

РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ
НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

PROBLEMS OF EXCHANGE ACTIVITY DEVELOPMENT IN UKRAINE

УДК 336.764

<https://doi.org/10.32843/bses.68-3>**Жарун О.В.**к.е.н., доцент кафедри підприємництва,
торгівлі та біржової діяльності
Уманський національний університет
садівництва**Коротєєв М.А.**к.е.н., доцент кафедри підприємництва,
торгівлі та біржової діяльності
Уманський національний університет
садівництва**Тупчії О.С.**к.е.н., доцент кафедри підприємництва,
торгівлі та біржової діяльності
Уманський національний університет
садівництва**Zharun Olena**

Uman National University of Horticulture

Korotieiev Mykola

Uman National University of Horticulture

Tupchiy Oksana

Uman National University of Horticulture

У статті, заснованій на глибокому аналізі теоретичного матеріалу і практичної оцінки експертів фінансового ринку, здійснено його порівняльний аналіз із ринком США з подальшим виявленням проблем, які впливають на розвиток галузі. У статті біржа розглядається як поліфункціональна інституція, що виконує такі специфічні функції, як: організація регулярних торгів фінансовими та речовинними активами в установленому місці за встановленими правилами; розроблення правил біржової торгівлі та забезпечення їх дотримання всіма учасниками торгів; гарантування виконання укладених угод; виявлення, фіксація та моніторинг поточних цін на біржові товари. Порівняння організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж в Україні показало, що вищі входні бар'єри на ринок встановлені для фондових бірж (мінімальний розмір статутного капіталу, порядок використання прибутку, особливі процедури реєстрації, ліцензування діяльності). У результаті дослідження виявлено, що нерозвиненість біржового сегменту торгівлі в Україні, з одного боку, зумовлена наявністю системних проблем у національній економічній системі, з іншого – виступає гальмуючим чинником економічного розвитку.

Ключові слова: біржова торгівля, державне регулювання бірж, ринкова інфраструктура, товарна біржа, фондова біржа.

В статье, основанной на глубоком анализе теоретического материала и практической оценки экспертов финансового рынка, проведено его сравнительный анализ с рынком США с последующим выявлением проблем, влияющих на развитие отрасли. В статье биржа рассматривается как полифункциональный институт, исполняющий такие специфические функции, как: организация регулярных торгов финансовыми активами в установленном месте по установленным правилам; разработка правил биржевой торговли и обеспечение их соблюдения всеми участниками торгов; обеспечение исполнения заключенных сделок; обнаружение, фиксация и мониторинг текущих цен на биржевые товары. Сравнение организационно-правового статуса товарных и фондовых бирж в Украине показало, что более высокие входные барьеры на рынок установлены для фондовых бирж (порядок раздела прибыли, процедуры регистрации, лицензирования деятельности). В результате определено, что неразвитость биржевого сегмента торговли в Украине, с одной стороны, обусловлена наличием системных проблем в национальной экономической системе, с другой – выступает тормозящим фактором экономического развития.

Ключевые слова: биржевая торговля, государственное регулирование бирж, рыночная инфраструктура, товарная биржа, фондовая биржа.

In an article, based on a thorough analysis of the theoretical material and practical evaluation of financial market experts, the author gives an overview of the current state of the Ukraine securities market, makes it a comparative analysis of the U.S. market, followed by the identification of the problems affecting the development of the industry. The goal of the article lies in generalisation of functions of modern exchanges, analysis of specific features of the organisational and legal status of commodity and stock exchanges in Ukraine, detection of problems in exchange trade development and development of a set of measures for their solution. The article considers an exchange as a poly-functional institute that performs specific functions: organisation of regular trade with financial and tangible assets in the prescribed place and in accordance with the established rules; development of rules of exchange trade and their observance by all participants of the trade; guarantee of execution of the concluded transactions; detection, fixation and monitoring of current prices on exchange commodities. Comparison of the organisational and legal statuses of commodity and stock exchanges in Ukraine showed that stock exchanges have higher entrance barriers (organisational and legal form, minimal size of the authorised capital, order of use of profit, specific registration procedures and licensing of activity). It was found in the result of the study that underdevelopment of the exchange segment of trade in Ukraine, on the one hand, is caused by availability of system problems in the national economic system and, on the other hand, is an inhibitory factor of economic development. Measures on improvement of the state regulation of the exchange trade includes putting in order the organisational and legal status of exchanges, overcoming the existing fragmentariness of trade areas, development of mechanisms of guarantee of execution of the concluded exchange transactions and stimulation of exchanges to introduce modern electronic trade systems. The prospect of further studies in this direction is development of approaches to assessment of effectiveness and efficiency of exchange trade in Ukraine.

Key words: exchange trade, state regulation of exchanges, market infrastructure, commodity exchange, stock exchange.

Постановка проблеми. Жодна з існуючих в Україні бірж поки що не стала регулятором стихійних процесів ціноутворення базових активів і за своєю суттю не відповідає класичному поняттю біржі ні в організаційному, ні в економічному аспектах. На біржах України відсутня торгівля стандартизованими контрактами на жоден із базових активів. Ринок строкових контрактів (форвардних, ф'ючерсних,

опціонних) в умовах нестабільної економіки, різних змін цін на сировину й енергоносії, інфляції дає змогу виконувати страхові, хаджеві операції, які сприяють істотному зменшенню фінансових ризиків. Без прогнозних цін та курсів, які офіційно котируються і використовуються бізнесом, розвиток промисловості й торгівлі у великих розмірах практично неможливий.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Дослідженнями біржової діяльності займалися як західні вчені (Р. Тьюлз, Е. Бредлі, Т. Тьюлз та інші), так і вітчизняні дослідники, такі як Б.Л. Беренштейн, С.Я. Бугіль, В.П. Горьовий, Б.В. Губський, Б.П. Дмитрук, Р.П. Дудяк, О.В. Лактіонов, Г.Ю. Міщук, О.С. Мограб, М.О. Солодкий, О.М. Сохацька, Г.О. Шевченко, В.С. Шибанін та багато інших.

Постановка завдання. Метою статті є розгляд проблем розвитку біржової діяльності в Україні, а також стану та перспектив розвитку бірж.

Виклад основного матеріалу. Зміна відносин власності, перехід від планово-директивних методів управління до ринкових і, як наслідок, реформування сфери товарообігу зумовили необхідність дослідження низки теоретичних та практичних питань, які впродовж тривалого часу не знаходили достатнього відображення у вітчизняній економічній науці. До них належать і проблеми діяльності товарних бірж.

Проте на сучасному етапі біржова діяльність в Україні характеризується низькою ефективністю. Це зумовлено низкою чинників, до яких належать насамперед: економічна криза, яка виявляється в падінні обсягів виробництва та споживання вітчизняних біржових товарів; відставання законодавчо-нормативної бази від актуальних потреб сьогодення; відсутність умов для впровадження ф'ючерсного обігу тощо.

Не лише податковий тиск, що, безумовно, є великим тягарем і поглиначем обігових коштів бізнесових структур, є причиною затяжної кризи виробництва. Одна з важливих причин – це відсутність механізмів регулювання ринкової вартості власних майбутніх матеріальних та грошових потоків.

Біржа – організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок, на якому відбувається торгівля цінними паперами (фондова біржа), оптова торгівля товарами за стандартами та зразками (товарна біржа) або наймання працівників (біржа праці) [3, с. 148]. На біржі продаються і купуються без попереднього огляду стандартні партії товарів певного (базисного) сорту. Тут продають і купують товар брокери (біржові маклери) за дорученням і за рахунок клієнтів. Частина угод біржові маклери здійснюють від свого імені і за свій рахунок. На біржі відбувається приблизно 5–10% угод на реальний товар і 90–95% термінових (ф'ючерсних) угод.

За організаційно-правовою формою біржі поділяють на два види: публічні та приватні. На публічних біржах угоди можуть здійснювати не тільки члени біржі. Діяльність публічних бірж регулюється урядовими законами. Приватні біржі організуються у формі акціонерних товариств і закритих корпорацій. Укладати угоди на таких біржах

можуть лише акціонери, які є їх членами [1, с. 183]. Члени біржі, як правило, не отримують дивідендів на вкладені капітали. Їх прибуток утворюється за рахунок винагород, отриманих від клієнтів за вчинені для них угоди тощо. Члени біржі виступають у ролі брокерів. Біржа як комерційне підприємство забезпечує брокерів приміщенням, визначає біржові ціни (котирування), сприяє розрахункам, розробляє типові контракти, веде арбітражний розгляд суперечок. Для цього у структурі біржі створюються спеціалізовані комітети, якими керують директори, що входять до ради біржі. На чолі ради зазвичай стоїть президент. У міру посилення впливу монополій на міжнародну торгівлю роль товарних бірж падає. Число товарних бірж в епоху вільної конкуренції становило понад 200, а до кінця ХХ ст. скоротилося приблизно до 60, при цьому через них здійснювалося не менше 20% світової торгівлі сировинними і продовольчими товарами.

Фондова біржа являє собою організований, регулярно функціонуючий централізований ринок із фіксованим місцем торгівлі, з процедурою відбору найкращих цінних паперів та операторів ринку, що відповідають певним вимогам, із наявністю тимчасового регламенту торгівлі і стандартних торгових процедур, із централізацією реєстрації угод і розрахунків за ними, встановленням офіційних (біржових) котирувань і здійсненням нагляду за членами біржі [2].

Фондовою біржою визнаються тільки організатори торгівлі на ринку цінних паперів, які здійснюють свою діяльність на підставі ліцензії і не суміщають діяльність з організації торгівлі з іншими видами діяльності, за винятком діяльності валютної біржі (діяльності з організації біржової торгівлі), клірингової діяльності, пов'язаної зі здійсненням клірингу за операціями із цінними паперами та інвестиційними паями пайових інвестиційних фондів, діяльності з розповсюдження інформації, видавничої діяльності, а також із здійсненням діяльності зі здачі майна в оренду. Для здійснення кожного із зазначених видів діяльності має бути створено окремий структурний підрозділ.

Зовнішнім проявом ролі ринку ф'ючерсних і опціонних контрактів є виконуваними ними функції. В економічній літературі традиційно виділяють функції, які умовно можна розділити на дві групи: загальноринкові і специфічні функції, які відрізняють його від інших ринків.

Аналіз наукової літератури з питання функціонування ф'ючерсних і опціонних контрактів показав, що методологічно важливою видається думка А.Б. Фельдмана, який вважає, що велике значення має функція створення фіктивного капіталу і забезпечення його руху. Саме ця функція проводить межу між похідними фінансовими інструментами та цінними паперами. Сама поява похідних фінансових інструментів розцінюється як «результат активної

інноваційної діяльності, пов'язаної з розширенням використання капіталу у формі фіктивного капіталу, що не функціонує безпосередньо у процесі виробництва і не є позиковим капіталом». Ця функція визначила мотиви, механізми, ефективність здійснення операцій на ринку ф'ючерсних і опціонних контрактів. Інші функції, які виділяє більшість дослідників-економістів, розглядаються як прикладні.

Сучасна економічна теорія фінансових ринків вступила в нову фазу свого розвитку. Це зумовлено декількома факторами. По-перше, ускладненням і глобалізацією світової економіки. По-друге, появою нових комп'ютерних технологій, які зробили можливим дослідження складних явищ і процесів. По-третє, підвищенням інтересом населення до інструментів інвестування і готовністю до ефективного використання накопичених коштів.

Неможливо говорити про фінансову систему держави, яка не задіяла один із її базисів – ринок цінних паперів.

Нині ринок цінних паперів є не тільки одним із ключових інструментів економіки, а й одним із найважливіших складників як для звичайної людини, так і для інвестора, професійного трейдера або фінансового інституту. Сотні мільйонів людей в усьому світі вважають, що цінні папери (всі види акцій, облігацій та інші фінансові інструменти) є привабливим об'єктом для вкладення грошей.

Ключовим фактором, що впливає на таке істотне відставання брокериджу в Україні від зарубіжних аналогів, є нерозвиненість біржового середовища.

На думку біржових експертів, до найбільш суттєвих проблем українського ринку цінних паперів варто віднести нерозвиненість сегментів ринку цінних паперів. Так, відносний (порівняно з ВВП) розмір ринку корпоративних облігацій у 20 раз менший від середньосвітового. Співвідношення активів фінансових установ та ВВП менше від середньосвітового за страховими компаніями в 15 разів, за недержавними пенсійними фондами – в 65 разів, за інвестиційними фондами (відкритими й інтервальними) – в 76 разів.

Вкрай слабка участь населення в операціях на фондовому ринку. За найоптимістичнішими оцінками, кількість учасників на фондовому ринку в Україні не перевищує 1,5 млн чол., тоді як у США і Китаї таких понад 100 млн, у великих європейських країнах – понад 10 млн чоловік. Настільки низькі статистичні показники викликані не тільки статусом «молодого ринку», але і низькою фінансовою грамотністю населення.

Висока волатильність і низька ліквідність українського ринку (відповідно, високий ступінь ризику). Рівень волатильності порівняно з минулим десятиліттям знизився, проте, як і раніше, залишається високим. Як свідчать

дані Національного Рейтингового Агентства, волатильність ринку в останні роки в 3 рази вища, ніж волатильність розвинених ринків, і за ступенем ризикованості поступається тільки Латинській Америці. Окремо варто відзначити надмірну концентрацію ринку акцій: 90% капіталізації припадає на десяток недостатньо прозорих компаній переважно паливно-енергетичного комплексу; олігополію серед посередників (8–10 найбільших посередників домінують у деяких сегментах), що створює умови для маніпулювання ринком; високу концентрацію власності в контрольних пакетах і низьку частку акцій у вільному обігу.

У зв'язку з низькою ліквідністю фондового ринку сегмент великих гравців залишається взагалі нерозвиненим, і їх операції здійснюються переважно на позабіржовому ринку.

Низькою є довіра населення до західного ринку цінних паперів, відсутня можливість інвестування в нього в межах українського законодавства. Для більшості жителів нашої країни інвестиції в закордонні цінні папери здаються дуже складним механізмом, хоча це далеко не так, і як інструмент диверсифікації ризиків і збереження капіталу це вельми актуальний варіант.

Згідно з проведеним аналізом, український ринок цінних паперів відрізняється в гірший бік від американського за багатьма показниками: короткою історією, слабкою організованістю, меншими оборотами торгів та ліквідністю, асортиментом і кількістю фінансових інструментів, що торгуються на ньому, меншою кількістю брокерів та інвесторів, слабким регулятивним механізмом, відсутністю єдиного органу контролю. Але при всіх недоліках у нього є і суттєві переваги: підвищена довгострокова волатильність (розмах, на який зростають і падають ціни), високий потенціал зростання, широкі можливості для розвитку сегменту біржового брокериджу і, найголовніше, можливість формування лідируючого високотехнологічного ринку цінних паперів (РЦП), за умови використання американського та європейського досвіду і, як наслідок, колосального припливу зарубіжних інвестицій.

Недоліки, виявлені під час аналізу інфраструктури фондового ринку, найбільшим чином позначаються на динаміці зростання цінних паперів.

Проаналізувавши особливості РЦП, можна сформулювати низку таких висновків:

1. Для того, щоб робити усвідомлені дії на РЦП, необхідно правильно оцінювати його стан і зміни, які відбуваються на ньому.

2. Завдання створення інвестиційного механізму, орієнтованого на підтримку реальної економіки, досі не вирішені. Система мобілізації та трансформації заощаджень у довгострокові інвестиції і перерозподілу капіталу від неефективних суб'єктів економіки до більш ефективних не діє.

3. У більшості розвинених країн ринок цінних паперів є не тільки одним з основних інструментів розміщення коштів, а й важливим джерелом фінансових ресурсів. Ці операції активно використовуються банками для управління фінансовими ризиками, включаючи кредитний (за рахунок випуску asset-backed securities), і довгострокового планування ліквідності. Аналіз ринку цінних паперів свідчить про те, що в Україні ситуація ще далека від світового рівня. Однозначно можна відзначити, що без приходу на ринок великих інституціональних інвесторів збільшення ліквідності на ринку не відбудеться.

4. Залишатися конкурентоспроможним щодо західних і східних сусідів український ринок зможе тільки за рахунок збільшення ліквідності, в тому числі за рахунок іноземних цінних паперів. Очевидним наслідком концентрації попиту є можливість реалізації інвестиційних ідей не тільки з використанням українських цінних паперів, але й за рахунок інвестування в найбільші закордонні компанії, що приведе до відповідних вкладень.

5. У найближчі роки найважливішими завданнями регулюючих органів повинні стати: підтримка стабільності на фондовому ринку; запобігання надмірному розмаху коливань; обмеження інтересів спекулянтів за рахунок підвищення інформативності цін і прозорості ринку; зниження для корпорацій (насамперед із державною участю) боргових ризиків, передусім закордонних; створення страхової системи для пом'якшення можливих кризових явищ на українському ринку в разі світових економічних потрясінь.

Згідно зі сформульованими висновками можна з упевненістю сказати, що необхідність розвитку РЦП в Україні є, і основне завдання – відкриття його максимальній кількості інвесторів, що вплине на зміцнення економіки країни загалом і залучення в неї додаткового фінансового потоку.

Висновки з проведеного дослідження. Це, звичайно, не всі проблеми, що існують на біржовому ринку та перешкоджають його ефективному розвитку. Лише їх комплексне вирішення може дати позитивний результат у майбутньому. Варто використати досвід передових світових бірж для прискорення розвитку вітчизняного біржового ринку.

Подальший розвиток біржової діяльності залежить від загальноекономічного стану держави та вмiлого поєднання адміністративних і економічних важелів управління. Подальша інтеграція України у світовий біржовий ринок, розширення участі нашої держави в міжнародному розподілі праці можливі лише за умови подолання недоліків і негативних тенденцій, які відбулися останніми роками, та орієнтації на загальносвітові тенденції економічного розвитку. Удосконалення механізму функціонування біржового ринку в Україні має включати такі заходи: законодавчо-правового

характеру та державного сприяння, регулювання розвитку біржового ринку агропромислової продукції; економічної стабільності й гармонізації економічних інститутів підприємців – виробників продукції та інститутів ринкової економіки, у тому числі бірж; страхування фінансових ризиків і гарантії виконання біржових контрактів; участь вітчизняних бірж у роботі міжнародної біржової інфраструктури; всебічне впровадження електронних торговельних біржових систем.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Вавдійчик І.М. Сучасний стан та тенденції розвитку біржової торгівлі в Україні. *Вісник Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського. Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 15. С. 182–185. URL: <http://global-national.in.ua/archive/15-2017/36.pdf> (дата звернення: 18.08.2021).
2. В Україні реформують систему товарних бірж за найкращими світовими стандартами. URL: <https://uteka.ua/ua/publication/news-14-novosti-zakonodatelstva-1-v-ukraine-reformiruyut-sistemu-tovarnykh-birzh-po-luchshimirovym-standartam> (дата звернення: 18.08.2021).
3. Завадських Г.М., Тебенко В.М. Сучасний стан та перспективи розвитку біржового товарного ринку України. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. 2018. № 1(36). С. 146–154. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/196144770.pdf> (дата звернення: 23.08.2021).
4. Кубрак Н.Р., Ткач С.М., Урбан І.Р. Біржовий ринок України та перспективи розвитку. *Науковий вісник ЛНУВМБТ імені С.З. Гжицького*. 2016. Т. 18. № 2(69). URL: https://www.researchgate.net/publication/309227813_BIRZOVIJ_RINOK_UKRAINI_TA_PERSPEKTIVI_ROZVITKU/ (дата звернення: 19.08.2021).
5. Ясенецький В.С. Особливості функціонування бірж як складової ринкової інфраструктури. *Бізнес Інформ*. 2014. № 1. С. 333–337.

REFERENCES:

1. Vavdijchuk I.M. (2017) Suchasnyj stan ta tendencii' rozvytku birzhovoi' torgivli v Ukrai'ni [Modern state and tendencies of development of exchange trade in Ukraine]. *Bulletin of Mykolaiv National University Sukhomlinsky. Global and national problems of economy*, vol. 15, pp. 182–185. Available at: <http://global-national.in.ua/archive/15-2017/36.pdf> (accessed 18 August 2021).
2. V Ukrai'ni reformujut' systemu tovarnyh birzh za krashhymy svitovymy standartamy [The system of commodity exchanges is being reformed to the best world standards in Ukraine]. Available at: <https://uteka.ua/ua/publication/news-14-novosti-zakonodatelstva-1-v-ukraine-reformiruyut-sistemu-tovarnykh-birzh-po-luchshimirovym-standartam> (accessed 18 August 2021).
3. Zavadskyh G.M., Tebenko V.M. (2018) Suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku birzhovogo tovarnogo

rynku Ukraïny [Current state and prospect for development of the stock commodity market of Ukraine]. *Collection of scientific works of the Taurida State Agrotechnological University (Economic Sciences)*, no. 1(36), pp. 146–154. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/196144770.pdf> (accessed 23 August 2021).

4. N. Kubrak, S. Tkach, I. Urban (2016) Birzhovij rynok Ukraïny ta perspektyvy rozvytku [The exchange

market of Ukrainian and current state]. *Scientific Messenger LNUVMBT named after S.Z. Gzhytskyj*, vol. 18, no. 2(69). Available at: https://www.researchgate.net/publication/309227813_BIRZOVIJ_RINOK_UKRAINI_TA_PERSPEKTIVI_ROZVITKU/ (accessed 19 August 2021).

5. Yasenetskyi V.S. (2014) Features of functioning of exchanges as a component of market infrastructure. *Biznes Inform*, vol. 1, pp. 333–337.