

# **ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ**

УДК:338.124.4:339.192; DOI: 10.31388/2519-884X-2018-37-174-180

*Завадських Г.М., к.е.н., доцент,  
Таврійський державний агротехнологічний університет  
hannaz2208@gmail.com*

## **ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

*Анотація.* Розглянуто проблеми і перешкоди в розвитку біржової торгівлі в Україні. Визначено перспективи його подальшого розвитку. У статті розглянуто проблеми біржової торгівлі в Україні в умовах нестабільної економіки. Проаналізовано основні тенденції та закономірності розвитку вітчизняних товарних бірж. Наведено основні характерні особливості функціонування вітчизняних товарних бірж та фактори впливу на процес становлення біржового товарного ринку в Україні.

*Ключові слова:* біржовий ринок, біржа, біржова діяльність, біржова торгівля, товарна біржа, біржова угода, біржовий товар, ліквідність, біржові торги, волатильність ринку, фінансові інструменти

**JEL code classification: G19**

*Zavadsky G.M., PhD, ass. prof.  
Tavria state agrotechnological university  
hannaz2208@gmail.com*

## **PROBLEMS OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF UKRAINE'S EXCHANGE MARKET**

*Abstract.*

*Formulation of the problem.* It should be noted that today the level of stock market activity in Ukraine does not meet the requirements of world experience. There is a wide range of unresolved problems in the formation and efficient functioning of the stock commodity market.

*Presentation of the material.* The current legislative framework, which regulates stock exchange activity and the stock market of Ukraine, is in place in the absence of specialized national normative acts. The stock market of Ukraine is artificially created and does not fulfill its functions. Exchanges mainly work in their isolated business environment or are created to secure business interests of a certain group of people.

An important relative indicator that characterizes the effectiveness of stock trading is the indicator of the liquidity of exchange trades. Due to the wide variety of financial instruments in Ukraine there is only a limited range of them with a limited set of characteristics of profitability, riskiness, security, etc.

A limited number of investment companies and brokers, analytical and consulting companies impede the formation of the labor market of stock market professionals. The Ukrainian stock market is significantly behind the scale of the agreements, the level of trade software. Ukrainian enterprises in general and the subjects of exchange institutions, in particular, are characterized by a low level of compliance with the rules and ethical norms of doing business.

*Conclusions.* Exchange trading in Ukraine is influenced by factors of a macroeconomic nature that negatively affect the functioning of the exchanges, namely: imperfect regulatory regulation and inconsistency of the legislative framework; low liquidity of stock exchange transactions at commodity exchanges; the presence of trades is not stock commodities; high volatility of stock prices; insignificant number of stock instruments; too slow implementation of modern stock information technologies and lack of stock culture.

*Key words:* stock market, stock exchange, stock exchange, stock exchange, commodity exchange, stock exchange agreement, stock commodity, liquidity, stock trading, volatility of the market, financial instruments

**Постановка проблеми.** Становлення актуальним та важливим завданням для вітчизняної економіки. Проте, на сучасному ефективному правового біржового ринку є

етапі біржова діяльність в Україні характеризується низькою ефективністю. Це зумовлено рядом факторів, до яких відноситься економічна криза, наслідком якої є падіння обсягів виробництва та споживання вітчизняних біржових товарів, відставання законодавчо-нормативної бази, відсутність умов для впровадження ф'ючерсного обігу тощо. Слід відзначити, що сьогодні рівень біржової діяльності в Україні не відповідає вимогам світового досвіду. Існує широке коло невирішених проблем формування та ефективного функціонування біржового товарного ринку. Товарні біржі в Україні не посіли належного місця, як того вимагає ринкова економіка.

У зв'язку з цим виникає необхідність дослідження проблеми сучасного стану біржового ринку України, розроблення ефективних механізмів підвищення функціональності товарних бірж та визначення їх ролі в національній економіці.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Дослідженням біржової діяльності в Україні, проблемами, що виникають у цій сфері, та заходами, завдяки яким можна домогтись ефективного розвитку цієї галузі приділяло увагу багато вчених. Серед них В. Бралатан, В. Діденко, О. Савицька, Л. Грищенко, А. Приступко та інші. Проблемні питання становлення та розвитку біржового ринку в Україні знаходяться в полі зору вітчизняних науковців, таких як: В. Горьовий, Б. Губський, Б. Дмитрук, О. Лактіонов, Г. Міщук, О. Мограб, М. Солодкий, О. Сохацька, Г. Шевченко та ін. Проте, залишається широке коло

невирішених питань щодо формування ефективного механізму функціонування біржової торгівлі в Україні, які потребують подальших досліджень.

**Мета роботи.** Метою дослідження є комплексна оцінка існуючих проблем сучасного етапу розвитку біржової діяльності в Україні та визначення перспективних шляхів їх вирішення.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Як ринок, біржа поєднує мікро- та макрорівні економіки, тобто вільно господарюючих підприємців із виробництвом. Завдяки дії механізму ціноутворення біржа безперервно забезпечує господарюючих суб'єктів інформацією про зміни на ринках, виникнення нових умов обміну, появу нових видів товарів тощо.

Біржі України є різноманітними за своєю структурою, складом учасників, правилами біржової торгівлі. Під час заснування вони, як правило, не ставили перед собою завдання з концентрації біржового обігу для утворення ринкових цін на сировину, капітали та валюту. Біржі, особливо товарні, засновувалися як біржові посередники [1].

Внаслідок відсутності в біржовій сфері державної регуляторної системи й політики біржовий ринок фактично розвивається стихійно, в режимі цілковитої безконтрольності.

Діяльність товарних бірж в Україні має свої відмінні риси у порівнянні з товарними біржами економічно розвинених країн. Це пов'язано з низьким рівнем розвитку вітчизняних біржових технологій (табл. 1).

Таблиця 1

### Характерні особливості функціонування вітчизняних товарних бірж

Характерні особливості	Товарні біржі	
	Вітчизняні	Зарубіжні
Вид організації	Приватні	Приватні, публічно-правові
Організаційно-правова форма	Неприбуткова організація, найчастіше у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю	Існують як неприбуткова організація
Основні види контрактів, які укладаються на біржі	Спотові, форвардні	Строкові операції (ф'ючерсні контракти, опціони)
Основні види товарів, які продаються на біржі	Сільськогосподарська продукція, чорні і кольорові метали, транспорт,	Сільськогосподарська продукція, заморожений апельсиновий сік, жива худоба, какао, кава, бавовна,

	нерухомість	деревина, золото, нікель, платина, алюміній, олово, цинк, свинець, нафта, природний газ і т. ін.
Територіальне розташування	В основному регіональні	Регіональні, міжнародні
Функції, які виконують товарні біржі в економіці країни	Безпосередня реалізація товару	Ціноутворення і страхування ризиків
Регулярність проведення торгів	Торги проводяться на більшості бірж в основному один раз на тиждень	Система торгів побудована таким чином, що з закриттям торгів в одній країні відкриваються торги в іншій, тобто має місце безперервна торгівля
Вплив бірж на товарний ринок	Істотно не впливають на процеси ціноутворення	Відіграють істотну роль не лише в економіці тієї держави, де вони географічно розташовані, але і за її межами

*Джерело: розроблено автором на основі [1,7,10]*

Біржова діяльність в Україні все ще перебуває на стадії становлення. Обсяги біржової діяльності порівняно з іншими країнами є незначними. Біржова діяльність є провідною ланкою ринкової економіки та виступає складним механізмом, який чутливо реагує на всі соціально-економічні, політичні й соціопсихологічні процеси, що відбуваються в країні. Вона є індикатором ціноутворення в суспільстві.

Багато вітчизняних учених досліджують проблеми розвитку біржового ринку України та шукають шляхи їх подолання. Використовуючи результати власних спостережень та узагальнюючи думки вітчизняних науковців, ми визначили найактуальніші проблеми біржового ринку України. Пропонуємо проаналізувати причини їх виникнення, вплив на стан вітчизняного біржового ринку та запропонувати шляхи їх вирішення.

1. Недосконала законодавча база. На сьогоднішній день законодавча база, що регулює біржову діяльність та біржовий ринок в Україні відбувається за відсутності спеціалізованих загальнодержавних нормативних актів. За роки незалежності України розроблено та прийнято значну кількість законодавчих актів та нормативних документів щодо регулювання біржового ринку та стимулювання розвитку біржової торгівлі. Зокрема, це Закони, Укази Президента України, постанови та розпорядження Кабінету Міністрів України, відомчі накази та розпорядження, пос-

танови Ради національної безпеки та оборони, а також типові правила біржової торгівлі різних видів товарів, продуктів та майна. Проте наявні нормативно-законодавчі акти не вирішують принципово важливі та проблемні питання розвитку біржового ринку України [1].

Основними нормативно-правовими актами, що регулюють біржову діяльність в Україні, є закони України «Про товарну біржу» [2] та «Про цінні папери та фондовий ринок» [3]. На жаль, їх фрагментарність та неузгодженість з іншими законодавчими документами, що регулюють господарську діяльність вітчизняних економічних суб'єктів, заважає зближуватися українським біржам до міжнародної біржової спільноти. Створення та порядок діяльності бірж регламентовані Господарським кодексом України [4], відповідно до ст. 279 якого товарна біржа є особливим суб'єктом господарювання, який надає послуги вкладення біржових угод, виявлення попиту і пропозицій на товари, товарних цін, вивчає, упорядковує товарообіг і сприяє пов'язаним з ним торговельно-операціям. Закон України «Про товарну біржу» не регламентує організаційну форму біржі. На практиці більшість товарних бірж України створювалася на підставі норм Закону України «Про господарське товариство» [5] у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, а також в ін-

шихорганізаційно-правових формах.

Становлення ефективного правового біржового ринку є актуальним та важливим завданням для вітчизняної економіки. Зокрема це вирішується на законодавчому рівні.

Необхідно удосконалити нормативно-правову базу шляхом розробки і прийняття низки законопроектів і внесення змін до вже існуючих документів.

2. Низький рівень організованості ринку. Незважаючи на рекордну кількість офіційно зареєстрованих бірж (613 бірж станом на 01.01.2017 р. [6]), в Україні біржовий ринок є штучно створеним і не виконує притаманній йому функції.

Біржі переважно працюють у своєму ізольованому бізнес-середовищі і не створюються для забезпечення бізнес-інтересів певної групи людей. Більшість бірж сьогодні відчувають кризу і зна-

ходяться у стані припинення своєї діяльності.

Дані Держкомстату України свідчать про те, що кількість діючих та реєстрованих бірж значно відрізняється. Аналіз статистичних даних показав, що в період з 2010 по 2017 роки близько 40% зареєстрованих в Україні бірж не здійснювали практичну діяльність.

Основний обсяг операцій, пов'язаний із біржовими товарами, здійснюється на позабіржовому ринку, а угоди, що укладаються на біржах, по своїй суті здебільшого не є біржовими. Негативними наслідками цього також є непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів, як результат – неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами [7].

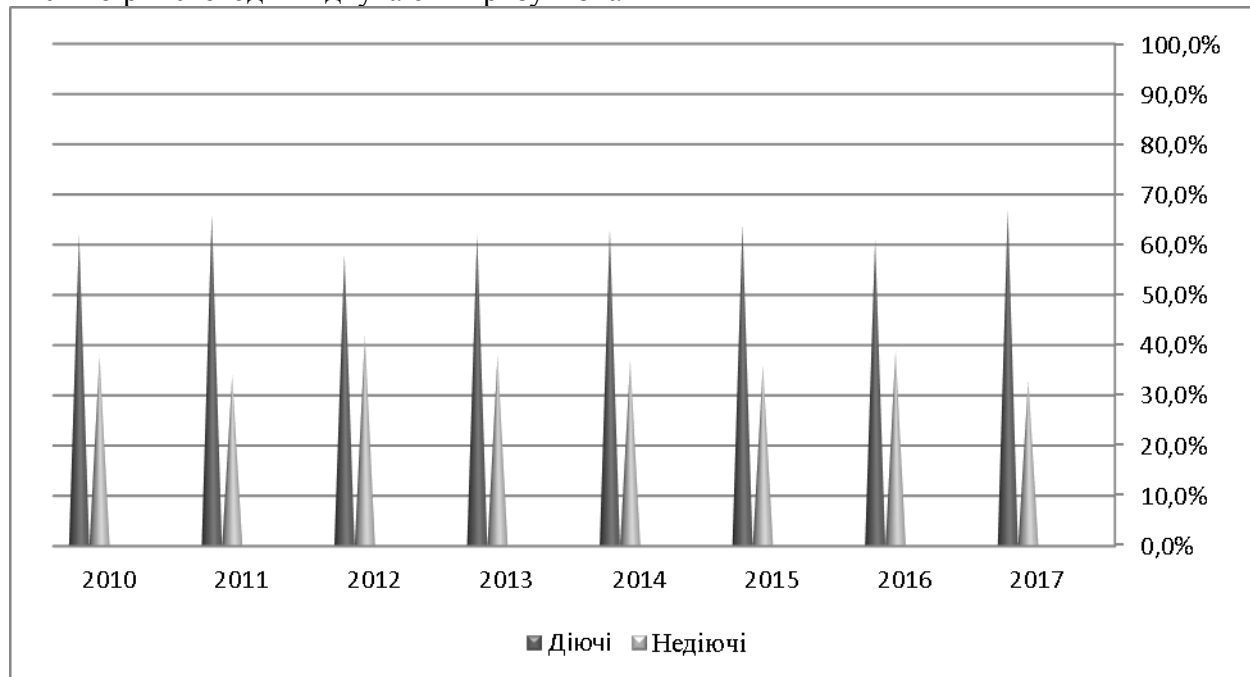


Рис. 1. Динаміка зміни кількості діючих та недіючих бірж

*Джерело: розроблено автором за даними [6]*

Як бачимо, кількість бірж не характеризує ефективність їх роботи і не відображає фактичний стан розвитку біржового ринку в Україні.

3. Низький рівень ліквідності. Важливим відносним показником, що характеризує ефективність біржової торгівлі є показник ліквідності біржових торгів, який розраховується співвідношенням загальної вартості

укладених на біржі угод до сумарного обсягу заявленої для продажу пропозиції. Незначний обсяг операцій на біржовому ринку обумовлює низьку ліквідність організованого ринку, що, своєю чергою, стримує його розвиток унаслідок неможливості нормальної роботи інвесторів з управління інвестиційними портфелями. Дані Державної служби статистики України свідчать про те, що у

2013 році обсяг торгів на товарних біржах країни стрімко знизився (на 75,7% відносно 2012 року), одночасно, пропозиція для продажу зменшлась на 73,9 %. Відповідно,

динаміка ліквідності біржових торгів характеризується стійким зниженням. Це підтверджує лінія тренду, представлена на рисунку 2.

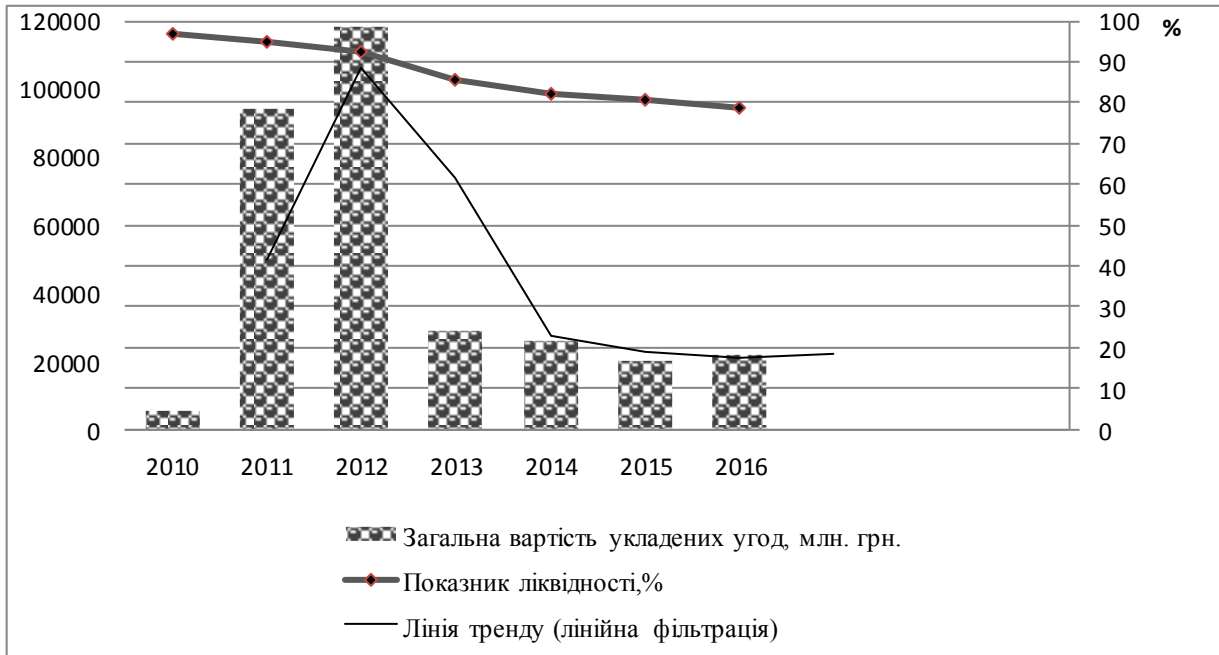


Рис. 2. Динаміка ліквідності біржових торгів на товарних біржах України

*Джерело: розроблено автором за даними [6]*

Одним із наслідків є висока волатильність ринку - суттєві коливання цін протягом торгової сесії, що підвищує ризиковість операцій

4. Незначна кількість біржових інструментів. За всієї різноманітності фінансових інструментів, у тому числі і похідних, в Україні присутній лише обмежений їх асортимент з обмеженим набором характеристик доходності, ризиковості, захищеності тощо. Більшість (86%) укладених угод становлять спотові угоди, форвардні контракти в структурі біржового обороту займають

лише 14%, а торгівля ф'ючерсними контрактами й опціонами практично відсутня [6]. Забезпечення провідного місця країни на світових ринках неможлива без наявності функціонуючої вітчизняної ринку спотових, форвардних, ф'ючерсних та опціонних контрактів, що дають можливість виро-

бникам, трейдерам, переробникам, елеваторам та іншим учасникам ринку використати конкурентні переваги, що дає біржовий ринок.

5. Брак кваліфікованих спеціалістів та відсутність в Україні можливості до певного часу отримати профільну освіту. Обмежена кількість інвестиційних компаній і брокерів, аналітичних та консалтингових компаній перешкоджають формуванню адекватно ринку працівників біржових професіоналів. Все це формує надзвичайно потужний попит на фахівців з біржової діяльності, які крім знань в межах своїх спеціальностей, володітимуть і навиками роботи на біржовому ринку в цілому, і у своєму конкретному його сегменті зокрема [8]. Тільки в останні роки в українських вишах почали відкриватися програми підготовки фахівців із біржової діяльності та торгівлі. Таким чином, бажаючи підвищити ефективність роботи біржового ринку, не варто недооцінювати проблему підготовки його фахівців.

6. Технологічна відсталість. На тлі процесів об'єднання найбільших світових біржових майданчиків, технологізації та автоматизації біржової торгівлі у багатьох країнах світу, український біржовий ринок набагато відстає за масштабами укладених угод, рівнем програмного забезпечення торгівлі та ін. Вітчизняні біржівикористовують застарілі технології та примітивні електронні засоби торгів. Нагальним питанням сьогодні є інтеграція біржових електронних платформ у систему державних закупівель ProZorro, з яким пов'язано багато прихованих труднощів (наприклад, акредитація біржі, узгодження роботи платформ, написаних різними мовами програмування тощо).

Саме в частині вдосконалення електронних систем торгівлі, апаратних і програмних продуктів для організації біржових торгів в електронній формі можливо досягти значного збільшення обсягів торгів[9].

7. Низький рівень біржової етики та бізнес-культури. Міжнародні біржі здійснюють свою діяльність за принципами публічності та відкритості, презентують свої результати у вільному доступі для широкого загалу. Проте українські підприємства взагалі та суб'єкти біржових установ зокрема відрізняються низьким рівнем дотримання правил та етичних норм ведення бізнесу[7]. Так, через низький рівень інформованості населення щодо біржової діяльності фондовий ринок не розглядається домогосподарствами як інструмент розміщення заощаджень.

**Висновки.** Підсумовуючи результати проведеного дослідження, можна зазначити, що рівень розвитку біржового ринку є важливим індикатором конкурентоспроможності економіки країни. Дослідження показало, що біржовий ринок в Україні не є достатньо розвиненим а після економічної кризи у 2014 році і зовсім почав занепадати. Розвиток біржової торгівлі в Україні підпорядкований впливу факторів макроекономічного характеру, що мають переважно негативний вплив та зумовлюють існування низки проблем у функціонуванні бірж: недосконалість нормативного регулювання і неузгодженість зако-

нодавчої бази, низький рівень ліквідності біржових операцій на товарних біржах, присутність на торгах не біржових товарів, висока волатильність біржових цін, незначна кількість біржових інструментів, занадто повільне впровадження сучасних біржових інформаційних технологій та відсутність біржової культури.

Становленню в Україні цивілізованого організованого біржового ринку сприятиме здійснення таких заходів:

- покращення законодавчої бази, яка буде не гальмувати, а тільки прискорювати розвиток біржової торгівлі;
- реформування біржової інфраструктури та приведення моделі функціонування товарних біржових ринків України у відповідність до найкращого світового досвіду та з врахуванням директив ЄС – MiFid-I та MiFid-II;
- встановлення фінансових, організаційних, технічних і технологічних вимог до товарних бірж, вимог щодо звітності та розкриття біржової інформації та інформації про діяльність;
- створення державного органу з питань регулювання діяльності біржового товарного ринку;
- введення державного регулювання біржової торгівлі;
- розширення поля діяльності біржової торгівлі;
- інформування товаровиробників про переваги торгівлі товарами через біржі;
- надання товаровиробникам певних пільг, при умові реалізації ними продукції через біржовий ринок;
- активнее впровадження інформаційних технологій на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні та розвиток інтернет-трейдингу.

Незважаючи на значну кількість проблем, які притаманні біржовій діяльності в Україні, необхідно відзначити, що більшість з них є принципово вирішуваними. Отже, якщо докласти певних зусиль, то цілком реально сформувати в нашій країні ефективний біржовий ринок.

#### Список літератури

1. Танклевська Н.С. Перспективи досліджень державного регулювання розвитку біржового ринку в Україні / Н.С. Танклевська // Агросвіт, 20118.-№7.- С.3-7.
2. Закон України "Про товарну біржу" від 10.12.1991 р. № 1956-XII (зі змін. і допов.) [Електронний ресурс] // ВРУ. Офіцій-

ний веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-2.bin/laws/main.cgi?nreg=1956-12>

3. Закон України "Про цінніпапери і фондову біржу". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1201-XII від 18 червня 1991 р.

4. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

5. Закон України "Про господарські товариства". Введений в дію Постановою Верховної Ради України № 1577-XII від 19 вересня 1991 р.

6. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

7. Пластун О.Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення / О.Л. Пластун // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць, 2013.- Випуск 37.- С.134-139.

8. Охріменко І.В. Кадрове забезпечення вітчизняного біржового ринку / І.В. Охріменко // Международный научный журнал "Интернаука", 2017.- № 1.- С.27-36

9. Ясенецький В.С. Особливості функціонування бірж як складової ринкової інфраструктури / В.С. Ясенецький // БІЗНЕСІНФОРМ, 2014.- № 1.- С.333-337

10. Дудяк Р.П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум: навчальний посібник / Р.П. Дудяк, С.Я. Бугіль. — 2-е вид., доп. — Львів: „Новий світ-200”, „Магнолія плюс”, 2003. — 360 с.

11. Marshall A. Principles of Economics: An Introductory Volum. Eighth edition. / Alfred Marshal. — MacMillan Co, New York. — 1949. — 871 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://econ.washington.edu/files/2013/05/Barzel-LOP.pdf>.

12. Federation of European Securities Exchanges (FESE). Official site [Electronic resource]. — Mode of access : <http://www.fese.eu>

#### **Reference:**

1. Tanklevska, N.S. (2018) Perspektivy doslidzhen derzhavnogo rehulivannia rozvytku birzhovoho rynku v Ukraini. *Ahrosvit*, №7, p. 3-7.

2. Zakon Ukrainy "Pro tovarnu birzhu" vid 10.12.1991 r. № 1956-XII (zi zmin. i dopov.) [Online]. *VRU. Ofitsiyni veb-portal*. Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-2.bin/laws/main.cgi?nreg=1956-12>

3. Zakon Ukrainy "Pro tsinnipapery i fondovubirzhu". Vvedenyi v diiu Postanovoiu Verkhovnoi Rady Ukrainy № 1201-XII vid 18 chervnia 1991 r.

4. Hospodarskyi kodeks Ukrainy [Online]. Retrieved from: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

5. Zakon Ukrainy "Pro hospodarskitovarystva". Vvedenyi v diiu Postanovoiu Verkhovnoi Rady Ukrainy № 1577-KhII vid 19 veresnia 1991 r.

6. Ofitsiyni sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Online]. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

7. Plastun, O.L. (2013) Problemy birzhovoi diialnosti v Ukraini ta varianty yikh vyrishennia. Problemy i perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy. *Zbirnyk naukovykh prats*, Vypusk 37, p.134-139.

8. Okhrimenko, I.V. (2017) Kadrove zabezpechennia vitchyznianoho birzhovoho rynku. *Mezhdunarodnyi nauchnyi zhurnal "Ynternauka"*, № 1, p.27-36

9. Iasenetskyi, V.S. (2014) Osoblyvosti funktsionuvannia birzh yak skladovoi rynkovoi infrastruktury. *BIZNESINFORM*, № 1, p.333-337

10. R.P. Dudiak, S.Ia. Buhil (2003) Orhanizatsiia birzhovoi diialnosti: osnovy teorii i praktykum: navchalnyi posibnyk. 2-e vyd., dop. *Lviv: „Novyi svit-200”, „Mahnoliia plus”, 360 p.*

11. Marshall, A. (1949) Principles of Economics: An Introductory Volum. Eighth edition. / Alfred Marshal. — MacMillan Co, New York., 871 p. [Online]. Retrieved from : <http://econ.washington.edu/files/2013/05/Barzel-LOP.pdf>.

12. Federation of European Securities Exchanges (FESE). Official site [Online]. Mode of access : <http://www.fese.eu>