слова: *фондовий ринок, фондова біржа, цінні папери, організатори торгівлі, біржові контракти, динаміка розвитку.*

Постановка проблеми. Фондовий ринок — невід'ємна складова фінансової системи країн з ринковою економікою, що за своєю сутністю є специфічним середовищем, де відбувається трансформація сукупних заощаджень в інвестиції. Фондовий ринок відображає співвідношення попиту й пропозиції на фінансові активи та збалансовує прямі й опосередковані відносини між учасниками ринку. Рівень розвитку та ступінь досконалості фондового ринку суттєво впливає на ефективність фінансової системи, покращує мобілізацію та перерозподіл фінансових ресурсів, що відображається на економічному зростанні та конкурентоспроможності національної економіки. Важливе місце на цьому ринку займає фондова біржа, діяльність якої передбачає організацію укладання угод із купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Порівняно із країнами з розвинутою ринковою економікою діяльність фондових бірж України є недостатньо ефективною.

Саме тому вивчення стану вітчизняного біржового ринку є актуальним питанням, у контексті якого реалізація системного підходу до організації діяльності біржових структур на ринку цінних паперів в Україні, розробка ключових напрямів,

спрямованих на підвищення значущості фондових бірж в загальній інфраструктурі економіки України, набувають особливого практичного значення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням проблем функціонування фондових бірж, їх ефективного розвитку займалися такі зарубіжні науковці, як Л. Роберт, Р. Глен Габбард, І. Гісан, Е. Бредлі, Л. Вільямс, Р. Кіосакі та ін. Проблеми ефективності функціонування фондових бірж в Україні висвітлені в працях таких вітчизняних науковців, як К. С. Калинець [1], М. А. Козоріз [2], С. В. Безвух [3], О. А. Біловодська [4], М. І. Душак [5], С. С. Степанчук [6], О. М. Шевченко [7] та ін.

Водночас подальшого дослідження потребують окремі практичні питання щодо стимулювання біржової діяльності та створення умов для ефективного функціонування вітчизняного ринку цінних паперів.

Мета статті — оцінка сучасного стану розвитку фондового біржового ринку в Україні, основних проблем формування вітчизняних фондових бірж та окреслення перспектив їх розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вітчизняний фондовий ринок відображає весь спектр протиріч деформацій і перекосів, характерних для національної економіки. Відповідно, інфраструктурне забезпечення його розвитку безсистемне і фрагментарне. Йдеться насамперед про фондові біржі України.

У період переходу до економіки ринкового типу (1991–2000 рр.) сформувалася мережа фондових бірж: Київська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Донецька фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Придніпровська фондова біржа та дві торговельно-інформаційні системи, серед яких «Технічний центр ПФТС», що з часом перетворився в потужну фондову біржу ПФТС. Торгівля цінними паперами поступово розширила свої масштаби, проте акції залишалися основним об'єктом торгівлі. З 7 фондових бірж 4 торгували лише акціями [8].

Для концентрації торгівлі цінними паперами на організованому ринку та координації діяльності бірж виникла необхідність їх об'єднання в Єдину біржову систему під егідою Національної фондової біржі (ЄБФСУ).

Пізніше кількість фондових бірж зросла до 11, а деякі з них увійшли до міжнародних рейтингів: Фондова біржа ПФТС, Українська біржа, Українська фондова біржа. Ці біржі забезпечували торгівлю акціями, облігаціями, зокрема державного займу, інвестиційними сертифікатами. Суттєво збільшилися обороти торгівлі цінними паперами.

В останні роки на фондовому ринку України спостерігається скорочення структури, що забезпечують його функціонування. Тільки у 2015 р. закрилися більше 90 суб'єктів, серед яких і Київська біржа ПФТС [8].

Капіталізація фондових бірж України, що є показником оцінки розвитку та конкурентоспроможності біржі як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, є надзвичайно низькою — лише 0,4 % від сукупного світового ВВП. Для порівняння рівень капіталізації фондових бірж США становить 21,1 %, Японії — 7 %, Німеччини — 4,5 %, Африки — 3,2 %, Росії — 2,6 % [1]. Причинами такого низького рівня

капіталізації вітчизняних бірж є їх роздробленість та невпорядкованість, проблеми розвитку фондового ринку України та проблеми економічного розвитку загалом.

На біржовому ринку протягом 2015–2020 років спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох фондових біржах «Перспектива» та «ПФТС», що в середньому за роками становило 96 % вартості усіх біржових контрактів (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів на організованому ринку у розрізі організаторів торгівлі протягом 2015–2020 років, млн грн

<i>Організатор торгівлі</i>	2015	2016	2017	2018	2019	2020
УБ	6 692,4	3 536,1	13405,5	20992,2	3840,2	2413,9
ПФТС	53 621,4	95 023,5	64344,5	112518,2	114757,9	131534,5
УМВБ	118,67	21,7	-	34,9	4,36	6,77
ПЕРСПЕКТИВА	224 455,5	136 296,6	127425,0	127324,9	186363,2	201455,3
КМФБ	3 565,3	1 743,3	81,7	-	-	-
СЄФБ	1 413,4	59,1	-	-	-	-
Універсальна	-	252,1	399,2	-	-	-
ІННЕКС	-	1,98	145,4	0,49	4,36	-
Усього	290 771,0	236 953,3	205802,5	260870,8	304965,7	335410,4

* укладено на основі [9]

Ринок цінних паперів на біржовому ринку (табл. 2) сьогодні представлений здебільшого ОВДП, що є більш привабливими для інвесторів з погляду безпеки і прибутковості (поточна прибутковість ОВДП в середньому становила 17 %). Саме тому більш ризикові корпоративні облігації з рівнем доходу до 20 % річних не приваблюють інституційних та індивідуальних інвесторів. Крім того, доходи від операцій з корпоративними облігаціями для фізичних осіб обкладаються податком на доходи фізичних осіб, що призвело до відсутності в них інтересу до цього інструменту.

Негативна спадна динаміка простежується у торгівлі акціями (у 2020 році на 72 % менше, ніж у 2015 році) та деривативами (зменшення за п'ять років на 99,9 %). У 2013 р. на біржовому ринку вперше почали торгуватися іпотечні цінні папери та депозитні сертифікати НБУ, обсяги торгів цими інструментами у 2015 році становили 3 % від загального обсягу, проте в наступні роки торгівля сертифікатами НБУ призупинилась повністю.

Таблиця 2

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі
(з розподілом за видом фінансового інструменту)
за період 2015–2020 років, млн грн***

Роки	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України (ОВДП і ОВДП)	Облігації місцевої позики	Облігації іноземної держави / іноземного емітента	Інвестиційні сертифікати	Опціонні сертифікати	Деривативи, зокрема державні	Ф'ючерсні контракти	Депозитні сертифікати НБУ	Усього
2015	5 810,88	13 604,1	253 319,7	19,80	0,00	2 170,15	615,33	6 516,48	0,00	8 714,54	290 771,0
2016	2 179,96	9 433,7	211 257,2	0,00	0,00	395,30	1 028,65	1 281,69	0,00	11 376,81	236 953,3
2017	5051,56	6120,1	189555,0	0,00	0,00	51,83	0,00	5018,99	0,00	0,00	205802,5
2018	1 215,95	10 267,0	246 474,7	0,00	0,00	272,01	0,00	2 641,15	0,00	0,00	260 870,8
2019	363,48	8761,87	295249,5	5,41	44,16	331,81	0,00	209,54	0,00	0,00	304965,7
2020	604,8	927,56	329809,3	3856	75,45	50,85	59,82	2.82	23,37	0,00	335410,4

* укладено на основі [9]

У структурі біржових торгів у розрізі видів ринків (табл. 3) перевага належить вторинному ринку (97,6–99,9 % від загального обсягу).

Домінуюча роль на вторинному ринку належить спотовим операціям (82 %); частка операцій на ринку РЕПО коливалася від 12 % до 34,3 %. Частка ринку приватизації залишилася вкрай незначною з максимальним значенням у 2017 році (1,5 %), а у 2020 році торгів на цьому ринку взагалі не було (рис.).

Отже, на сьогодні фондовий ринок має дуже низький рівень розвитку; кількість інструментів, що пропонується на ринку, є обмеженою, фондовий ринок не виконує своєї базової функції щодо залучення емітентами фінансових ресурсів на ньому.

Все це суттєво впливає на структуру капіталу вітчизняних підприємств, оскільки вони мають обмежені можливості щодо виходу на фондовий ринок та управління такою структурою за допомогою емісії акцій та облігацій підприємств. Неможливість адекватного використання юридичними особами інструментів фондового ринку суттєво обмежує їх потенційні можливості до розширення власної діяльності та економічного зростання, і, як наслідок, обмежує економічне зростання країни загалом.

Таблиця 3

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за видами ринку за період 2015–2020 років, млн грн*

Роки	Первинний ринок	Вторинний ринок					Всього
		Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Ринок приватизації	Всього на вторинному ринку	
2015	6 979,07	35 716,33	6 498,00	241 333,3	172,3	283 791,96	290 771,0
2016	4 287,79	108 969,17	1 346,48	122 348,9	0,90	232 665,51	236 953,3
2017	4026,54	70573,12	3165,79	124939,14	3092,9	201770,94	205802,5
2018	5935,10	40937,03	1843,68	212118,57	3,20	254935,67	260870,8
2019	3251,75	68152,27	4,36	233557,27	0,07	301714,00	304965,3
2020	246,45	58376,29	23,37	276764,31	0,0	335163,97	335410,4

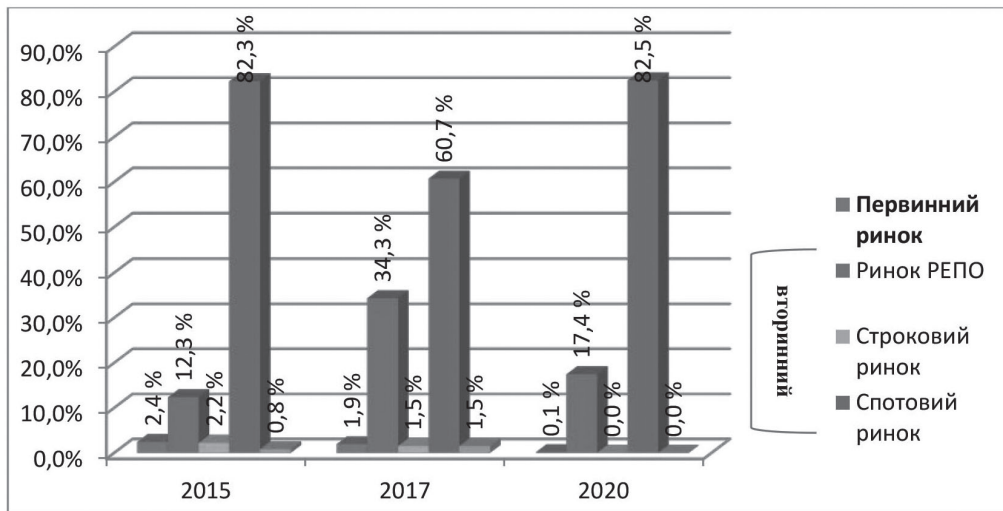


Рис. Структура біржового фондового ринку протягом 2015–2020 років*

* укладено на основі [9]

Корупційні схеми, політичне втручання й концентрація прав власності на приватизовані компанії в руках великих фінансово-промислових груп спричинили низьку ліквідність українського ринку. Це підтверджує той факт, що на ринку відбувається торгівля акціями невеликого числа підприємств, лише незначна кількість акцій пропонуються на продаж. Фрагментація ринку і недотримання загальноприйнятих стандартів для бірж тільки посилюють проблеми в цьому секторі економіки держави.

Для активізації інвестиційних процесів вітчизняному ринку цінних паперів потрібна біржа, яка зможе забезпечити безпеку, прозорі ціни, недороге виконання угод та ліквідність.

Ключовою точкою відліку у розвитку вітчизняних фондових бірж має стати їх інтеграція у міжнародний фінансовий простір, що дасть змогу не лише використувати досвід функціонування міжнародних фондових бірж, а й залучати іноземних стратегічних інвесторів на національний ринок, зменшити кількість спекулянтів на ринку та послабити їх роль в біржовому обороті; стабілізувати значні цінові коливання на вітчизняному фондовому ринку, знизити ступінь його ризику та невизначеності, підвищити потенціал ринку. Водночас у невеликих інвесторів та емітентів з'явиться доступ до міжнародних ринків капіталу, знизиться концентрація фінансових ризиків, розширяться можливості через використання більшої кількості фінансових інструментів і вибору фінансових інститутів. Так можна досягти збільшення частки організованого ринку не регулятивними, а ринковими засобами; забезпечити прозорість ринку й обмежити використання інсайдерської інформації.

Поряд з цим варто зазначити, що водночас така інтеграція знизить роль національних інвесторів та підвищить залежність національного ринку від світових процесів, зокрема кризових явищ.

Важливо також здійснити консолідацію всіх існуючих вітчизняних бірж та інших організаторів торгівлі в єдину торговельну платформу із забезпеченням стандартних критеріїв лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами. При цьому на законодавчому рівні необхідно закріпити обов'язковість укладення угод через біржу, що унеможливує процеси взаємокомпенсації замовлень у фінансового посередника за ціною, визначеною останнім, а не ринком. За таких умов на цій платформі гарантується для клієнтів найкраще виконання їх замовлень. У сучасних умовах ринку важливо забезпечити торговельний процес, гарантування і виконання договорів в режимі електронного документообігу, що синхронізується із системою електронних платежів та клірингу. Це сприятиме створенню ефективної системи управління ризиками під час здійснення клірингу та розрахунків.

Висновки. Отже, можна зробити висновки щодо особливостей функціонування фондових бірж в Україні. Поряд із наявною законодавчою базою щодо функціонування фондових бірж, вітчизняний біржовий ринок на сьогодні є нерозвинений та відзначається низькою ефективністю. Як зазначалось вище, такий стан біржової торгівлі України зумовлений особливостями становлення та розвитку ринку цінних паперів у країні, його роздробленістю та невпорядкованістю, військово-політичною ситуацією в державі, відсутністю національної програми розвитку біржової діяльності та системи заохочення участі вітчизняних підприємств на фондовій біржі.

Посилення кризових явищ в економіці держави та факторів, що зумовлюють їх дію спричинюють загрозу повної втрати фондовими біржами своїх позицій на фондовому ринку України, а тому потрібно розробити стратегію їх виживання та подальшого розвитку.

Необхідно якісно підвищити вимоги до професійних учасників фондового ринку завдяки активній і послідовній позиції ДКЦПФР щодо впровадження електронного документообігу та наскрізної автоматизації їх діяльності; переглянути вимоги бірж до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг; стимулювати первинне публічне розміщення цінних паперів.

Активізація біржової діяльності на фондовому ринку сприятиме залученню інвесторів для фінансування інноваційних процесів розвитку на вітчизняних промислових підприємствах. Зі свого боку держава має сприяти зміцненню інституційних основ; посиленню взаємозв'язку фондового ринку з реальним сектором економіки; відкриттю сегментів ринку, пов'язаних із високотехнологічними секторами економіки, що призведе до залучення у біржову торгівлю нових інституційних та індивідуальних інвесторів та сприятиме підвищенню капіталізації вітчизняних фондових бірж. Їх укрупнення дасть змогу сформувати стандартні критерії лістингу та ринкові ціни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Козоріз М. А., Калинець К. С. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми. *Регіональна економіка*. 2008. № 4. С. 157–162.
2. Калинець К. С. Особливості розвитку та динаміка функціонування фондових бірж в Україні. *Регіональна економіка*. 2008. № 3. С. 189–197.
3. Безвух С. В. Фондовий ринок України : стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2014. № 5. Т. 1. С. 69–74.
4. Біловодська О. А., Сигида Л. О. Біржовий ринок у світі й Україні та фінансові механізми його розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 13. С. 484–488.
5. Душак М. І. Аналіз стану фондового ринку України з позицій його впливу на фінансову архітектуру підприємств реального сектору економіки. *Вісник СумДУ. Серія: Економіка*. 2019. № 2. С. 26–35.
6. Степанчук С. С., Кравцова І. В. Особливості регулювання біржового фондового ринку в Україні. *Економіка та держава*. 2010. № 2. С. 59–60.
7. Шевченко О. М. Аналіз тенденцій розвитку фондових бірж у світі та Україні. *Економіка і регіон*. 2011. № 4. С. 73–76.
8. *Біржова діяльність* : підруч. / за ред. проф. В. В. Апопія. Львів : Видавництво Львівського торговельно-економічного університету, 2017. 488 с.
9. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку за роками. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.
10. Українські фондові біржі: проблемні питання і рекомендації. URL: http://www.capital-markets.kiev.ua/download/stock_exchange_study_ukr.pdf.
11. Рубан О. І. Перебудова біржової системи України як запорука успішного розвитку ринку акцій. *Фондовий ринок*. 2008. № 33. С. 12–17.

REFERENCES

1. Kozoriz, M. A., & Kalynets, K. S. (2008). Kapitalizatsiia fondovykh birzh Ukrainy: osoblyvosti ta problemy: Rehionalna ekonomika, 4, 157–162 (in Ukrainian).
2. Kalynets, K. S. (2008). Osoblyvosti rozvytku ta dynamika funktsionuvannia fondovykh birzh v Ukraini: Rehionalna ekonomika, 3, 189–197 (in Ukrainian).
3. Bezvukh, S. V. (2014). Fondovyi rynek Ukrainy : stan, tendentsii, problemy i zakhody shchodo yikh vyryshennia: Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu, 5, 1, 69–74 (in Ukrainian).
4. Bilovodska, O. A., & Syhyda, L. O. (2016). Birzhovyi rynek u sviti y Ukraini ta finansovi mekhanizmy yoho rozvytku: Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky, 13, 484–488 (in Ukrainian).
5. Dushak, M. I. (2019). Analiz stanu fondovoho rynku Ukrainy z pozytsii yoho vplyvu na finansovu arkhitekturu pidpriemstv realnoho sektoru ekonomiky: Visnyk SumDU. Seriia: Ekonomika, 2, 26–35 (in Ukrainian).
6. Stepanchuk, S. S., & Kravtsova, I. V. (2010). Osoblyvosti rehuliuвання birzhovoho fondovoho rynku v Ukraini: Ekonomika ta derzhava, 2, 59–60 (in Ukrainian).
7. Shevchenko, O. M. (2011). Analiz tendentsii rozvytku fondovykh birzh u sviti ta Ukraini: Ekonomika i rehion, 4, 73–76 (in Ukrainian).
8. Birzhova diialnist (2017) / za red. prof. V. V. Apopiia. Lviv : Vydavnytstvo Lvivskoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu (in Ukrainian).
9. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv i fondovoho rynku za rokamy. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (in Ukrainian).
10. Ukrainski fondovi birzhi: problemni pytannia i rekomendatsii. Retrieved from http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/stock_exchange_study_ukr.pdf (in Ukrainian).
11. Ruban, O. I. (2008). Perebudova birzhovoi systemy Ukrainy yak zaporuka uspishnoho rozvytku rynku aksii: Fondovyi rynek, 33, 12–17 (in Ukrainian).

doi: 10.32403/1998-6912-2021-1-62-133-141

STOCK EXCHANGE ACTIVITIES ON THE STOCK MARKET OF UKRAINE: PROBLEMS AND DEVELOPMENT PROSPECTS

I. R. Bezpал'ko, V. B. Bazyliuk

*Ukrainian Academy of Printing,
19, Pid Holoskom St., Lviv, 79020, Ukraine
iryabs83@i.ua*

The article is devoted to the research of the problems of exchange activity in the stock market of Ukraine. The stock market activity is analysed during the last five years in terms of trade organizers, types of securities and types of markets. It is determined that the domestic stock market has a very low level of development; the number of

instruments offered on the market is limited, the stock market does not fulfil its basic function of attracting issuers of financial resources on it. The main factors that hinder the development of stock exchanges in Ukraine in modern economic conditions are presented. It is determined that their integration into the international financial space becomes important for the successful development of domestic stock exchanges. In addition, this process has both advantages and disadvantages, which are reflected in the research. It was noted that an important measure should be the consolidation of all existing exchanges and other trade organizers through the introduction of a single trading platform with standard listing criteria and the formation of fair market prices for any financial instruments. Along with this, it is also important to create an effective risk management system during clearing and settlement, electronics of exchange activities. In turn, the intensification of stock exchanges will help attract investors to finance innovative development processes in domestic industrial enterprises.

Keywords: *stock market, stock exchange, securities, trade organizers, exchange contracts, development dynamics.*

Стаття надійшла до редакції 09.04.2021.

Received 09.04.2021.