

С. О. Бірюк,

к. е. н., доцент, завідувач кафедри фондового ринку та корпоративного управління
Українського інституту розвитку фондового ринку, м. Київ

БІРЖОВА КОМПОНЕНТА ІНФОРМАЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА ВІТЧИЗНЯНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

S. Biruk,

PhD, Associate Professor, Head of Department of Capital Market
and corporative management USMDI, Kyiv

EXCHANGE COMPONENT OF INFORMATION ENVIRONMENT OF DOMESTIC STOCK MARKET

У статті аналізуються процеси трансформації сучасного фондового ринку в інформаційній економіці. Визначено роль біржової інформації (насамперед, фондових індексів) як одного з індикаторів економічних процесів. Встановлено особливості біржового ринку цінних паперів в Україні та причини його фрагментарності. Розкрито вплив сучасного стану вітчизняного біржового ринку на релевантність біржових індексів. Обґрунтовано заходи, спрямовані на консолідацію біржової торгівлі цінними паперами в Україні.

This article deals with processes of transformation of modern stock market in the information economy. The role of exchange information (first of all of stock indexes) as one of the main indicators of economic processes is determined. The features of exchange securities market in Ukraine and relevance of stock indexes are established. The measures aimed at the consolidation of exchange trade of securities in Ukraine are justified.

Ключові слова: інформація, інформаційна економіка, фондовий ринок, фондова біржа, лістинг, котирування, біржовий індекс, транспарентність.

Key words: information, information economy, stock market, stock exchange, listing, quotes, stock index, transparency.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасна економіка знаходиться на етапі стрімких, невідворотних та кардинальних змін, визначальною ознакою яких є поступове перетворення інформації на економічний ресурс. Якщо ще кілька десятиліть тому терміни "постіндустріальна економіка", "інформаційна економіка", "нова економіка" були прерогативою незначної кількості вчених-новаторів, то вже зараз "інформатизація" суспільного життя охопила усі без винятку сфери, а її результатами користуються чи не усі без винятку жителі нашої планети. Не менш разючою є трансформація фінансових відносин. Особливо помітними є зміни на фондовому ринку, який перетворився на цілісну глобальну систему купівлі-продажу капіталу, масштаби якої значно перевершують виробничий сектор.

Посилення ролі фондового ринку у сучасній економіці трансформує і значення фондових бірж. На сьогодні складно уявити більш "узагальнену" економічну інформацію, на яку реагує більшість економічних агентів, ніж біржова. Динаміка фондових індексів однозначно є найбільш "вживаною" інформацією у фінансовому менеджменті на усіх рівнях управління. Описана ситуація характерна насамперед для т.з. "старих ринків", де фондові біржі справді є потужними фінансовими центрами.

В Україні фрагментарність біржового ринку створює суттєві перешкоди для використання біржової інформації. Відповідно на часі наукове обґрунтування

шляхів посилення ролі біржової інформації в інформаційній моделі вітчизняного фондового ринку.

АНАЛІЗ

ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання розвитку біржового ринку капіталів в Україні розглядалося в працях провідних вітчизняних вчених — В. Бабіченка, В. Базилевича, В. Шелудько, О. Булди, С. Джус, М. Нікітіна, В. Оскольського, О. Мозгового, М. Солодкого, С. Степанчука, С. Черкасової, Н. Шапран, А. Щербини та ін. Не заперечуючи наукових надбань вказаних авторів зазначимо, що абсолютна більшість робіт лише дотично стосується місця вітчизняних фондових бірж в інформаційній моделі українського фондового ринку. Фактично в Україні використання біржової інформації є прерогативою небагатьох провідних учасників фондового ринку, а говорити про релевантність біржових показників в контексті макроекономічних тенденцій взагалі не варто.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — обґрунтувати напрями розвитку біржового сегменту фондового ринку в Україні з метою підвищення ролі біржової інформації у функціонуванні фінансової інфраструктури.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Одним із найбільш вагомих результатів більше ніж двох десятиліть реформ у вітчизняному фінансовому

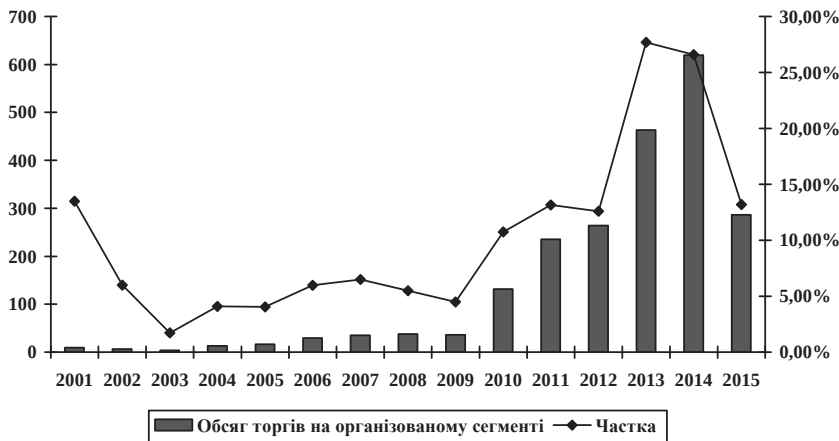


Рис. 1. Роль біржової торгівлі фінансовими інструментами в Україні у 2001–2015 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1].

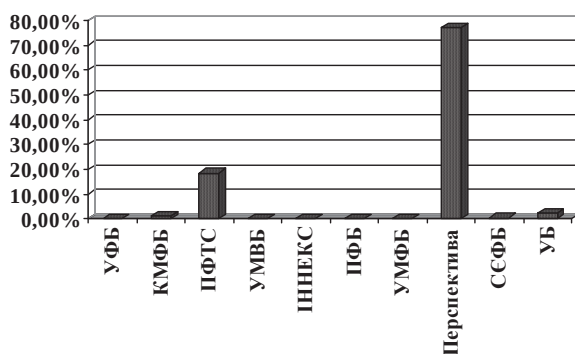


Рис. 2. Частка фондових бірж у торгівлі фінансовими інструментами в Україні

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1].

секторі стала розбудова різноманітних складових фінансової інфраструктури. Якщо на початку 90-х рр. минулого століття в Україні функціонувало лише кілька банків, то вже зараз активну діяльність провадять сотні фінансових інституцій. Втім, криза, що розпочалася 2013 році та поєднала собі деструктивні явища в усіх без виключення сферах суспільного життя українців поставила під сумнів стійкість створеної на той час фінансової архітектури. Буквально щомісяця з'являється інформація про банкрутство банківських установ, припиняють свою діяльність компанії з управління активами, страхові компанії; в той же час, зростає кількість ломбардів, кредитних спілок, фінансових компаній.

Сучасна криза охопила усі без виключення сфери фінансового посередництва. Не є виключенням і діяльність фондових бірж. Треба визнати, що якщо окремі фінансові інституції в Україні стрімко розвивалися, то біржовому ринку не вдалося отримати потужні стимули для зростання. Окремі "сплески" не перебивають загальної негативної тенденції — торгівля цінними паперами в Україні сконцентрована переважно на позабіржовому сегменті, учасники ринку не зацікавлені у проведенні операцій на фондових біржах (рис. 1).

Як бачимо з даних рисунка 1, після суттєвого покращення показників у 2010–2014 рр. (у результаті зміни податкового законодавства максимальне значення частки біржової торгівлі перевищило 1/4 усього обсягу торгів), у 2015 році "популярність" біржового ринку знову зменшилася — і з позиції абсолютних, і з погляду відносних показників. Загалом підкреслимо, що тенденції, притаманні організованому ринку цінних паперів є ключовим фактором, який впливає і на значення біржової інформації для різних економічних агентів.

З цілого ряду причин ні ринковим механізмом, ні адміністративним шляхом не вдалося подолати фрагментарності біржового ринку. Протягом тривалого часу в Україні функціонує 10 біржових майданчиків, при цьому значна частина з них виконує суто "представницькі функції", функціонуючи виключно (виділено нами — С.Б) для забезпечення приватних, вузькокорпоративних інтересів кількох провідних фінансово-промислових груп в Україні. Біржова торгівля на протязі десятиліть сконцентрована на 2–3 майданчика, частка інших бірж є мізерною, про що свідчать і показники 2015 року (рис. 2).

Загалом серед науковців існує певний консенсус щодо функцій фондової біржі. Так окремі автори вказують, що функції фондової біржі багатоступінчасті та містять мікрорівневі, що забезпечують ліквідність цінних паперів, та макrorівневі, які сприяють розвитку національної економіки та поглибленню загальносоціальних процесів у суспільстві, складові [2]. В найбільш поширених в науці підходах до функцій фондової біржі відносять наступні: організаційну, цінову, прогнозну, посередницьку, забезпечення ліквідності, інформаційну тощо.

Саме на виділення інформаційної функції фондових бірж звернемо особливу увагу. Цей акцент у аналізові діяльності фондових бірж став особливо значимим в умовах формування глобального інформаційного середовища та перетворення інформації на економічний ре-

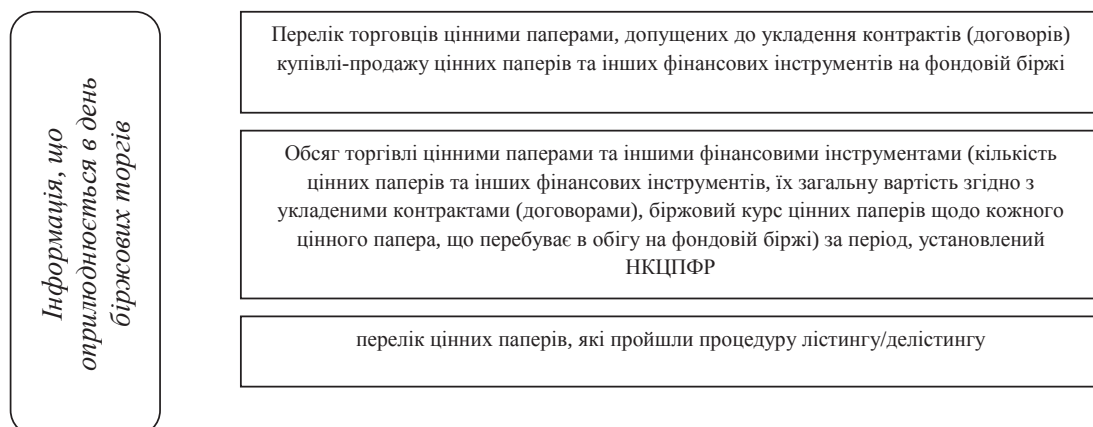


Рис. 3. Інформація, що оприлюднюється у день проведення біржових торгів

Джерело: [3].

сурс. За висловлюванням О. Теліженко: "З економічної точки зору, інформація — це один з видів ресурсів (відомості, дані, значення незалежно від сфери їх прояву), який використовується в господарсько-економічній діяльності та отримання якого вимагає витрат часу та інших видів ресурсів [4]. У той же час об'єктивно слід зазначити, що в процесі реалізації інших функцій фондової біржі виникають різноманітні за кількісними та якісними характеристиками інформаційні потоки, які і визначають місце біржі в інформаційній моделі фондового ринку та економіки.

Зокрема законодавством України визначено, що серед інших функцій фондової біржі є [3]:

- обмін інформацією з особою, що провадить клірингову діяльність відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", та/або з Центральним депозитарієм цінних паперів, та/або з Національним банком України у випадках, передбачених законодавством, для забезпечення виконання біржових контрактів (договорів);

- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

- оприлюднення інформації та обмін інформацією відповідно до законодавства України.

Безпосередньо процес ціноутворення на фондовій біржі заснований на використанні різноманітної інформації щодо ринкових факторів, самого емітента та його фінансових інструментів. Звернемо увагу на позицію Л. Вільямса, який вважає, що "новини", є головним чинником, який обумовлює рух цін на фондовому ринку [5, с. 89]. Розвиваючи свою думку вчений виділяє наступні ознаки інформації: швидкість змін та їх непередбачуваність; несвоєчасність отримання; неповнота новин; розкриття інформації безпосередньо перед змінами; здатність власника інформації її правильно використати.

Положенням про функціонування фондових бірж встановлено, що електронна торгівельна система повинна забезпечувати: підготовку інформації, необхідної для виконання біржових контрактів (договорів); захист інформації (у тому числі на електронних носіях), що стосується укладання біржових контрактів (договорів), від втрати або несанкціонованого доступу (захист має відповідати вимогам законодавства про електронний документообіг та забезпечувати неможливість витоку, знищення та блокування інформації, порушення цілісності та режиму доступу до інформації); обмін інформацією в електронній торговельній системі фондової біржі шляхом створення, відправлення, передавання, одержання, зберігання, оброблення, використання та знищення документів в електронному вигляді [3].

Законодавством України встановлено також і вимоги щодо оприлюднення інформації фондовими біржами. Зокрема у день проведення біржових торгів фондова біржа зобов'язана оприлюднювати (рис. 3).

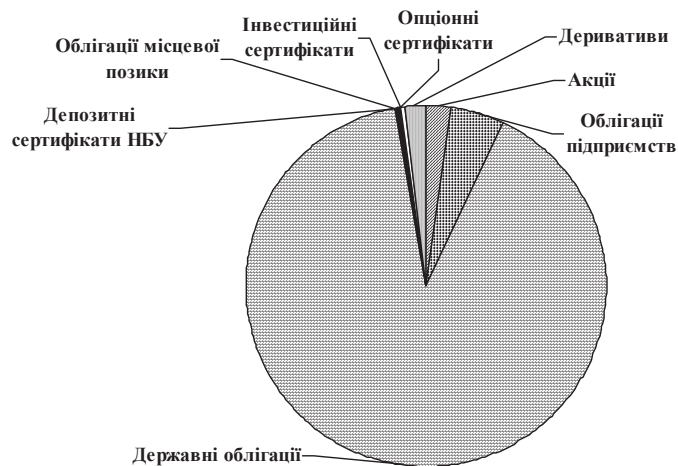


Рис. 4. Структура біржових торгів в Україні за видами фінансових інструментів у 2015 році, млрд грн.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1].

Окрім зазначеної фондова біржа оприлюднює наступну інформацію [3]: ціну відкриття; ціну закриття; ціну та обсяг кращої (найменшої) заявки на продаж та кращої (найбільшої) заявки на купівлю; ринкову капіталізацію емітента (середнє значення ринкової капіталізації); перелік учасників біржових торгів, до яких застосовані санкції щодо невиконання правил фондової біржі, із зазначенням порушень; інформацію щодо відсутності розрахунків та/або проведення розрахунків з порушенням встановленого біржовим контрактом (договором) строку їх виконання за наслідками укладених на фондовій біржі біржових контрактів (договорів) та/або розірвання раніше укладених на біржі біржових контрактів (договорів) учасниками біржових торгів.

Як бачимо, для фондових бірж законодавство України передбачає доволі жорсткі вимоги щодо використання та оприлюднення інформації. Проте, оцінюючи практичну складову діяльності фондових бірж в Україні, слід визнати, що значення біржової інформації в інформаційній моделі фондового ринку є низьким з наступних причин.

1. Структура біржових торгів з домінуванням фінансових інструментів, емітованих державою та фінансовими інституціями, а не фінансовим сектором (рис. 4).

На наш погляд, надзвичайно показовими є наступні факти: по-перше, сукупна частка торгів з державними облігаціями України, облігаціями місцевих позик та депозитними сертифікатами НБУ становить 90,9 %, що фактично "відрізає" біржовий ринок від реального сектору; по-друге, обсяг торгів акціями та облігаціями підприємств незначно перевищив 19 млрд грн.; параметри біржової торгівлі акціями є зіставними з аналогічним показником деривативів.

2. Надзвичайно низька якість цінних паперів, що котируються на фондових біржах України. В першу чер-

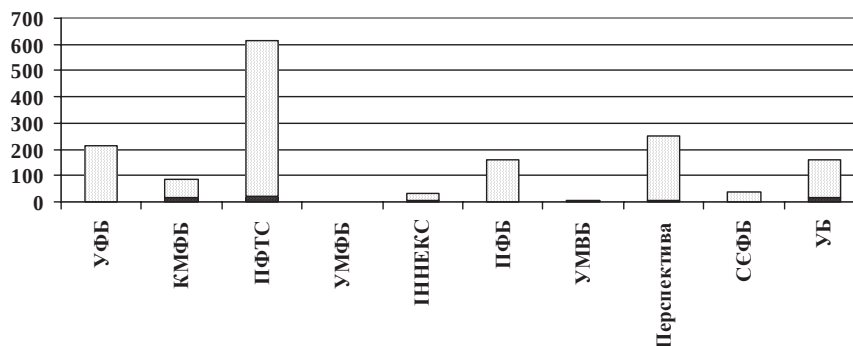


Рис. 5. Кількість випусків акцій, які допущено до торгів на фондових біржах, од.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [1].

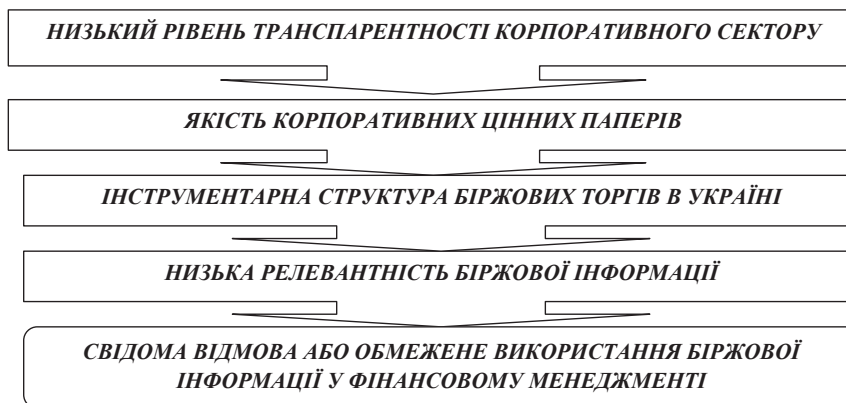


Рис. 6. Чинники відмови від використання біржової інформації у фінансовому менеджменті в Україні

Джерело: розроблено автором.

гу це стосується акцій, абсолютна більшість яких не відповідають критеріям першого та навіть другого рівнів лістингу (рис. 5).

"Неринковість" абсолютної більшості корпоративних цінних паперів в Україні напряду пов'язана з недостатньою транспарентністю вітчизняного корпоративного сектору. Дослідники вказують, що недостатній рівень фінансової комунікації в Україні — типова поведінка для корпорацій, яка в тім, суттєво не впливає на їх ринкове позиціонування та репутацію [6, с. 10]. Підкреслимо, що не в останню чергу це є наслідком відсутності в Україні інституційних засад транспарентності корпоративного сектору.

3. Виходячи з низької якості корпоративних цінних паперів, викликає сумніви релевантність вітчизняних індексів акцій. Зокрема звернемо увагу на такі факти, які стосуються основних українських біржових індексів:

— Індекс українських акцій (ПАТ "Українська біржа") розраховується на основі індексного кошика всього п'яти акцій, які представляють енергетичний сектор, фінансовий сектор, машинобудування та переробну промисловість;

— Індекс ПФТС (ПАТ "Фондова біржа ПФТС") розраховується за 10 акціями, до кошику окрім зазначених вище галузей входить металургія та зв'язок.

ВИСНОВКИ

Внаслідок деструктивного впливу виділених вище детермінант суттєво знижується роль біржової інформації та виникає своєрідний ланцюг неповноцінних компонентів на біржовому сегменті фондового ринку України (рис. 6).

Таким чином, можна зробити висновок, що фондові біржі в Україні об'єктивно не здатні повноцінно виконувати свої функції, що нівелює роль біржової інформації у прийнятті фінансових рішень різноманітними економічними агентами. На наш погляд, виправлення ситуації вимагає комплексного підходу у наступних напрямках:

1. Створення інституційних передумов для підвищення транспарентності в корпоративному секторі України. На наш погляд, адміністративні заходи в цьому напрямкові будуть недостатньо ефективними, скоріше мова повинна йти про забезпечення ринкових (насамперед, мова йде про фінансовий ринок) переваг для тих корпорацій, які забезпечують високий рівень фінансової комунікації.

2. Напряду пов'язане з попереднім пунктом і створення стимулів для корпорацій з метою активізації біржової торгівлі емітованих ними цінних паперів. Набутий досвід показує, що жодні регуляторні вказівки не мали в Україні достатнього ефекту — частина акціонерних товариств суто формально підійшли до виконання таких вимог, інша частина — взагалі їх проігнорували.

3. Найбільш складне питання — концентрація біржового сегменту. Це завдання, на наш погляд, вимагає саме жорсткого підходу до його виконання з боку держави. В цьому контексті можливе застосування регуляторних заходів в кількох напрямках: встановлення більш жорстких ліцензійних вимог для фондових бірж; суттєве зростання санкцій та боротьба з маніпулюванням на ринку капіталів тощо.

Література:

1. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік [Електронний ресурс] // НКЦПФР. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>
2. Гончарова Н.В. Проблеми функціонування ринку цінних паперів України / Н.В. Гончарова // Формування ринкових відносин в Україні. — 2008. — № 5 (84). — С. 15—18.
3. Положення про функціонування фондових бірж // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1688 від 22.11.2012.
4. Теліженко О. Звіт про науково-дослідну роботу "Оптимізація структури капіталу підприємства". Сумський державний університет. — 2014. — 141 с.
5. Вільямс Л. Долгосрочные секреты краткосрочной торговли / Л. Вільямс. — М.: Аналитика, 2001.
6. Babichenko V.V. Transparency of corporate business in Ukraine: issues and objectives / V.V. Babichenko // Modern Science — Moderni veda. — 2015. — № 1. — С. 9—14.

References:

1. National securities and stock market commission (2016), "Annual Report 2015", available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 14 July 2016).
2. Goncharova, N. V. (2008), "Problems functioning securities market of Ukraine", Formuvannia rinkovih vidnosin v Ukraini, vol. 5, pp. 15—18.
3. National securities and stock market commission (2012), "Regulations on the functioning of stock exchanges", available at: <http://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 14 July 2016).
4. Telizhenko, O. (2014), Zvit pro naukovo-doslidnu robotu "Optimizatsiia struktury kapitalu pidpriemstva" [Optimize capital structure of the enterprise], SDU, Sumy, Ukraine.
5. Viliams, L. (2001), Dolgosrochnie sekreti kratkorochnoj trgovli [Long-term secrets of short-term trading], Analitika, Moscow, Russia.
6. Babichenko, V.V. (2015), "Transparency of corporate business in Ukraine: issues and objectives", Modern Science — Moderni veda, vol.1, pp. 9—14.

Стаття надійшла до редакції 29.07.2016 р.