

СУЧАСНІ ТРЕНДИ УКРАЇНСЬКОГО БІРЖОВОГО РИНКУ АКЦІЙ

Ігор Ройко
аспірант кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

У статті досліджуються динаміка основних показників біржового ринку акцій України. Зокрема проаналізовані: тренди українських біржових індексів у 2001-2013 роки та показників ринкової капіталізації; динаміки показників обсягу торгівлі, розміру середнього розміру біржової угоди та середньоденного обсягу торгівлі акціями. В результаті сформульовано висновки щодо наявності характерних для цього ринку трендів.

Постановка проблеми. Сучасний український біржовий рівень акцій в умовах глобальної фінансової кризи набув нових властивостей. У кризові 2008-2012 роки саме ключові тренди показників цього ринку слугували найкращими індикаторами, за допомогою яких можна було здійснювати моніторинг масштабів та глибини фінансової кризи та потужність її хвиль.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій

Проблеми біржового ринку акцій в Україні постійно знаходяться у центрі уваги наукової спільноти. На особливу увагу заслуговують роботи Дегтярьової Н.В. [3], Іваницької О.М.[4], Кіктенка О.В. [5], Леонова Д.А. [6], Мозгового О.М., Хоружого С.Г. [6,7], Шелудько Н.М. [11], Шишкова С.Г. [2,9], Шкодінної І.В. [1,8], Федосова В.М. [6] та інших.

Мета статті - виявити ключові тренди біржового ринку акцій України у 2012 році як основу для подальшого дослідження парадигмальних зрушень та еволюційних процесів його розвитку.

Виклад основного матеріалу

Український біржовий ринок закінчив 2012 рік, як і 2011 рік, у «червоній зоні»: падіння біржових індексів досягло майже 40%. За рівнем індексів та обсягів біржових торгів акціями провідних українських бірж ми перебуваємо, практично, на мінімумах 2008-2009 років.

На біржовому ринку акцій у якості найбільш презентабельних індикаторів

слугують насамперед біржові індекси. В Україні сьогодні розраховуються два міжнародно-визнаних біржових індекси:

- Індекс українських акцій Української біржі (індексна корзина - 10 емітентів, розраховується з 26 березня 2009 року, початкове значення -500); {Ukrainian Equities Index UX: IND в Bloomberg (www.bloomberg.com)};

- Індекс ПФТС фондової біржі ПФТС (індексна корзина - 20 емітентів, розраховується з 1 жовтня 2007 року, початкове значення - 100), {Ukraine PFTS Index PFTS:IND в Bloomberg (www.bloomberg.com)}.

До початку діяльності у 2008 році в Україні ПАТ Українська біржа, лідером та індикатором українського біржового ринку акцій була ФБ «ПФТС», що функціонувала до 2006 року в статусі торгово-інформаційної системи, а потім отримала статус фондової біржі. Питома вага ПФТС на регульованому ринку багато років перевищувала 85-95% регульованого обігу акцій. Починаючи з 2009 року, ФБ ПФТС починає втрачати свою монополію бути головним біржовим ринком акцій. У 2009 році на провідні позиції у біржовій торгівлі акціями стрімко вийшла Українська Біржа, яка у подальшому перетворилась на центр ліквідності вітчизняного біржового ринку акцій.

Вітчизняний біржовий ринок акцій з початку свого існування формувався як частина глобального ринку. Перед кризою 2008 року, за оцінками експертів, питома вага нерезидентів у обсязі угод з акціями нерідко становила

до 80%. Український ринок розглядався міжнародною інвестиційною спільнотою як перспективний. Хоча слід визнати, що на своїх ранніх етапах український організований ринок акцій не міг не нести потужну спекулятивну складову.

Є своя закономірність у становленні «молодих» ринків - першими приходять, як правило, фінансові спекулянти. Можливо саме за рахунок цього український ринок мав такі стрімкі темпи зростання у 2004-2007 роках (рис.1).

На кінець 2007 року індекс ПФТС досяг рівня 1174,02 пунктів, а 15 січня 2008 року був зафіксований історичний максимум у 1208,61 пунктів. Зростання за 4 роки (2004-2008) склало понад 1200%. 2007 рік став для українського фондового ринку знаковим. Індекс ПФТС за даними Bloomberg став другим у світі за темпами зростання (зростання на 135,41%). Попереду України - лише Китай із своїм індексом CSI 300 index - 179,75%.

Таке стрімке і в цілому спекулятивне зростання ринку акцій ПФТС з початком глобальної фінансової кризи 2008 року мало своїм результатом таке саме стрімке падіння. Український індекс ПФТС 2008 року за даними Bloomberg знову другий (перше місце - у Ісландії, її індекс ICSEX впав на

89,9%), але вже за темпами падіння. Падіння індексу ПФТС у 2008 році склало 74,28%. Якщо ж взяти до уваги передкризові максимуми (січень 2008 року - 1208,61 б.п.) та кризові мінімуми (березень 2009 року - 199,12 б.п.), то падіння було ще більшим - 83,52%.

Значне падіння біржових індексів у 2008 році було характерним і для розвинутих біржових ринків, наприклад, німецький індекс DAX показав падіння на 41,7%, а найбільш визнані американські індекси S&P 500 та DJ30 - на 39,8% та 35,1% відповідно.

Починаючи з березня 2009 року, ринок починає своє відновлення. Воно проходило досить високими темпами. Від мінімуму у 199,02 б.п., Індекс ПФТС на кінець 2009 року досягає рівня у 572,91 б.п., тобто зростання - понад 90% і майже 188% - від кризового мінімуму. У 2010 році зростання індексів продовжується, хоча і не так стрімко (зростання Індексу ПФТС за 2010 рік - понад 70%). 15 лютого 2011 року індекс ПФТС досяг свого посткризового максимуму у 1141,51 б.п., після якого розпочалось знову стрімке падіння і 2011 рік індекс ПФТС закінчив на позначці 534,43 б.п. Ця позначка знаходиться на рівнях - січня 2007 року та грудня 2009 року. У 2012 році індекс ПФТС не зміг зміни-



Рис. 1. Динаміка індексу ПФТС за 2001-2013 роки

ти тренд 2011 року, падіння індексу досягло позначки у 328,69 пунктів, що склало 38,5%. І перші п'ять місяців 2013 року продовжують усталений тренд. На кінець травня індекс ПФТС знизився до позначки 306,04 пункти або майже на 7% з початку року. Це практично рівень цього індексу на кінець 2008 року (301,91 пункти).

Враховуючи суттєві зміни на біржовому ринку акцій України навесні 2009 року, ми вважали за потрібне розширити наш індексний аналіз за рахунок включення до нього динаміку індексу українських акцій за період 2008-2013 років, який з березня 2009 року (до 26 березня 2009 року - розрахунково) почала розраховувати Українська біржа 9 (рис. 2). У 2009 році динаміка індексу українських акцій Української біржі ілюструє відновлення біржового ринку. А 2010 рік, незважаючи на загальні позитивні річні результати (зростання за рік - на 67,9% з позначки 1455,47 б.п. до 2443,47 б.п.), індекс показав великі коливання від локальних максимумів до локальних мінімумів. У 2011 році індекс Української Біржі 21.02.2011 року досягнув величини 2893,81 б.п. Це практично рівень січня 2008 року, коли ринок був на докризовому максимумі (УБ дає розрахункову величину на той період).

При збереженні загальної негативної динаміки індексу українських акцій Української біржі (падіння за 2012 рік - майже 35%), знову спостерігалась досить висока волатильність індексу протягом року. Індекс коливався в межах від максимальних значень року у 1563,26 пунктів до мінімальних - 781,79 пунктів. У 2013 році спостерігається такий же негативний тренд, як і у 2012 році. Індекс українських акцій Української біржі на кінець травня досяг позначки у 866,9 пунктів і на ринку зберігаються очікування щодо його подальшої негативної динаміки.

Покажемо порівняння динаміки українських біржових індексів (UX та ПФТС) у 2012 році з динамікою біржових індексів країн BRICS (Бразилія, Росія, Індія, Китай та Південна Африка), індексами розвинутих ринків США, Японії, Німеччини, а також європейськими лідерами зростання (Туреччина та Греція) і падіння (Республіка Кіпр).

У 2012 році українські біржові індекси як і в 2008 та 2011 роках - другі за глибиною падіння (індекс українських акцій УБ - -34,8%, індекс ПФТС - -38,5%). У 2012 році в Європі найбільше падіння було зафіксовано по біржового індексу Кіпрської фондової біржі (-60,8%). В той же час, за даними аген-



Рис. 2. Динаміка індексу UX 2008-2013 року (до 26.03. 2009 р. - розрахунково)

тства Блумберг, найбільше виріс індекс Стамбульської фондової біржі (+58,4%). Не очікувано високим був у 2012 році і результат індексу Афінської фондової біржі (+33,4%). Пристойно виглядав у 2012 році індекс Варшавської фондової біржі (+20,4%) (рис. 3).

У 2012 році можна було констатувати втрату кореляції динаміки українських біржових ринків з поведінкою традиційних для них індикаторів. Якщо ще у 2009-2011 роках можна було вести мову про значущу кореляцію наших індексів до російських, європейських і навіть американських, то у 2012 році цей зв'язок почав стрімко слабнути. Динаміка вітчизняних індексів мало реагувала на зовнішні «подразники». Можна висунути припущення, що вперше за багато років внутрішні чинники переважали над зовнішніми у формуванні стійких трендів наших біржових індексів.

Найбільш презентабельним показником біржового ринку акцій є показник ринкової капіталізації. Традиційно показник ринкової капіталізації розраховують лише для лістингових акцій [10,11]. Але для України знаходження емітента у тому чи іншому рівні лістингу на фондових біржах не означає, що його акції мають «пристойну» ліквідність.

Станом на грудень 2012 року в лістингу українських бірж перебували всього 124 емітента акцій, з них перший рівень - 13 емітентів акцій, другий рівень - 111 емітентів (табл. 1). Крім того, необхідно зазначити, сім емітентів акцій мають подвійний лістинг на двох біржах (Українська біржа та ФБ ПФТС). Це насамперед такі емітенти, як ПАТ «МК «АЗОВ-СТАЛЬ», ПАТ «РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ», ПАТ «Донбасенерго», ПАТ «Єнакієвський металургійний завод», ПАТ «МОТОР СІЧ», ПАТ «УКРНАФТА» та ПАТ «Укртелеком». Якщо у недалекому майбутньому відбудеться консолідація цих двох фондових бірж, то можна очікувати консолідацію їх біржових реєстрів.

Значний обсяг біржових угод на українських біржах, насамперед Української Біржі та біржі ПФТС, укладається з акціями, які ще не пройшли процедуру лістингу, але потрапили до біржових списків за ініціативою заявника, який не є емітентом. Кількість таких позалістингових акцій на українських біржах є значною. Ігнорувати цей сегмент біржового ринку акцій України ми вважаємо неможливим, тому що це є суттєвою характеристикою сучасного біржового ринку акцій в Україні (табл. 2).

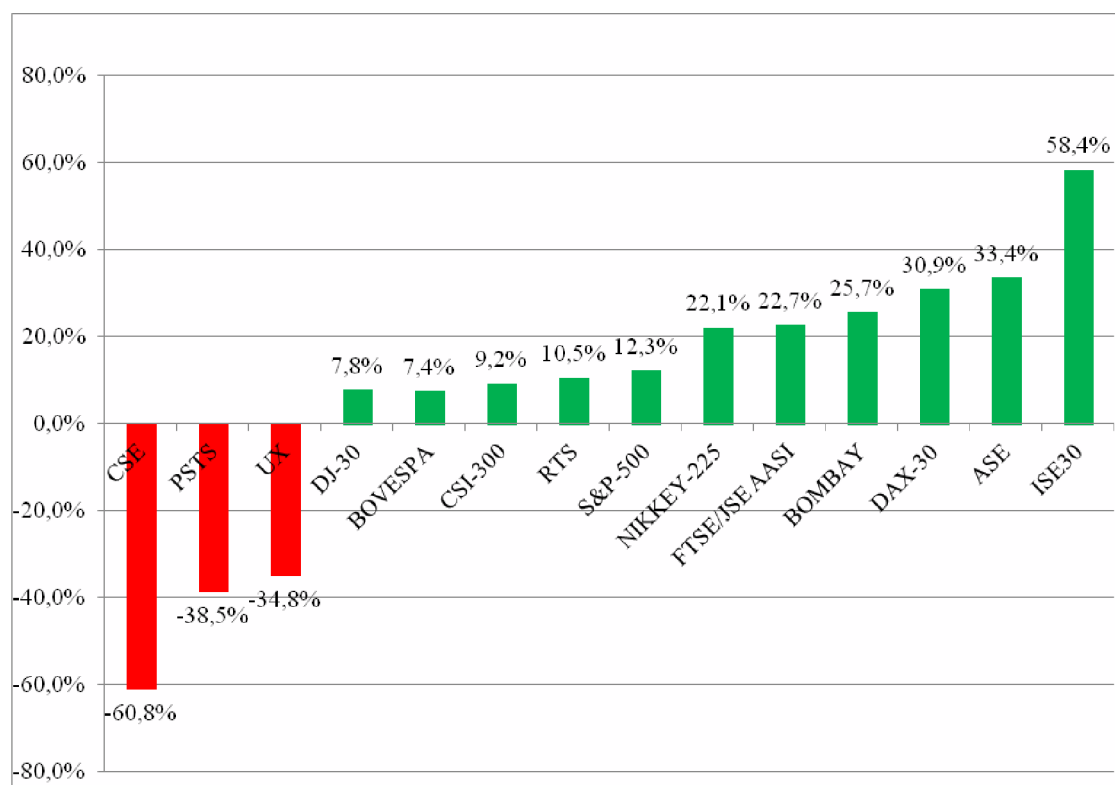


Рис. 3 Українські біржові індекси серед лідерів падіння у 2012 р.

Біржові реєстри акцій українських фондових бірж на кінець 2012 року

Фондова біржа	Перший рівень	Другий рівень	Біржовий реєстр
ПФТС	5	40	45
УБ	8	10	18
ПФБ	0	29	29
КМФБ	0	18	18
ФБ Перспектива	0	8	8
УМФБ	0	4	4
СФБ	0	2	2
ФБ ІННЕКС	0	0	0
УФБ	0	0	0
УМВБ	0	0	0
Разом	13	111	124

Таблиця 2

Біржові списки акцій українських фондових бірж на кінець 2012 року

Фондова біржа	Перший рівень	Другий рівень	Позалістингові (нульовий рівень)	Разом
ПФТС	5	40	601	645
УБ	8	10	183	201
ФБ Перспектива	0	8	152	160

Цілий ряд українських бірж є членами Міжнародної асоціації бірж країн СНД. Відповідно до традицій цієї міжнародної організації, яка вимушена враховувати специфіку «молодих» біржових ринків країн СНД, при розрахунку показників ринкової капіталізації можна враховувати не тільки капіталізацію лістингових емітентів акцій, а і капіталізацію емітентів, які допущені до біржових торгів [12].

При розрахунку ринкової капіталізації враховувались як лістингові, так і допущені до торгів емітенти акцій, за винятком акцій корпоративних інвестиційних фондів на кінець відповідного року. Зважаючи на те, що біржові курси акцій УБ та ПФТС мало

відрізняються один від одного, показники капіталізації емітентів, які торгуються на двох біржах, враховувались лише один раз - або УБ, або ПФТС. Отримані результати показують динаміку відносної до ВВП ринкової капіталізації у період з 2007 року до 2012 року. Добре видно, що динаміка показників відносної ринкової капіталізації відображає динаміку біржових індексів та динаміку фінансової кризи у ці роки (рис. 4).

У той же час, зрозуміло, що є традиція таких визнаних міжнародних організацій як Всесвітня федерація бірж (World Federation of exchanges або WFE) та Європейська федерація фондових бірж (Federation of European

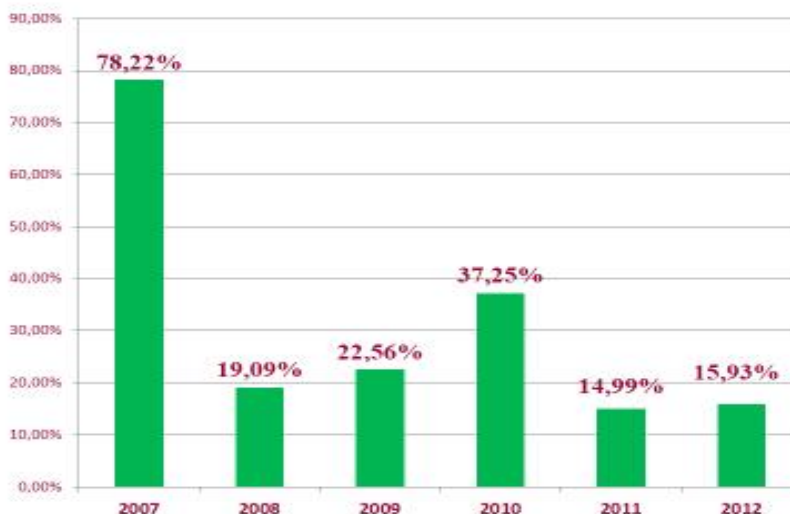


Рис. 4 Ринкова капіталізація акцій ПФТС та УБ до ВВП України у 2007-2012 роках

Securities exchanges FESE), які у своїх документах зазначають, що при розрахунку показників ринкової капіталізації необхідно враховувати лише показники емітентів, які пройшли процедури лістингу, а ті, що допущені до торгів, можуть враховуватись лише при розрахунку показників обсягу торгів [10, 11].

У табл. 3 зведені результати підрахунку абсолютної ринкової капіталізації емітентів акцій, які пройшли процедуру лістингу за винятком акцій корпоративних інвестиційних фондів, станом на кінець 2012 року у розрізі 10 українських фондових бірж. При чому 7 емітентів, які знаходяться одночасно в лістингах УБ та ПФТС порашовані на кожній з цих бірж. Три біржі взагалі не мають у своєму біржовому реєстрі жодного емітента акцій (за винятком корпоративних фондів). Не очікувано «велика» капіталізація виявилась на «малоліквідній» Придніпровській фондовій біржі (61% від загальної

ринкової капіталізації всіх біржових реєстрів України) (рис.5).

Таким чином можна зафіксувати тенденцію посилення розриву між ринковою капіталізацією та ліквідністю емітентів акцій на українських фондових біржах. Зміна цього тренду можлива у тому числі і за рахунок глибокої консолідації біржової системи України.

Наступним за значенням показником біржового ринку акцій, як правило, визначають показник загального обсягу біржових торгів акціями (Share trading Value EOB or Share Turnover Value EOB). Все розмаїття організації біржових торгів та укладання біржових угод з акціями можна звести до трьох основних груп залежно від технологій виконання та розрахунків за цими угодами. За класифікацією WFE:

1. Угоди укладені «за допомогою книг електронних наказів» (Trades effected through the electronic order book-EOB), що відповідає безадресним заявкам.

Таблиця 3

Ринкова капіталізація біржових реєстрів акцій у 2012 році

(тис. грн.)

Фондові біржі	Ринкова капіталізація біржового реєстру акцій
ПФБ	184 258 454
УБ	58 210 184
ПФТС	41 853 800
КМФБ	11 371 529
Перспектива	3 480 701
СЄФБ	2 626 000
УМФБ	1 599 389
УФБ	0
УМВБ	0
ФБ ІННЕКС	0

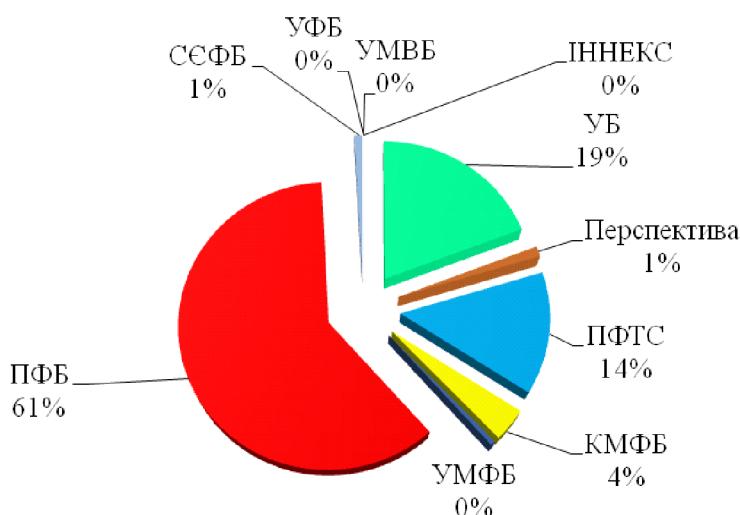


Рис.5. Структура ринкової капіталізації біржових реєстрів акцій 2012 року

2. Переговорні угоди (Negotiated deals) або адресні заявки.

3. Угоди, що підлягають обов'язковому звітуванню (Reported trades).

Безадресні угоди - це угоди, за якими перехід права власності на акції здійснюється автоматично через біржову електронну торгову систему, у якій ці угоди купівлі-продажу цінних паперів укладаються через автоматичне співпадіння заявок на купівлю та продаж акцій відповідно до правил фондової біржі, зокрема, визначальними критеріями співпадіння є ціна та час.

Переговірні угоди або адресні угоди - це угоди, які здійснені у торговій системі фондової біржі, механізм укладання яких відрізняється від умов на ринку наказів тим, що покупець та продавець заздалегідь обумовлюють умови угоди купівлі-продажу акцій, а саме ціну та кількість цінних паперів. В свою чергу біржова система автоматично перевіряє відповідність угоди біржовим правилам та відповідність ціни умовам на ринку заявок в момент укладання угоди.

Угоди, що підлягають обов'язковому звітуванню, - це угоди, що звітуються через спеціальну систему звітування укладених угод (Trade Reporting Facility- TRF), коли тільки одна із сторін угоди надає інформацію про укладену угоду. Дана система пропонує сервіс розповсюдження інформації про угоду на вимогу контрагентів і у випадку її публічного оприлюднення.

Найбільш ефективною технологією організації сучасних біржових торгів акціями є електронний ринок заявок або як його називають «ринок електронних наказів». WFE рекомендує визначати обсяги біржових торгів акціями за вартістю обсягу торгів акціями на ринку заявок (EOB value of share trading - EOB turnover value). [2] При цьому розрахунку показників обсягу торгів враховуються угоди як з лістинговими акціями, так і з допущеними до біржових торгів.

За методологією FESE поняття угод укладених «через системи книг угод на підставі електронних наказів (Electronic Order Book Transactions EOB) поширюється не тільки на угоди, укладені на фондових біржах, а і на угоди, що укладені за допомогою багатосторонніх торгових систем (Multilateral Trading Facility, MTFs). Головною умовою таких транзакцій є те, щоб вони

були доступні та відкриті всім учасникам торгів та автоматично виконувались згідно правил біржі або багатосторонніх торгових систем.

На відміну від переговорних адресних угод, які вирізняє WFE, FESE дає своє визначення такого роду угод: угоди укладені поза «системою книг транзакцій на підставі електронних наказів» (Off Electronic Order Book Trades Off-EOB). Тобто ці угоди як правило мають в своїй основі двосторонні переговори, які можуть бути недоступні іншим учасникам торгів, поки вони не будуть укладені та виконані або строк та спосіб виконання яких, може відрізнитись від стандартного. До таких угод додають також угоди, які укладаються поза рамками основної торгової сесії і навіть угоди, для яких згідно Євродирективи 39/2004 (MiFID) дозволяється затримувати звітність.

На українських ринках (УБ та ПФТС), крім «ринку заявок», застосовується технологія організації біржових торгів, яка має назву «ринку котирувань». Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі он-лайн. Розрахунки за угодами відбуваються як і на «ринку заявок»: за принципом «поставки проти оплати» та на підставі відомостей зквитованих та затверджених розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів та грошових коштів, які надає фондова біржа кліринговому депозитарію або невідомі буде надавати Розрахунковому центру. За таким угодами розраховується біржовий курс, методика визначення якого відповідає стандартам «ринку заявок». Тобто, технологічно і організаційно, реєстрації біржових угод та розрахунків за ними, «ринку котирувань» та «ринку заявок» дуже близькі до міжнародного показника - EOB і лише частина з них - це угоди, механізм укладання яких відрізняється від стандартів «ринку електронних наказів» (угоди адресні, з відкладеним виконанням тощо), які близькі до міжнародного показника Off-EOB за версією FESE або переговорних адресних угод (Negotiated deals) за версією WFE.

З початку 2013 року йдуть дискусії з приводу того, які біржові угоди враховувати при встановленні біржового курсу для цілей оподаткування акцизом на операції з цінними паперами. У тому числі з цією метою Українська біржа з весни 2013 року розкриває інформацію про результати біржових торгів у фор-

маті «безадресних заявок» і «адресних заявок». Ці угоди укладаються з акціями біржового списку як «на ринку заявок», так і на «ринку котировок». Можна зазначити, що це майже відповідає практиці WFE та FESE щодо формату розкриття інформації про біржові торги акціями як угод EOB або Off-EOB.

Таким чином, враховуючи особливості українського біржового ринку акцій, у якості показників, що характеризують обсяг угод на ринку, ми будемо використовувати обсяги угод з акціями як на ринку заявок, так і на ринку котировань.

Для більш повного аналізу біржового ринку акцій доцільно використати ще декілька додаткових показників (1.1.), (1.2.), (1.3.):

Кількість угод на ринку
заявок за період (1.1.)
(Number of EOB trades)

Середній розмір угоди на ринку = (1.2.)
(Average size of transaction)

Середньоденний обсяг угод ринку = (1.3.)
(Average daily turnover value).

Саме аналіз динаміки цих об'ємних показників біржового ринку акцій допоможе виявити тренди, які характерні для сучасного його стану у 2009-2012 роках, і дозволить виявити деякі характерні його риси на найближче майбутнє.

На наш погляд, Українська біржа у 2009-2012 роках відображала реальну картину стану біржового ринку акцій, виступаючи не тільки центром ліквідності на ринку акцій, а і його індикатором. Саме ціни акцій на УБ слугують ринковими індикаторами для маркет-мейкерів інших бірж, а картина біржових торгів акціями відображає стан речей на біржовому ринку акцій в Україні. На ФБ ПФТС після 2009-2010 років ліквідність ринку акцій зійшла практично нанівець. Торги акціями, які проходять на ФБ «ПФТС», практично повторюють динаміку цін УБ і цей «малюнок» ні як не пов'язаний, з так званим «біржовим арбітражем». Але на ФБ «ПФТС» технологія торгівлі та виконання угод відповідає міжнародним стандартам і максимально наближена до технологій Української біржі. Саме тому ми вважали за можливе сконцентрува-

ти увагу на біржовому ринку акцій УБ та ПФТС, пам'ятаючи, що і їх ринки акцій є ще не повною мірою «цивілізованими», які також іноді перебувають під впливом маніпуляційних технологій і не завжди відповідають визнаним міжнародним стандартам.

Показник загального обсягу торгів акціями на УБ в 2009-2012 роках показує наступну динаміку. Якщо у 2010 році фіксується стрімке зростання обсягу безадресних угод у 5,8 разу (понад 15,1 млрд. грн.) і зростання у 2011 році ще на 15% (понад 17,3 млрд. грн.). У 2012 році фіксується падіння обсягів торгів акціями за безадресними заявками у 6,7 рази (лише 2,58 млрд. грн.), менше рівня 2009 року. Така ж картина у 2012 році і з безадресними заявками - падіння у 2,9 рази (тільки 667 млн. грн.) (рис. 6).

Схожа динаміка спостерігається і при аналізі кількості укладених угод на УБ у 2009-2012 роки. Стрімке зростання безадресних заявок у 2010 році, збереження тренду - у 2011 році і стрімке падіння (у 2,2 рази) - у 2012 році (рис. 7). В той же час відбулась стабілізація у 2010-2012 роки кількості адресних заявок на рівні 13,5-13,9 тис. угод за рік.

Динаміка показників середніх розмірів угод характеризує якісні зміни біржового ринку акцій Української біржі. Так, у 2009 році середня угода за безадресними заявками становила понад 21 тис. грн. Навіть прихід на ринок невеликих трейдерів за допомогою інтернет-трейдингу не призвів до різкого падіння розміру середньої угоди (2010 рік - 19,6 тис. грн., 2011 рік - 17,7 тис. грн.) (рис. 8). У 2012 році падіння середнього розміру угоди за безадресними заявками склав понад 3 рази. Пояснення цього факту чинником, що збільшилась кількість дрібних трейдерів, на ринку запроваджена алгоритмічна торгівля - не витримує критики, тому що і загальна кількість укладених угод теж впала у 2,2 рази.

В той же час середній розмір адресних угод у 2009 - 2011 роки динамічне зростав (2010 рік - 17%, 2011 рік - 29%) і лише у 2012 році знову стрімке падіння у 2,9 рази. На «ринку котировок» «інтернет-трейдерів» - фізичних осіб практично не має. Враховуючи низький рівень ліквідності «ринку котировок», на ньому відсутні і алгоритмічні «роботи».

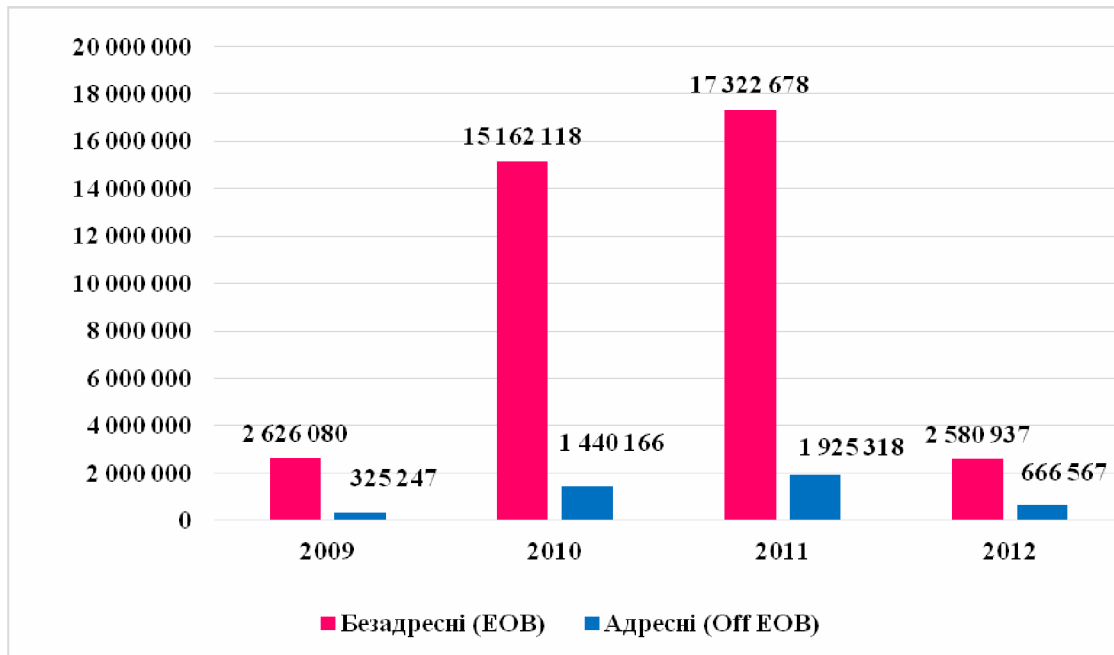


Рис. 6 Обсяг торгів акціями на Українській біржі у 2009-2012 роках, тис. грн.

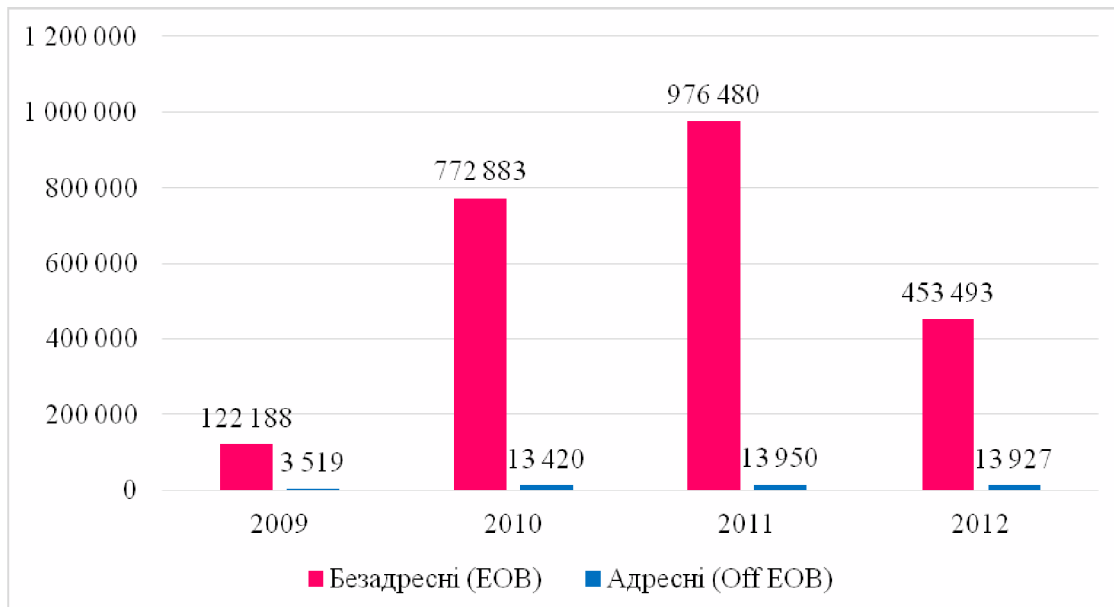


Рис. 7 Кількість укладених біржових угод з акціями на Українській біржі, у 2009-2012 роки, шт.

Можливо проблема стрімкого зменшення розміру середньої угоди з акціями на «ринку заявок», відображає більш загальний тренд втрати українським біржовим ринком акцій своєї ліквідності.

Підтвердженням цієї тези може слугувати аналіз динаміки показників середньоденного обсягу торгів акціями у 2009-2012 роки. Навіть у відносно благополучні 2010-2011 роки цей обсяг за безадресними заявками не перевищував рівень у 10 млн. USD. У 2012 році падіння показника середньоденного обсягу торгів за безадресними заявками склало 6,7 рази до величини менше

1,3 млн. USD за день. Ще більш низький рівень середньоденних обсягів за адресними заявками (2012 рік - в межах 333 тис. USD за день) (рис. 9).

Потрібно додатково зазначити, що на європейських та інших зарубіжних ринках, об'ємні показники за адресними угодами значно поступаються за величиною безадресним угодам.

На наш погляд, саме показники середньоденних обсягів торгів найбільш наочно показують масштаби ліквідності того чи іншого ринку, його ємність та стійкість.

Продуктивним може стати у подальших дослідженнях порівняльний аналіз

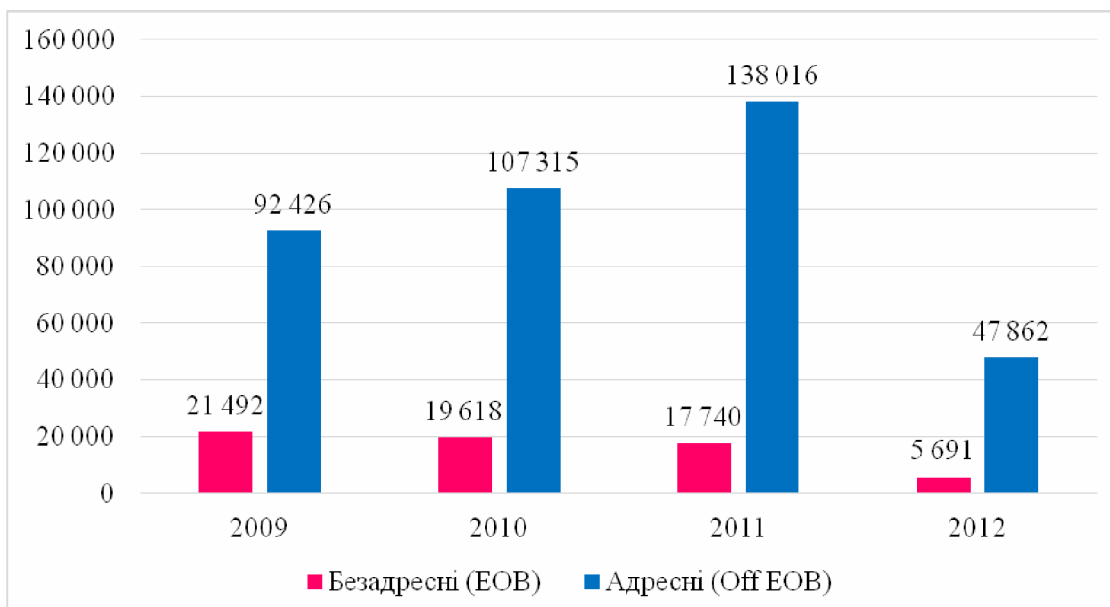


Рис.8 Середній розмір біржової угоди з акціями на УБ, 2009-2012 роки, грн.

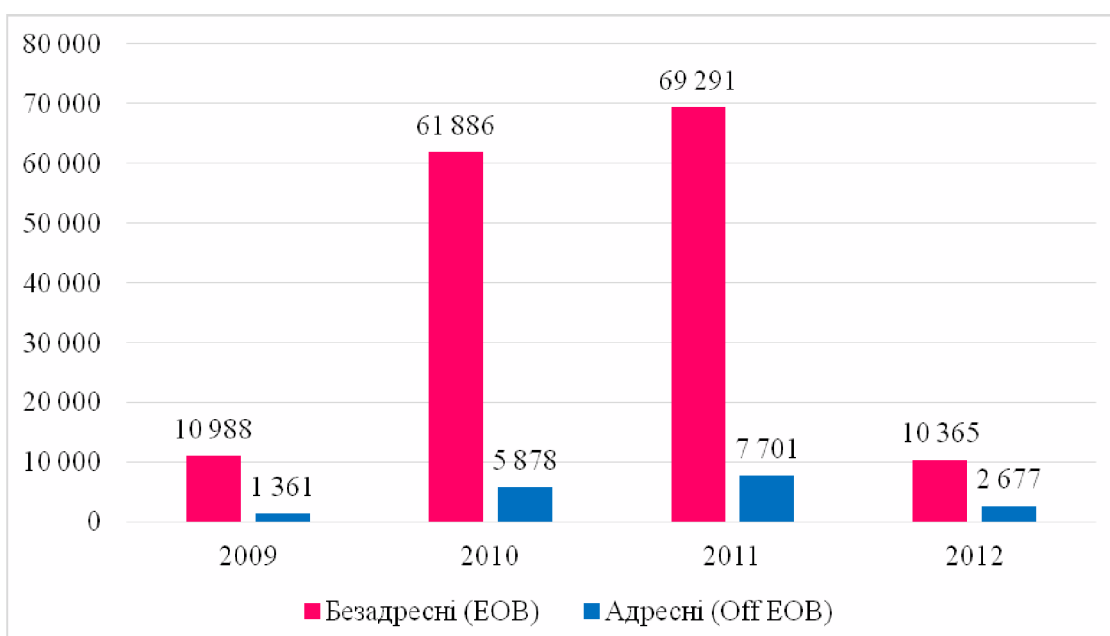


Рис.9 Середньоденний обсяг торгів акціями на Українській біржі у 2009-2012 роках, тис. грн.

біржових ринків акцій різних фондових бірж. На сьогодні лише Українська біржа розкриває та оприлюднює результати біржових торгів у розрізі безадресних та адресних угод. Це не може не утруднювати порівняльний аналіз відповідно до міжнародно визнаної практики. В нашому дослідженні зроблена спроба такого порівняльного аналізу результатів торгів акціями на двох біржах, які найближчі одна до одної за рівнем реалізованих технологій біржових торгів та клірингу і розрахунків у розрізі безадресних та адресних заявок. Результати торгів акціями на ФБ ПФТС були згруповані на безадресні та адресні заявки за принципом присут-

ності або відсутності біржового курсу за акціями емітента у цей торговий день. Отримані результати відображають сьогоднішні особливості цих двох бірж: на УБ переважають угоди з акціями за безадресними заявками, а на ФБ ПФТС - значно превалює ринок адресних угод, який у 3,4 рази більший за ринок угод за безадресними заявками (рис. 10).

У свою чергу необхідно визнати, що загальний обсяг торгів акціями у 2012 році значно впав у порівнянні з 2011 роком до дуже низького рівня - загальний обсяг торгів акціями на цих провідних у технологічному плані фондових бірж лише не на багато перевищив 5 млрд. грн.

Існуюча сьогодні на ринку ліквідність є достатньою лише для частини найбільш ліквідних акцій з ринку заявок. На наш погляд, ринок котировок поступово втрачає свою інвестиційну привабливість і його чекає суттєве збільшення так званих «виключень із біржового списку» внаслідок відсутності біржової торгівлі цими інструментами.

ВИСНОВКИ

Глибока криза на біржовому ринку акцій України вирує вже п'ятий рік. Періоди короткого зростання змінювались на довготривале падіння. На тлі високої волатильності біржових індексів, ліквідність фондового ринку України стає дедалі меншою. Активність основних груп інвесторів як приватних, так і інституціональних залишається низькою, а іноземні інвестори, практично, припинили свою діяльність. Динаміка біржового ринку акцій не корелюється з об'єктивними процесами і тенденціями функціонування та розвитку національної економіки і навряд чи ці проблеми можна вирішити лише «постійними удосконаленнями механізмів державного регулювання» та «модернізацією інфраструктури фондового ринку».

Відновлення ринків акцій у 2009-2010 роках на базі технологізації біржових та клірингових технологій не було

підкріплене фундаментальними змінами настоїв інвесторів та емітентів. «Нова біржова машина» виявилась нікому не потрібною. Ні емітенти, ні інвестори поки що не реагують адекватно на «нову якість» ринку.

Вперше за багато років, у 2012 році, внутрішні чинники переважали над зовнішніми у формуванні стійких трендів вітчизняних біржових індексів. Можна стверджувати, що стає стійким негативний тренд посилення розриву між ринковою капіталізацією та ліквідністю емітентів акцій на українських фондових біржах.

Для стимулювання консолідації біржової інфраструктури в Україні необхідно запровадити вимоги щодо наявності регулярних мінімальних обсягів торгівлі на фондовій біржі як умови провадження діяльності на фондовому ринку та розширити вимоги щодо лістингу показниками ліквідності.

Падіння ринків продовжується і в 2013 році. Можливо це відображає той факт, що потреба у дійсно цивілізованому біржовому ринку акцій формується не за один рік спільними зусиллями і ринку, і держави. Можна висловити припущення, що чинники цього явища більш глибокі і пов'язані із загальною тенденцією втрати українськими біржами в сегменті ринку акцій ліквідності та інвестиційної привабливості.

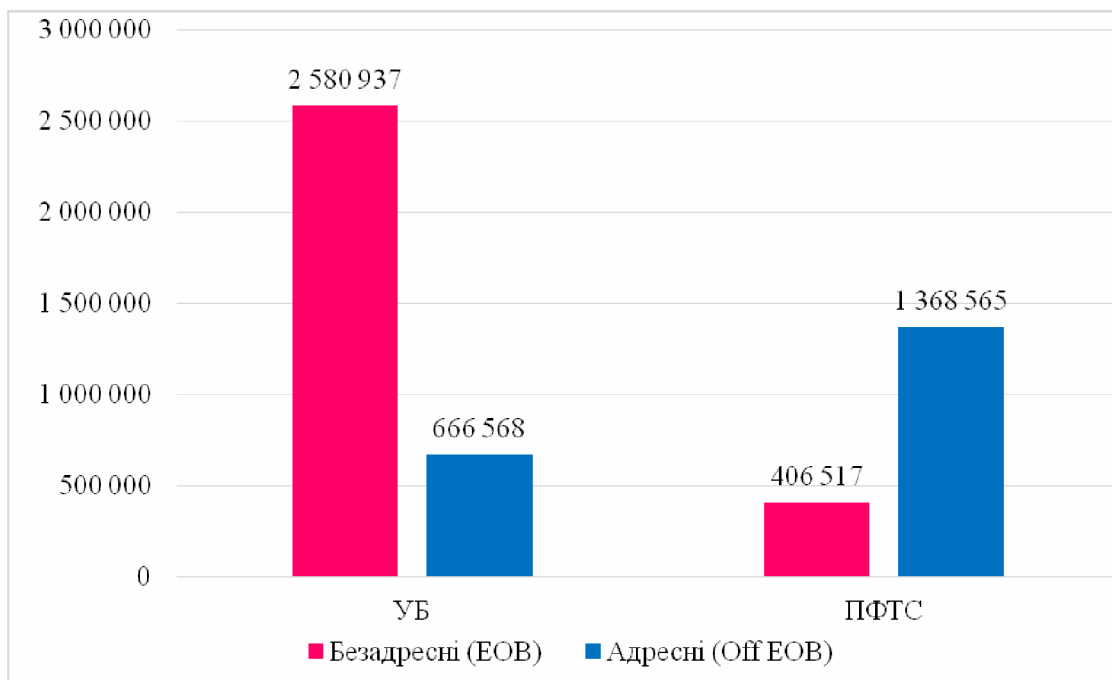


Рис. 10 Обсяг торгів акціями на Українській біржі та ФБ ПФТС у 2012 році, тис. грн.

ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренкова Г.М., Шкодін І.В. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. / Г.М. Азаренкова, І.В. Шкодін // Вісник НБУ, лютий 2012, с. 3-7.
2. Антонов С.М., Шишков С.Є., Шелудько Н.М. Фондові біржі в Україні: від становлення до ефективності: наук.-аналіт. доповідь / Інститут економіки та прогнозування НАН України; Асоціація УФТ {Українські фондові торговці} - К.: [Ін-т економіки та прогнозування], 2009. - 54 с.
3. Дегтярьова Н.В. Проблеми розвитку українського строкового ринку. / Дегтярьова Н.В. // Фінанси, облік і аудит. 2011. № 18, с. 68-75.
4. Іваницька О.М. Нова парадигма регулювання фондових ринків. / Іваницька О.М. // Держава та регіони. Серія: Державне управління 2011 р., № 2, с. 32-35.
5. Кіктенко О.В. Державне регулювання біржового ринку / О.В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія: Державне управління. - 2012. - № 1. - С. 25-28. Кіктенко, О.В. Державне регулювання та ефективність функціонування фондового ринку / О.В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія: Державне управління. - 2012. - № 2. - С. 63-66.
6. Леонов Д.А., Львовчкін С.В., Хоружий С.Г. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: Монографія / За наук. ред. В.М. Федосова. - К.: УІРФР, 2008. - 848 с.
7. Хоружий С.Г. Розвиток саморегулювання у сфері біржового обігу цінних паперів як інструмент оптимізації державного регулювання / Хоружий С.Г. // Фінанси, облік і аудит. 2011. № 18, с. 198-203.
8. Шкодін І.В. Динаміка розвитку фондового ринку України. / І.В. Шкодін // Актуальні проблеми економіки. - 2010. - №5(107). - С. 214-222.
9. Шишков С.Є. Фондові біржі України: випробування кризою: монографія / Станіслав Євгенійович Шишков; В.о. НАН України. Ін-т економіки та прогнозування; Відп. ред. Н. М. Шелудько. - К.: ВД «Києво-Могилянська академія». 2011. - 206 с.
10. World Federation of exchanges: 2012 WFE market highlights, January 2013 - 22 pages. (<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>).
11. Federation of European Securities exchanges statistics methodology, January 2010, version 5.2 - 25 pages. (http://www.fese.eu/_lib/files/FESE_Statistics_Methodology_5_2_January10_FINAL.pdf)
Federation of European Securities exchanges: annual European exchange report 2011, September 2012 - 29 pages. (<http://www.fese.eu/en/?inc=art&id=81>)
12. Международная Ассоциация Бирж стран СНГ: Бюллетень биржевой статистики 2011 года - 45 страниц (<http://mab.micex.ru/>); Международная Ассоциация Бирж стран СНГ: - Информационный обзор бирж - членов МАБ СНГ, справочник 2012 года - 45 страниц (<http://mab.micex.ru/>).
13. Київська міжнародна фондова біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [//www.kise.com.ua](http://www.kise.com.ua)
14. Придніпровська фондова біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.pse.com.ua](http://www.pse.com.ua)
15. Східно-Європейська фондова біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.eese.com.ua](http://www.eese.com.ua)
16. Українська міжбанківська валютна біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.uice.com.ua](http://www.uice.com.ua)
17. Українська міжнародна фондова біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [//www.uise.com.ua](http://www.uise.com.ua)
18. Українська біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.ux.ua](http://www.ux.ua)
19. Українська фондова біржа [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.ukrse.kiev.ua](http://www.ukrse.kiev.ua)
20. Фондова біржа «ІННЕКС» [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [// www.innex-group.com](http://www.innex-group.com)
21. Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [//www.fbp.com.ua](http://www.fbp.com.ua)
22. Фондова біржа ПФТС [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [//www.pfts.com](http://www.pfts.com)
23. Агентство «Блумберг» [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: [//www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)