

ЧИ ПОТРІБНІ БІРЖОВІ ІНСТИТУТИ В УКРАЇНІ?

У статті розглядаються сучасні проблеми біржових інститутів. У процесі дослідження автор розкриває чинники, що визначають особливе місце біржових інститутів в економіці України. Дається обґрунтування історичного розвитку та подальшої долі бірж в Україні.

Ключові слова: біржа, інститут біржової торгівлі, біржовий ринок, реальна економіка, торги, торгівля.

В. Н. Малышко

Нужны ли биржевые институты в Украине?

В статье рассматриваются современные проблемы биржевых институтов. В процессе исследования автор раскрывает факторы, определяющие особое место биржевых институтов в экономике Украины. Дается обоснование исторического развития и дальнейшей судьбы бирж в Украине.

Ключевые слова: биржа, институт биржевой торговли, биржевой рынок, реальная экономика, торги, торговля.

V. Malyshko

Do we need exchange institutions in Ukraine?

In the article analyzes the modern problems of exchange institutions. The study author reveals the factors that determine exchange institutions a special place in the economy of Ukraine. Authors give justification historical development and the fate exchanges in Ukraine.

Key words: exchange, Institute for stock trading, stock market, the real economy, markets and trade.

Постановка проблеми та її актуальність.

Розвиток економічних відносин в Україні та перехід до ринкової економіки потребує кардинальних змін у сфері функціонування ринкової інфраструктури. Одним із основних її елементів є інститути біржової торгівлі.

Біржа як економічна категорія відображає сукупність економічних відносин постійно функціонуючого ринку, власне на якому концентрується інформація про той чи інший товар (попит і пропозиція, якісні характеристики тощо), відбувається його купівля-продаж за зразками, формуються ціни, а також здійснюється торгівля цінними паперами та іноземною валютою.

Актуальність обраної теми обумовлена сучасним станом розвитку економіки України. З переходом до ринкової економіки виникла необхідність у формуванні повноцінних

гуртових ринків продовольства, сировини для підприємств, цінних паперів і конвертованого грошового капіталу.

Аналіз досліджень і публікацій. Питання становлення та розвитку інститутів біржової торгівлі та потрібність їх для України досліджували у своїх працях такі вчені: А. І. Берлач, Ю. П. Бондарчук, В. С. Деревнін, Ю. О. Минюк, П. І. Коломойцев, О. В. Корніяка, М. Н. Соболева, Ю. В. Ніколаєнко, М. О. Солодкий, О. М. Сохацька, О. П. Хромов та ін.

Але різні сторони потрібності та важливості бірж для України залишилися розкритими лише частково.

Метою дослідження є встановлення теоретичної та практичної бази досліджень проблем потрібності біржових інститутів як невід'ємної частини господарської діяльності та господарського права.

Виклад основного матеріалу. Чи потрібні нам біржі? Коли у нас сталася криза, часто стало звучати словосполучення «реальна економіка». Що це таке, ніхто не пояснював, хоча обіцяв підтримати. Але при цьому відчувалося явне протиставлення бірж. Це, з одного боку, вони роздули багато «бульбашок», і вони, мовляв, викликали кризу. В основному, звичайно, малися на увазі ті біржі, що десь там, за океаном. Але тоді чому б їх не закрити? Адже існував же СРСР без будь-яких бірж.

Детально врегулювавши на законодавчому рівні біржові відносини, а саме Господарським кодексом України [1] – поняття біржової торгівлі; Законом України «Про товарну біржу» [2] – створення та діяльність товарних бірж; Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3] – створення та діяльність фондових бірж, біржовий процес в Україні має ряд особливостей, які зумовлюються загальними економічними та історичними умовами. Треба зазначити, що вітчизняні біржі важко назвати біржами «в класичному» розумінні подібного інституту. Скоріш за все, це не біржі, а торгові будинки або ж великі регіональні брокерські контори. Дійсно, якщо західні біржі за своїм статусом і суттю є некомерційними організаціями, то акціонери наших бірж сподіваються, передусім, на прибуток від біржової діяльності. Більше того, були прецеденти, коли біржа сама займалася брокерською діяльністю, створюючи так звані «нульові» брокерські контори. Практично всі біржі без винятку займаються підприємницькою діяльністю, що в наших умовах є не бідною, а необхідною мірою існування і виживання бірж [4, с. 81].

Наші біржі не є «класичними біржами» також і з тим набором товарів, які виставляються на торги. В усьому світі класичними є 60-70 найменувань товарів і продуктів, тоді як на найбільших наших біржах у день торгів виставляються до тисячі найменувань товарів. Дуже незначну їх частину можна назвати «біржовим» товаром. І, передусім, це відбувається через відсутність сертифікації і біржових стандартів. Тому

переважна більшість товарів, що реалізуються на наших біржах, не завжди стають предметом біржової угоди на класичних біржах. Такі біржові товари, як метал, цемент, ліс, які продаються на наших біржах, не завжди знаходять попит на світовому ринку, оскільки вони не відповідають повною мірою загальноприйнятим світовим стандартам якості, не придатні для транспортування на далекі відстані за своєю формою і габаритами, не мають відповідної упаковки і типорозмірів.

Також, як зазначають багато дослідників, у країнах з розвинутою ринковою економікою головне місце посідають за обсягами біржового обороту фондові біржі, а у нас – явна перевага на стороні товарних бірж. Ця обставина пов'язана з розвалом колишньої системи матеріально-технічного постачання та із загальною нерозвиненістю ринку цінних паперів. Нині в нашій країні досить кволо функціонує і вторинний ринок цінних паперів.

Як зазначає В. С. Деревнін, на товарних біржах світу відбувся еволюційний перехід від угод з реальним товаром (спотових і форвардних) до ф'ючерсних, а у нас знову-таки перевага на боці першого виду угод. Хоча в більшості правил біржової торгівлі, прийнятих біржами, даються всі види угод, основним їх типом є угоди на реальний товар з негайною поставкою і сплатою [5, с. 460]. Однак якщо для становлення договірної торгівлі зараз потрібно в основному впевненість у завтрашньому дні, то для створення ф'ючерсного ринку необхідні більш глибокі якісні зміни, зокрема, стандартизація біржових контрактів, формування надійного механізму, що гарантує виконання операцій, розвиток сфери оптової торгівлі.

Звичні нам біржі, це, по суті – вторинний ринок цінних паперів, на якому перерозподіляються права на частку власності або боргів компаній емітентів цінних паперів. Самі компанії, що виходять на біржу, завдяки цьому не отримують ніякого фінансування – коли говорять про те, що в результаті падіння акцій компанія втратила стільки-то мільйонів, то це

не більше ніж красиві слова, тому насправді ніяких втрат, крім іміджевих, тут немає.

Механізми організованої торгівлі вторинного ринку служать для перерозподілу цінних паперів між великими первинними інвесторами (андеррайтерами та інвестиційними консорціумами) і більш дрібними інвестиційними компаніями і приватними інвесторами. Основний оборот цінних паперів відбувається саме на вторинному ринку. Без існування цього вторинного ринку, буде неможливо і нормальне функціонування первинного.

Завдяки вторинному ринку власниками цінних паперів прямо чи опосередкованого (за допомогою інвестиційних банків і фондів) стають приватні особи. Наявність достатньої кількості приватних інвесторів дозволяє економіці ефективно функціонувати, залучаючи величезні кошти для вирішення своїх насущних завдань [6, с. 361].

Вторинний ринок цінних паперів буває двох видів – біржовий і позабіржовий, при цьому центральне місце на всьому фондовому ринку займає, звичайно, перший вид. При роботі на біржі інвестор не бачить свого контрагента за угодою, а її виконання гарантує біржа. На позабіржовому ринку угоди відбуваються безпосередньо між двома контрагентами (відповідно, вони ж і несуть всі ризики), а торгуються там різні низьколіквідні папери, попит на які не настільки великий, щоб компанія-емітент «морочилася» саме з проходженням лістингу на біржі.

Біржа – це найбільш зручне місце проведення операцій з цінними паперами. В її функції входить організація торгів цінними паперами – зараз майже всі біржі електронні, тобто заявки на торги надходять туди за закритими електронних системах зв'язку, а не методом вигуку, і тут же знаходять відображення в торговельній системі.

Біржа повинна мати у своєму складі: торгову систему, де накопичуються заявки на покупку і продаж, відбувається їх «спаровування» в разі збігу ціни, тобто реєстрації угод з різними інструментами і записами у відповідні реєстри обліку; розрахункову (клірингову) палату, яка

веде облік грошових коштів учасників торгів, здійснює поставку грошей по кожній угоді продавцям паперів і списує грошові кошти з рахунків покупців, здійснює зовнішні та внутрішні грошові перекази; депозитарний центр, який аналогічно розрахунковій палаті веде облік цінних паперів учасників торгів, здійснює поставку паперів на рахунок покупців, списує папери з рахунків продавців, здійснює кліринг цінних паперів за результатами торгів в уповноважених депозитаріях.

Усі ці операції проводяться в автоматичному режимі.

Інша важлива роль, яка здійснюється організованим біржовим майданчиком, – це забезпечення ліквідності цінних паперів. Ліквідність – це можливість швидко і без істотних накладних витрат продати або купити цінний папір. За рахунок великої кількості учасників торгів і великої кількості цінних паперів, що одночасно продається і купується, ліквідність може бути досить висока. Біржа забезпечує умови ліквідності кожного конкретного цінного папера двома шляхами: розумної тарифною політикою, що повертає приватних інвесторів, і створенням інституту маркет-мейкерів.

Аналізуючи біржу, М. О. Солодкий доходить висновку, що вона: забезпечує організацію біржових торгів, розробляє правила біржової торгівлі, правила допуску цінних паперів до торгів; забезпечує матеріально-технічну базу для торгів; забезпечує гласність і публічність проведених торгів шляхом оповіщення учасників торгів про місце і час проведення торгів, списку і котируванні цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі, результати торгових сесій; здійснює постійний контроль за здійснюваними на ній угодами з метою виявлення випадків використання інсайдерської інформації та маніпулювання ринком [7, с. 240].

Фондова біржа може укласти з учасниками торгів двосторонні договори (або тристоронні – також і з емітентами) про виконання учасниками торгів зобов'язань маркет-мейкера, тобто зобов'язань по подачі та одночасній

підтримці заявок на покупку і на продаж (двосторонніх котирувань) щодо відповідних цінних паперів у ході торгової сесії. Маркет-мейкер при виконанні своїх зобов'язань може укласти угоди тільки від свого імені та за свій рахунок або від свого імені та за рахунок клієнта при наявності відповідних доручень клієнта, крім того, він може подавати тільки безадресні заявки.

Фондова біржа встановлює час проведення торгів самостійно. Залежно від часу проведення торгів в рамках торгової сесії розрізняють два її різновиди: основна торгова сесія; додаткова торгова сесія.

При цьому організатор торгівлі не має права проводити в рамках додаткової торговельної сесії торги цінними паперами на умовах виконання зобов'язань за угодами в поточний день.

Щоб зрозуміти ту «шкоду», що приносять біржі, потрібно зрозуміти, що ж вони роблять. Реальна економіка на загальному понятійному рівні (а іншого для цього терміна немає) виявляє, що мова йде про щось «реальне». Наприклад, про виробництво або ще щось матеріальне. Сюди ж можна віднести і послуги, й інформаційні технології. А ось біржі туди віднести вже, ніби як, не можна. Або все-таки можна? Звідки взялися біржі? Вони були не завжди, на відміну від «реальної економіки». Вже у XII столітті у Франції з'явилися перші брокери. Вони торгували сільськогосподарською продукцією. Але біржі тоді ще не було. У XIII столітті в бельгійському місті Брюгге з'явилася перша біржа. Там торгували товарами. Саме слово «біржа» означає мішечок з грошима. Три таких мішечки були зображені на гербі господарів торгового майданчика. Надалі біржі стали з'являтися і в інших містах [8, с. 125].

Найцікавішою, напевно, є тюльпанова біржа в Голландії кінця XVI століття. Це були перші «бульбашки», предмет нашого дослідження. За цибулини тюльпанів давали величезні гроші. Самі ж цибулини нікого не цікавили. «Бульбашки» здулися, купці збанкрутували. Але біржі залишилися. Невдовзі, в 1602 році,

з'явилися і перші цінні папери в сучасному сенсі: акції Голландської Ост-Індської компанії. Тоді ж з'явилося і перше акціонерне товариство, що випустило ці акції.

До революції 1917 року акції називалися частками, або паями, що повніше відображає зміст явища. По-англійськи їх і сьогодні так називають. Що роблять біржі? З усього вищесказаного ясно, що вони торгують. Сьогодні вони торгують і товарами (як у XII столітті), і валютою, і цінними паперами.

У цьому сенсі дуже показові англійські терміни, що визначають назви бірж. У нас – це все біржі. А ось в англійській мові слово біржа (bourse) застосовується тільки для торгівлі цінними паперами, та й то в основному щодо європейських ринків. А так загальним терміном є «обмін» (exchange). Іноді – ринок (market). Біржі є організованими торговельними майданчиками. У них є певні правила роботи, спеціальні люди (маклери, агенти, брокери), що мають право там працювати. З вулиці не можна прийти і поторгуватися, це не колгоспний ринок.

Різновидом організованих торгових майданчиків є аукціони. Існує найбільший квітковий аукціон у світі в місті Алсмер (Aalsmeer), Голландія. Насправді – це товарна біржа, організована у формі аукціону. На відміну від звичайного аукціону, на квітковому ціна за певний проміжок часу падає від максимальної до мінімальної. За цей час конкуруючі торговці з усього світу повинні встигнути купити товар. Можна і не встигнути, якщо гнатися за найкращою ціною [9, с. 80].

З наведеного прикладу яскраво видно, що мета біржі – концентрація попиту і пропозиції, організація вільної конкуренції. А в цілому – організація забезпечення бізнесу, в наведеному прикладі – квітового, причому в світовому масштабі. Але це все обмін реальними товарами. Це така ж частина реальної економіки, як завод або радгосп. В Європі без такого аукціону квітів припиниться ціла галузь економіки.

Цінні папери – товар особливий. Найвідоміші – акції. Але є ще маса різних

інструментів, наприклад, векселі й облігації. Навіщо вони, відразу так і не зрозумієш. Маса статей існує на цю тему. У всіх зазвичай розглядаються питання, як купити-продати і отримати прибуток. Тобто мова йде про спекуляції. Але невже ціла галузь фінансів існує тільки для цієї не дуже-то красивої мети? Навіщо взагалі потрібні акції та інші папери? Акція є частиною (частка, пай) капіталу будь-якого підприємства, бізнесу. Деякі акції мають право голосу (беруть участь в управлінні), інші – ні. По акціях виплачуються дивіденди (частина прибутку, якщо така є). Щоб отримати частку в бізнесі, треба її купити.

Таким чином, при первинному розміщенні акцій (їх продажу) на ринку (біржі) компанія збирає величезну кількість грошей. При цьому компанія повинна задовольняти особливим умовам, щоб потрапити на біржу. Купувати акції можуть і прості громадяни «з вулиці», але тільки через брокерів або агентів. Хоча буває і «народне» акціонування. Але щоб продати акцію, все одно доведеться йти на біржу.

Але чому компанії не піти в банк і не попросити кредит? Можна і попросити. Але банк у відповідь попросить відсоток і гарантії. А покупець на біржі відсоток ніхто не гарантує (хоча є спеціальні акції, що гарантують мінімальні прибутки). Можуть бути і збитки. І ці збитки поділяють всі власники акцій. А банк не хоче їх розділяти. А ще не всякий банк зможе фінансувати великі проекти. На біржі можна отримати набагато більше, без відсотків і під набагато менші гарантії (але вони все одно повинні бути хоч у якомусь вигляді).

Коли держава (або його частина, наприклад, місто Київ) хоче отримати гроші за тією ж схемою, що і великий бізнес, вона йде на біржу і розміщує там облігації. Правда, відсоток доходу за ним звичайно фіксований.

З усього вищесказаного випливає висновок. Фондові біржі (які торгують цінними паперами) – така ж частина реальної економіки, як і товарно-сировинні. Якщо одні забезпечують реальний сектор сировиною, то інші – капіталом. І без того, і без іншого бізнес існувати не може. Саме тому термін «реальна

економіка» (або «реальний сектор») й існує в Україні. У країні, де використовується таке незрозуміле слово «біржа».

Звідки беруться спекуляції? Коли одним власникам «набридають» цінні папери, вони їх продають все на тій же біржі. І ціна продажу зазвичай відрізняється від початкової. І оскільки ціна змінюється швидше (на кілька відсотків в день по конкретному інструменту), ніж виходять дивіденди, то простіше мати зиск з перепродажу акцій. Ось так і з'являється вторинний ринок. На цьому ринку, в силу його потенційного прибутку, намагаються працювати багато, в тому числі й банки. Набравши у населення депозитів, вони вкладають їх, у тому числі й у цінні папери. Хоча ще вкладають і в твори мистецтва, і в нерухомість. Однією з головних функцій фондових бірж сьогодні є якраз таке відволікання грошей на вторинний ринок. Щоб гроші не знаходились просто так в реальній економіці і не роздмухували інфляцію. До того ж ці абстрактні гроші є необхідним резервом для розвитку бізнесу взагалі.

Висновки. Спроби відродити біржовий ринок в Україні поки не можна назвати успішними. Є біржі, велика кількість зареєстрованих як біржі юридичних осіб, але реально функціонуючого, жвавого біржового ринку немає.

Що буде, якщо бірж не буде? З ліквідацією бірж почнеться фінансовий хаос, так як в реальний сектор підуть всі гроші, що обертаються на вторинному ринку цінних паперів. Усі біржі сьогодні забезпечують те, що називається вільною конкуренцією, так необхідною для розвитку всіх країн.

Література

1. *Господарський кодекс* України від 16 січня 2003 р. № 436-IV (із змін. і допов.) // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.

2. *Про товарну біржу*: Закон України від 10 грудня 1991 р. № 1956-XII (із змін. і допов.) // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 10. – Ст. 139.

3. *Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV (із змін. і допов.)* // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.

4. *Берлач А. І.* Біржове право України: навч. посіб. / А. І. Берлач. – К.: Університет «Україна», 2007. – 348 с.

5. *Деревнін В. С.* Загальна характеристика товарної біржі / В. С. Деревнін // Актуальні проблеми держави і права. – 2012. – № 66. – С. 458-463.

6. *Основи економічної теорії: підручник* / за ред. Ю. В. Ніколенка. – 3-тє вид. – К.: ЦУЛ, 2003. – 540 с.

7. *Солодкий М. О.* Біржовий ринок: навч. посіб. / М. О. Солодкий. – 2-ге вид., випр. – К.: Джерела М, 2005. – 336 с.

8. *Бондарчук Ю. П.* Виникнення інститутів біржової торгівлі в Україні / Ю. П. Бондарчук // Вісник Кіровоградського національного технічного університету. – 2009. – № 9. – С. 122-126.

9. *Хромов О. П.* Біржі України в XIX – на початку XX століть / О. П. Хромов // Історія народного господарства та економічної думки України. – 2010. – № 43. – С. 71-83.

References

1. *Gospodars'kij kodeks Ukraini vid 16 sichnja 2003 r. № 436-IV (iz zmin. i dopov.)* // Vidomosti Verhovnoi Radi Ukraini. – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – St. 144.

2. *Pro tovarnu birzhu: Zakon Ukraini vid 10 grudnja 1991 r. № 1956-XII (iz zmin. i dopov.)* // Vidomosti Verhovnoi Radi Ukraini. – 1992. – № 10. – St. 139.

3. *Pro cinni paperi ta fondovij rinok: Zakon Ukraini vid 23 ljutogo 2006 r. (iz zmin. i dopov.)* № 3480-IV // Vidomosti Verhovnoi Radi Ukraini. – 2006. – № 31. – St. 268.

4. *Berlach A. I.* Birzhove pravo Ukraini: navch. posib. / A. I. Berlach. – K.: Universitet «Ukraina», 2007. – 348 s.

5. *Derevnin V. S.* Zagal'na harakteristika tovarnoi birzhi / V. S. Derevnin // Aktual'ni problemi derzhavi i prava. – 2012. – № 66. – S. 458-463.

6. *Osnovi ekonomichnoi teorii: pidruchnik* / za red. Ju. V. Nikolenka. – 3-te vid. – K.: CUL, 2003. – 540 s.

7. *Solodkij M. O.* Birzhovij rinok: navch. posib. / M. O. Solodkij. – 2-ge vid., vipr. – K.: Dzherela M, 2005. – 336 s.

8. *Bondarchuk Ju. P.* Viniknennja institutiv birzhovoi torgivli v Ukraini / Ju. P. Bondarchuk // Visnik Kirovograds'kogo nacional'nogo tehničnogo universitetu. – 2009. – № 9. – S. 122-126.

9. *Hromov O. P.* Birzhi Ukrainy v XIX – na pochatku XX stolit' / O. P. Hromov // Istorija narodnogo gospodarstva ta ekonomichnoi dumky Ukrainy. – 2010. – № 43. – S. 71-83.