

АНАЛІЗ РИНКІВ КАПІТАЛУ ТА ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ

ANALYSIS OF CAPITAL MARKETS AND ORGANIZED COMMODITY MARKETS

У статті висвітлено організаційні аспекти ринків капіталу та організованих товарних ринків в Україні, як наслідок реформування механізму регулювання вітчизняної біржової торгівлі. Відзначено, що біржова торгівля є організованою формою торгівлі товарними та фінансовими активами. Організована торгівля виконує важливі функції для підтримання стабільності економічної системи. Організовані ринки капіталу та товарні ринки є важливим місцем акумуляції та трансферту інвестиційних ресурсів на вітчизняному та міжнародному рівнях. Висвітлено теоретичну сутність організованих ринків, а також наведено класифікацію їх різновидів. Проаналізовано сучасний стан міжнародної торгівлі на організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках за видами деривативних контрактів. Наведено оцінку стану вітчизняного організованого ринку капіталу в умовах реформування законодавчого регулювання з боку НКЦПФР. Встановлено основні тенденції вітчизняної торгівлі на організованих ринках капіталу.

Ключові слова: організовані ринки капіталу, організовані товарні ринки, біржова торгівля, біржа, деривативні контракти.

The article highlights the organizational aspects of capital markets and organized commodity markets in Ukraine, as a result of the reform of the domestic stock exchange regulation mechanism. It is noted that capital markets and organized commodity markets belong to the exchange segment in the market economy. Without these markets, it is not possible to accumulate and transfer free capital and price risks. In Ukraine, the main legislative and legal principles of the capital markets and organized commodity markets functioning are currently regulated by the Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets". It was noted that now organized markets in Ukraine can function in the following forms: regulated markets (stock, derivative contracts, money); BTM (stock, derivative contracts); OTM (bonds and derivative contracts). The theoretical essence of organized markets is highlighted, as well as the classification of their varieties is given. Organized trade performs important functions for maintaining the stability of the economic system. Organized capital markets and commodity markets are an important place of accumulation and transfer of investment resources at the domestic and international levels. The current state of international trade on organized capital markets and organized commodity markets by types of derivative contracts is analyzed. It was established that the assessment of the dynamics of international exchange trading in derivative contracts in 2021 had a cardinal increase of 33.8%. The main trends of domestic trade on organized capital markets have been established. In 2021 there was an increase in trading volumes on organized capital markets by 34.9% compared to 2020. The total trading volume amounted to UAH 452 billion. Summing up, the main trends in the international exchange market of derivative contracts are established and the main directions of the development of modern exchange trading in commodity and financial derivative contracts in the conditions of increasing level of globalization influence are highlighted.

Key words: organized capital markets, organized commodity markets, exchange trading, exchange, derivative contracts.

УДК 339.172

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastructure69-5>

Яворська В.О.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри організації
підприємництва та біржової діяльності,
Національний університет біоресурсів
і природокористування України

Yavorska Valentyna

National University of Life
and Environmental Sciences of Ukraine

Постановка проблеми. У сучасних умовах глобалізації цінових ризиків та їх негативних наслідків, інвестиційні потоки почали значно концентруватися та підлягати трансферту під час організованої форми торгівлі на ринках капіталу та організованих товарних ринках. Організована форма торгівлі нині представляє собою механізм біржової торгівлі сучасними біржовими інструментами в умовах використання біржовими учасниками електронної торгівлі – Інтернет-трейдингу. Широка можливість виходу на міжнародні ринки капіталу та організовані товарні ринки вітчизняними учасниками потребує вивчення організаційних умов їх функціонування і викликає актуальність досліджень сучасного стану та тенденцій торгівлі на організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню організованої форми торгівлі фінансовими та товарними активами присвячена достатня кількість вітчизняних і зарубіжних науково-практичних досліджень. Серед вітчизняних досліджень, які постійно поповнюються новими науковими роботами, необхідно відмітити вже класичні праці

наступних вітчизняних вчених: В. Гниляк [4–5], М. Ільчука, А. Масло, Ю. Рубана, М. Солодкого [3–4; 6], О. Сохацької, О. Шпичака, тощо.

Постановка завдання. Метою є виявлення та оцінка основних тенденцій на міжнародних та вітчизняних організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках з акцентом на наслідки світової пандемії та війни в Україні.

Вклад основного матеріалу дослідження. Організовані ринки капіталу та організовані товарні ринки відносяться до біржового сегменту у ринковій економіці. Без наявності даних ринків не можливо здійснювати акумуляцію та трансферти вільного капіталу та наявних цінових і курсових ризиків.

В Україні основні законодавчо-правові засади функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків нині регламентує Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», а також ряд інших законодавчих актів (рис. 1) [1].

Учасники ринків капіталу – це професійні учасники фондового, грошового ринків та деривативного ринку, які включають наступні категорії:



Рис. 1. Види організованих ринків в Україні

Джерело: побудовано автором на основі [1]

емітентів; інвесторів; професійних учасників ринків капіталу; об'єднання професійних учасників ринків капіталу [1].

Організовані ринки в Україні можуть функціонувати у наступних формах (рис. 2): регульовані ринки (фондові, деривативних контрактів, грошові); БТМ (фондові, деривативних контрактів); ОТМ (облігацій та деривативних контрактів) [1].

Основна роль організованих ринків у забезпеченні біржової торгівлі полягає у [1]:

- створенні ліквідності торгових операцій, яка дозволяє ринковим учасникам розвиватися та отримувати прибутки від своєї діяльності;
- зменшенні цінових ризиків через забезпечення механізму хеджування;
- стабілізації економічної системи;
- формуванні довіри з боку інвесторів до біржової торгівлі.

Організовані ринки капіталу та організовані товарні ринки створюють відкриту та регульовану систему для накопичення та перерозподілу

великого обсягу вільного капіталу. Це забезпечується, переважно, через організовані ринки акцій і облігацій. Біржова торгівля досить часто сприяє мінімізації курсових ризиків на основі використання фондових деривативів.

Організована форма торгівлі сприяє публічності і відкритості, адже учасникам забезпечується відкритий і прозорий спосіб формування ринкових цін на всі біржові активи. Біржі відображають усі наявні позиції щодо об'ємів торгівлі та кількості відкритих позицій.

Не можливо також недооцінити роль організованих ринків капіталу та організованих товарних ринків у стабілізації та зміцненні економіки. Адже, вони покликані забезпечити виконання основних функцій відображених на рис. 3.

Організовані ринки капіталу та організовані товарні ринки виступають важливим центром ціноутворення на фінансові й товарні активи. Саме організовані ринки забезпечують конкурентні умови задля формування ціни рівноваги на основі постійного надходження великої кількості заявок від попиту і пропозиції на біржові термінали.

Біржова торгівля характеризується стандартизованістю, що надає можливість формувати достатню ліквідність торгів на міжнародних та вітчизняних товарних і фондових біржах.

Організована торгівля забезпечує ефективний механізм трансферту капіталу від біржових центрів акумуляції до інвестиційно привабливих секторів економіки. Добровільне переміщення капіталу можливе через бажання інвесторів ефективно вкласти свої кошти та отримати вигоду від своїх інвестиційних проектів.

Доступність організованих ринків нині досягається через широкомасштабне використання Інтернет-трейдингу, а також постійне здешевлення біржових торгових операцій на організованих ринках міжнародного та національного рівнів.

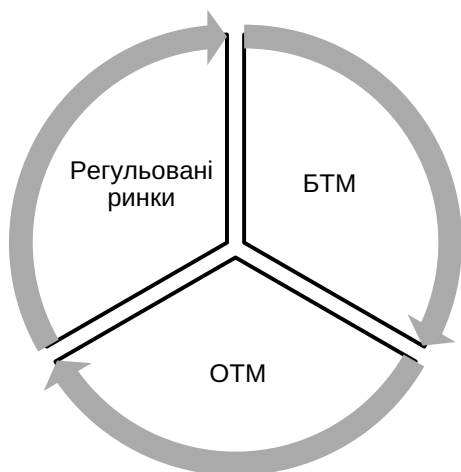


Рис. 2. Види організованих ринків в Україні

Джерело: побудовано автором на основі [1]

Організовані ринки капіталу та організовані товарні ринки представляють собою організовану форму торгівлі, де учасники, незалежно від розміру їх інвестиційного капіталу, отримують конкурентні умови для торгових операцій.

Оцінка міжнародної біржової торгівлі на організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках свідчить про продовження динаміки зростання.

Міжнародна біржова торгівля нині включає два види деривативних контрактів [7]:

- ф'ючерси;
- опціони на ф'ючерси.

Динаміка міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами у 2021 р. мала кардинальний приріс на рівні 33,8%. У період з 2012 р. по 2021 р. об'єми міжнародних біржових торгів зросли майже в 3 рази, що характеризується глобальним зростанням інвестиційних операцій на міжнародних товарних і фондових біржах (рис. 4) [7].

У 2021 р. обсяги торгівлі ф'ючерсами сягнули рівня – 29,28 млрд угод, що склало 47% усіх біржових контрактів. Щорічно кількість ф'ючерсних угод укладених на світових біржових ринках перевищувала 50%, лише у 2021 р. кількість опціонів на ф'ючерсні контракти на біржах перевищила ф'ючерси на 3% [7].

У регіональному масштабі біржова торгівля деривативними контрактами зросла в усіх регіонах, а саме: американський регіон (+21,7%), азіясько-тихоокеанський регіон (+56,7%) і європейський регіон (+5,8%) [7].

При цьому, азіясько-тихоокеанський регіон є найбільшим світовим ринком з часткою 48%, за ним слідує американський регіон – 39% та європейський регіон (12%), частка інших – 1% [7].

У 2021 р. до трьох найбільших міжнародних бірж з найвищим річним зростанням відносились: Корейська біржа (+325,7%), Фондова біржа Індії (+ 119,9%) і Біржа Стамбулу (+105,1%) [7].

Наявність значної кількості фінансових деривативів на міжнародних організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках сприяє задоволенню потреб найвибагливіших інвесторів. Використання Інтернет-трейдингу глобалізувало біржову торгівлю та уніфікувало основні правила. Сьогодні широке застосування досвіду міжнародних ринків капіталу має місце і у практиці вітчизняних організованих ринків. Водночас, порівняння функціонування міжнародного та вітчизняного організованих ринків свідчить про необхідність удосконалення останнього.

В Україні організовані ринки капіталу та організовані товарні ринки регулюється з боку одного державного регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Основним законодавчим актом, який забезпечує регулювання організованих ринків капіталу

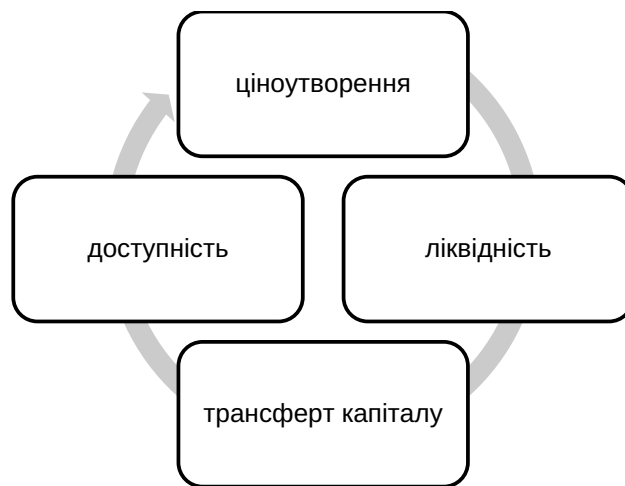


Рис. 3. Основні функції організованих ринків

Джерело: побудовано автором на основі [2–5]

та товарних ринків в Україні є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Даний регулятивний акт набув чинності з 1 липня 2021 р. Даний закон ввів багато нових визначень пов'язаних з біржовою торгівлею, особливо на ринку цінних паперів та деривативних контрактів. Зокрема, сам термін «ринок капіталу» описує різні форми біржової та позабіржової торгівлі фінансовими і товарними інструментами на організованих біржових та позабіржових майданчиках [1].

З метою оцінки стану вітчизняної біржової торгівлі на організованих ринках капіталу використано статистичні звіти НКЦПФР. Так, за даними звіту НКЦПФР у 2021 року спостерігалось зростання обсягів торгівлі на організованих ринках капіталу у порівнянні з 2020 р. загальний обсяг торгів склав 452 млрд грн. Цей показник у порівнянні з ВВП країни склав 8%, що значно нижче за міжнародні аналоги, де показники міжнародної біржової торгівлі у рази перевищують ВВП країн (рис. 5) [2].

Темп приросту обсягів торгівлі на організованих фондових ринках у 2021 р. склав 34,9%, порівняно з минулим роком. Цей показник практично рівний світовому показнику зростання обсягів біржової торгівлі [14].

Аналіз основних учасників вітчизняних ринків капіталу також вказує на суттєві скорочення та консолідацію, що є позитивним чинником (табл. 1).

Так, упродовж останніх п'яти років кількість фондових бірж скоротилась до 4, а професійних торговців – до 188, натомість зросла кількість компаній з управління активами з 304 (2020 р.) – до 207 (2021 р.). Водночас, значне зростання спостерігається по кількості компаній, які можуть забезпечувати клірингову діяльність з визначенням зобов'язань – до 7 компаній. Остання цифра децю бентежить, адже на міжнародних ринках одна клірингова компанія може обслуговувати безліч

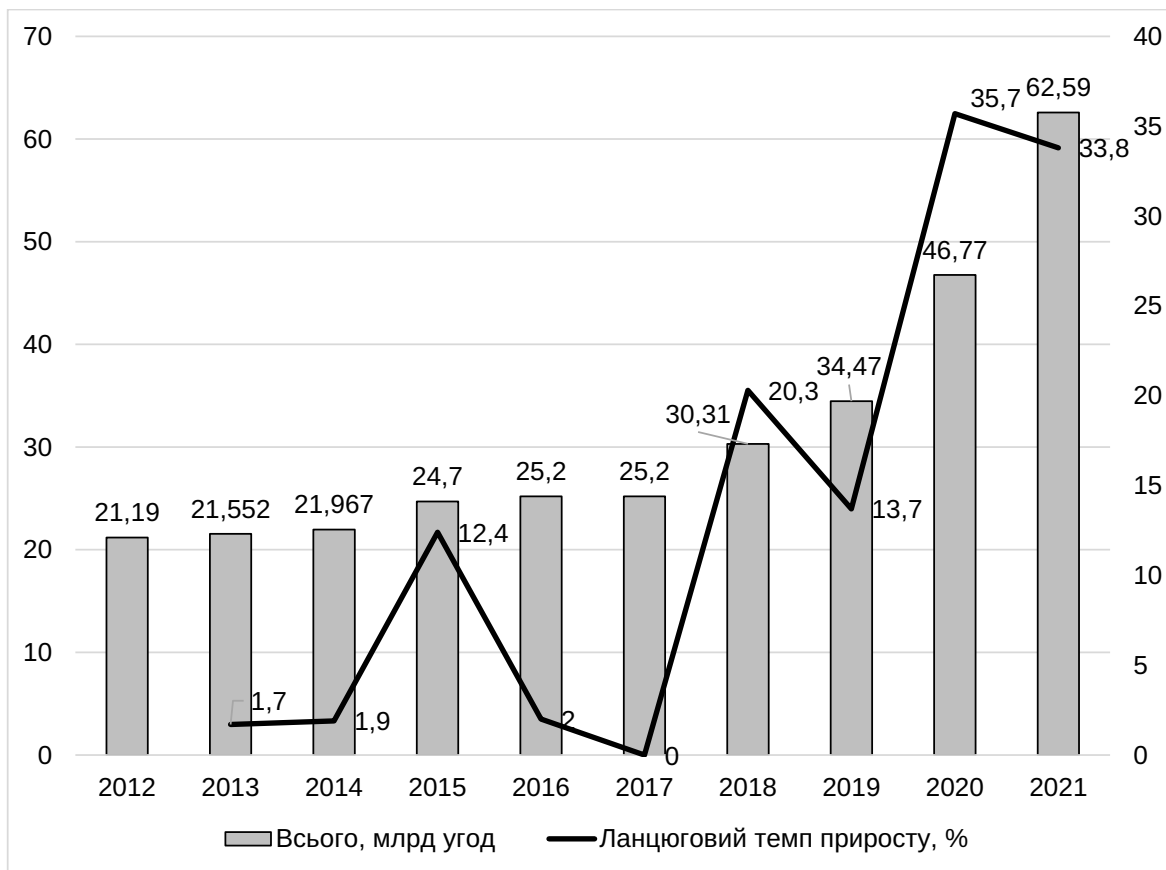


Рис. 4. Динаміка міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами, млрд угод

Джерело: побудовано автором на основі [7]

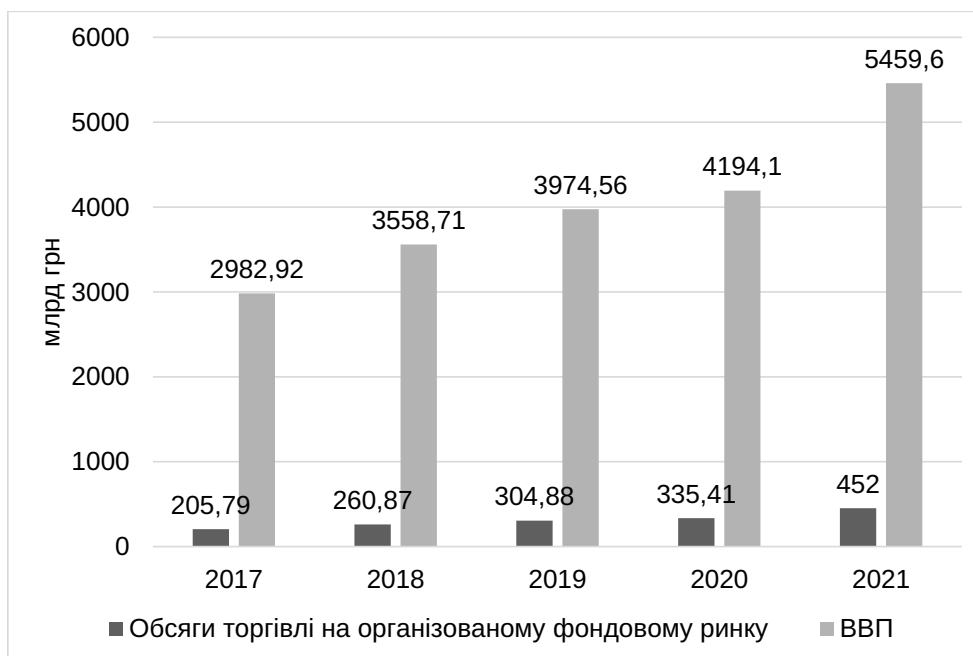


Рис. 5. Порівняння обсягів торгівлі на організованих ринках капіталу до рівня ВВП України, млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі [2]

Таблиця 1

Кількість професійних учасників на вітчизняних організованих ринках капіталу, одиниць

Професійні учасники	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	зміна у % 2021 р. до 2017 р.
фондові біржі	5	5	4	5	4	-20
торговці цінними паперами	270	242	221	211	188	-30
компанії з управління активами	299	299	297	304	307	+3
компанії, що проводять клірингову діяльність	1	1	1	1	7	+600

Джерело: побудовано автором на основі [2]

біржових платформ і навіть не однієї країни, наприклад Європейська клірингова палата обслуговує практично всі біржі ЄС. Надмірне зростання клірингових інститутів у нашій країні свідчить про їх низький рівень функціонування і має бути удосконаленою з введенням в дію нормативів з 1 січня 2023 р. щодо клірингових центрів на вітчизняних організованих ринках [2].

З табл. 1 видно, що число професійних учасників на організованих ринках капіталу упродовж останніх п'яти років значно скоротилась з 11 суб'єктів до 4, тобто майже вдвічі. Така ситуація демонструє удосконалення якісних вимог до організаторів біржових торгів та можливість до майбутніх консолідаційних об'єднань. Нині роботу вітчизняних організованих ринків капіталу представляють чотири фондові біржі, які пройшли процедуру ліцензування за новими вимогами у відповідності до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2]:

- ПАТ «Українська біржа»;
- ПАТ «Фондова біржа «ПФТС»;
- ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»;
- ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива».

Серед основних інструментів, які обертались на організованих ринках капіталу найбільшу

частку у 2021 р. склали державні облігації, як і в попередні шість років. Так, у 2021 р. обсяг торгівлі державними облігаціями різних видів склав 443,76 млрд грн (98,18%). Переважно – це облігації внутрішніх державних позик ОВДП (рис. 6, табл. 2) [2].

За даними НКЦПФР у 2021 р. найвищі показники зафіксовані на фондовій біржі ПФТС – 221,5 млрд грн, а також на фондовій біржі Перспектива – 217,1 млрд грн, тоді як на Українській біржі – 13,3 млрд грн [2].

Як бачимо, на долю двох бірж, а саме ПФТС та Перспективи приходиться близько 90% обсягів торгівлі. Така ситуація пояснюється тим, що обидві біржі відіграють ключову роль у забезпеченні організованої торгівлі державними облігаціями ОВДП.

З поміж цих бірж на особливу увагу заслуговує Українська біржа. Незважаючи на незначну її частку у вітчизняній організованій торгівлі у 2021 році – близько 3%, вона залишається перспективним біржовим майданчиком деривативних контрактів.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, аналітична оцінка основних показників функціонування організованих ринків капіталу та організованих товарних ринків

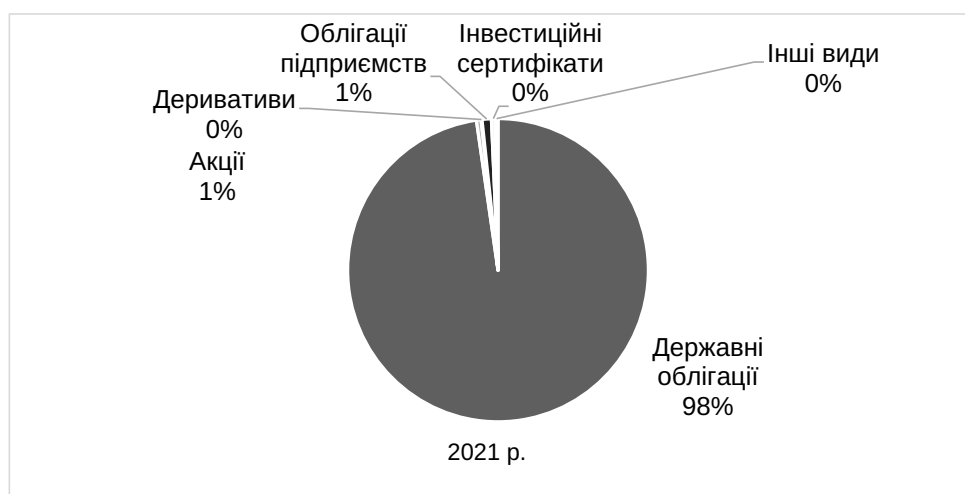


Рис. 6. Структура торгівлі на організованих ринках капіталу в Україні у 2021 р.

Джерело: побудовано автором на основі [2]

Динаміка біржової торгівлі на вітчизняних фондових біржах у 2017–2021 рр., млрд грн

Фондова біржа	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2021 р. до 2017 р., %
ПАТ «Українська біржа»	13,4	21	3,8	2,4	13,3	-1
ПАТ «Фондова біржа «ПФТС»	64	113	115	132	221,5	+246
ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа»	0,013	0,034	0,004	0,006	0,013	-
ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»	127	127	186	201	217,1	+71

Джерело: побудовано автором на основі [2]

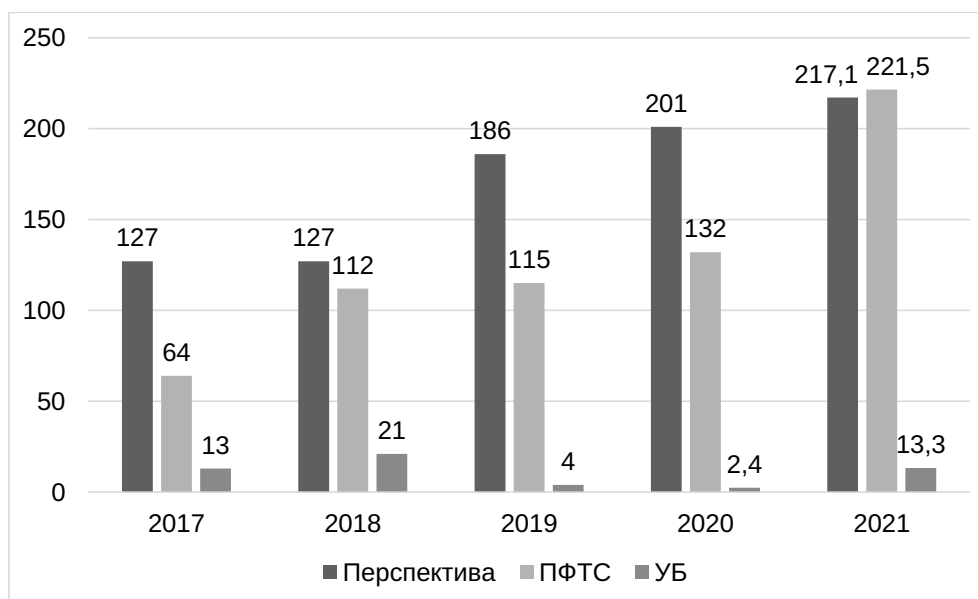


Рис. 7. Порівняння динаміки обсягів торгівлі на трьох провідних фондових біржах України, млрд грн

Джерело: побудовано автором на основі [2]

свідчить про різні досягнення на міжнародному та національному рівнях. Проте, на обох ринках у 2021 р. зафіксований приріст торгівлі у понад 30%. Незважаючи на порівняно невисокі показники вітчизняного біржового товарообігу у порівнянні з світовими показниками, в Україні слід відзначити позитивні зрушення у напрямі удосконалення регулювання та посилення вимог до професійних учасників на організованих ринках капіталу та товарних ринках, що може стати точкою відліку для подальшого розвитку та удосконалення.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>. (дата звернення: 28.10.2022).
2. Звіти НКЦПФР за 2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 28.10.2022).
3. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні:

монографія / М.О. Солодкий, В.О. Яворська. Київ : ЦП Компринт, 2015. С. 10–66.

4. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / М.С. Солодкий, В.О. Гниляк. Київ : Аграр Медія Груп, 2012. С. 6–26.

5. Гниляк В.О. Методологічні аспекти формування поняття деривативу. *Агроінком*. 2006. № 1. С.72–74.

6. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навч. посіб./ За ред. М. О. Солодкого. Київ : Компринт, 2018. 398 с. URL: <http://dglip.nubip.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/5795> (дата звернення: 25.10.2022).

7. Will Acworth.. 2021 Annual Futures and Options Volume Survey - Brazil, China and India drive trading to another record. URL: <https://www.fia.org/marketvoice/articles/2021-annual-futures-and-options-volume-survey-brazil-china-and-india-drive> (дата звернення: 29.09.2022).

REFERENCES:

1. Zakon Ukrainy «Pro rynky kapitalu ta orghani-zovani tovarni rynky» [Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets"]. Available

at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>. (accessed 28 October 2022). (in Ukraine)

2. Zvity NKCPFR (2010). [Reports of the NSSC for 2021]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (accessed 28 October 2022). (in Ukraine)

3. Solodkyj M.O. and Javorsjka V.O. (2015). *Birzhova torehivlja tovarnymy deryvatyvamy: svitovyj dosvid ta perspektyvy rozvytku v Ukrajinі* [Commodity derivatives exchange trading: world experience and prospects of development in Ukraine]. Kyiv: Komprynt. (in Ukraine)

4. Solodkyj M.O. and Ghnyljak V.O. (2012). *Birzhovi tovarni deryvatyvy: teorija, metodologhija, praktyka* [Exchange-traded Commodity derivatives: theory, methodology, practice]. Kyiv: Aghrar Media Ghrup. (in Ukraine)

5. Ghnyljak V.O. (2006). Metodologhichni aspekty formuvannja ponjattja deryvatyvu [Methodological aspects of the formation of the derivative concept]. *Aghroinkom*, no. 1, pp. 72–74. (in Ukraine)

6. Solodkyj M.O. (2018) Khedzhuvannia f'iuchersamy i optSIONamy. [Futures and options hedging]. Kyiv: Komprynt. Available at: <http://dglb.nubip.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/5795>. (accessed 28 October 2022). (in Ukraine)

7. Will Acworth. (2021). Annual Futures and Options Volume Survey – Brazil, China and India drive trading to another record. Available at: <https://www.fia.org/market-voice/articles/2021-annual-futures-and-options-volume-survey-brazil-china-and-india-drive>. (accessed 28 October 2022). (in English)