

УДК 336.72

DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/4-83-15>

**Міщенко А. С.**

Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана

### СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Досліджено питання стратегії інноваційного розвитку фондового ринку. Показана сутність варіантів стратегії розвитку фондових ринків, необхідність підвищення ефективності управління економікою через призму підвищення ролі фондового ринку. Сучасною провідною тенденцією є зниження ролі фінансових посередників на фондовому ринку і посилення орієнтації інфраструктури на кінцевого інвестора, на забезпечення прямого зв'язку між емітентом і інвестором. У статті досліджуються умови нестабільності і волатильності на міжнародних фондових ринках для інвесторів, враховуючи найважливіший елемент інфраструктури – забезпечення біржею ліквідності. Тільки інформаційно, технічно і технологічно передові біржі з ліберальними умовами і низьким рівнем витрат на операції з цінними паперами будуть мати можливість збільшити власну ліквідність і стабільний розвиток у довгостроковій перспективі.

**Ключові слова:** інновації на фондовому ринку, біржа цінних паперів, фондовий ринок, стратегії інноваційного розвитку, інноваційний розвиток фінансових ринків, фондовий ринок, потенціал фондових ринків.

**Постановка проблеми.** Огляд фінансових ринків України для аналізу можливостей ефективних змін товарних і фінансових ринків є найважливішим завданням реформування економіки країни. Завдання формування цілісної та ефективної фондової інфраструктури стає пріоритетним для держави й учасників ринку цінних паперів, щоб підвищити конкурентоспроможність національного фондового ринку і створити умови, вигідні вітчизняним компаніям, для здійснення в його межах операцій, протидіючи відтоку основних ліквідних активів із національного ринку капіталів під іноземну юрисдикцію [1, с. 14].

Крім того, очікується збільшення попиту на послуги фондової інфраструктури в результаті

розвитку ринку іпотечних і похідних цінних паперів, що сприятиме поживленню торгівлі в різних секторах фондового ринку.

У зв'язку з цим актуальним є вивчення розвитку інфраструктури українського фондового ринку, особливостей її становлення і функціонування з метою вдосконалення наявних елементів на основі виявлення проблем їхнього функціонування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження питань розвитку фондового ринку України та його значення для економічного зростання країни наявне у багатьох працях учених. Серед вітчизняних науковців, які займаються дослідженням цієї проблеми, слід виділити таких авторів: О.І. Барановського, В.М. Лютого, С.В. Онишко,

В.П. Унінець-Ходаківську, В.М. Шелудько; з питань розвитку фінансового посередництва – А.М. Єрмошенка, Л.М. Волощенко, Л.В. Козинуву, М.І. Макаренка, М.І. Савлука; з проблем формування моделі розвитку фінансового ринку – С.І. Архієреєва, Я.В. Зінченка, В.В. Корнеєва та багатьох інших.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Нині, на жаль, фондовий ринок в Україні ще не став інструментом перерозподілу капіталу і поки що не сприяє акумуляції коштів, таких необхідних для інвестицій [1]. Це пов'язано з тим, що немає великого прагнення потенційних покупців до придбання вітчизняних цінних паперів через недовіру до них, оскільки в нинішніх умовах зростання заборгованості підприємств, банкрутств не можна виключити можливість зміни фінансового становища навіть успішних підприємств.

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є об'єктивна оцінка сучасного стану фондового ринку.

**Виклад основного матеріалу.** Під інноваційною стратегією розуміються сукупні інноваційні рішення, що роблять визначальний вплив на діяльність підприємства і мають довгострокові наслідки. Варіанти стратегії розвитку фондових ринків можна звести до трьох основних типів, таких як зростання, стабільність, скорочення.

Стратегія зростання спрямована на розвиток найбільш перспективних із погляду обороту й ефективності сфер діяльності. Стратегія стабільності припускає збереження фінансової стійкості підприємства і підтримку його наявної спеціалізації. Стратегію скорочення компанії змушені застосовувати через сформовану кон'юнктуру на ринку збуту, яка призвела підприємство до критичної ситуації, що загрожує банкрутством і втратою оборотів.

Учасники фондового ринку України схематично зображені на рис. 1.

Нині в Україні функціонує 4 фондові біржі: АТ «Українська біржа», АТ «Фондова біржа «ПФТС», ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська фондова біржа» [1, с. 39].

Залежно від вибраної корпоративної стратегії в її склад як окремий напрям розвитку включається інноваційна стратегія. Включення іннова-

ційної стратегії до складу корпоративної стратегії сприятиме тому, що технологічний розвиток стане загальною метою всієї компанії і стане функціональним завданням усіх її підрозділів або бізнес-одиниць.

Розглянемо варіанти інновацій на фондовому ринку, що відповідають кожній із стратегій.

Для стратегії зростання можливі такі інновації, як організація торгів акціями у валюті, відмінній від гривні. Наприклад, розміщення та проведення торгів акціями компанії, деномінованими в китайських юанях. Організація торгів на індекси, нелінійно пов'язані з ціною акцій, наприклад індекси волатильності, індекси реалізованої волатильності, індекси скошеності розподілу прибутковості.

Організація торгів на індекси, пов'язані з макроекономічними показниками: індекси смертності, індекси катастроф, погодні індекси. Подібні продукти дадуть змогу різним компаніям хеджувати ризики, пов'язані з їхньою основною діяльністю. З боку біржі цінних паперів необхідно буде розробити методіку розрахунку подібних індексів і здійснювати регулярну публікацію результатів розрахунків.

Вихід на нові ринки для біржі цінних паперів пов'язаний з інноваціями у сфері послуг, що надаються, наприклад послуги розміщення серверів компаній-учасників фондового ринку на серверних дошках, близьких до апаратного забезпечення біржі (так звані послуги «colocation»), надання інфраструктури для публікації значень індексів, розроблених учасниками ринку, надання супутникових або оптичних високошвидкісних каналів зв'язку в містах України для учасників, що бажають отримати швидкий доступ до інформації про стан фондового ринку.

Інновації для стратегії стабільності включають у себе інновації, пов'язані з оптимізацією торгового процесу, зменшенням кількості обладнання, задіяного в торговому процесі, перехід на нові технології паралельної та апаратної обробки інформації про процес торгів.

Інновації в ціноутворенні стосуються зміни ціноутворення з метою підтримки бажаної поведінки учасників ринку. Сюди входять, наприклад,

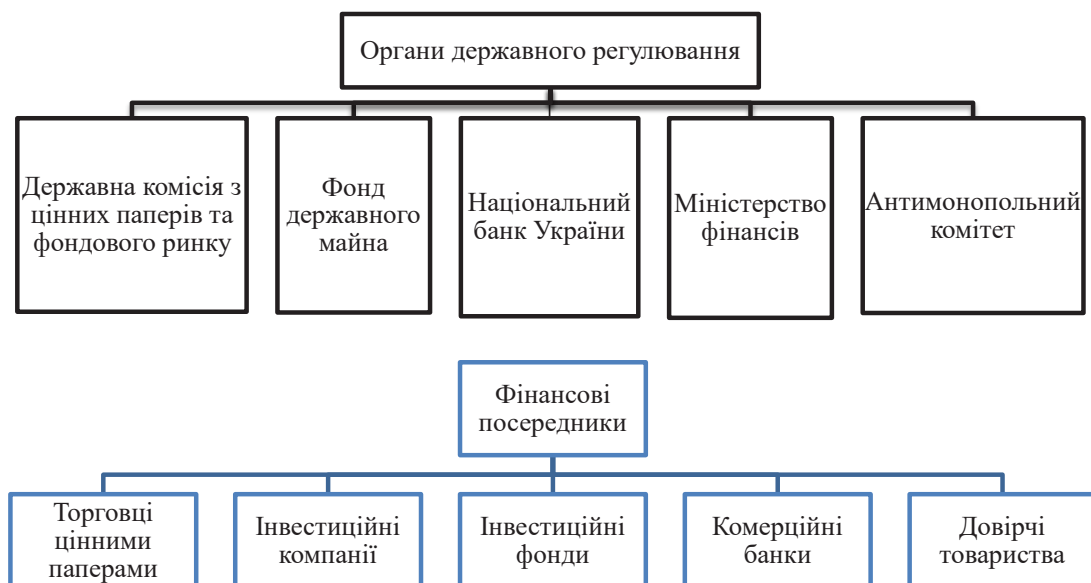


Рис. 1. Учасники фондового ринку України

Джерело: розроблено автором

виплата невеликої винагороди учасникам, які надають ліквідність на ринку; збільшення комісії для учасників ринку, що посилюють занадто велику кількість замовлень, які не приводять до здійснення угод.

Прикладом біржі цінних паперів, яка успішно реалізувала в передкризовий період стратегію зростання, є Гонконгська біржа Цінних Паперів (Hong Kong Stock Exchange). Біржа, торги на якій відбувалися тільки в гонконзьких доларах, успішно підготувала і провела розміщення цінних паперів, що торгуються в китайських юанях. Звичайно ж, значну роботу провели законодавчі органи Гонконгу, які підготували законодавство, що формує основу для подібних торгів. Нині біржа проводить стратегію стабілізації, підтримуючи досить високий рівень рентабельності і фінансуючи зі своїх коштів низку перспективних інноваційних проектів (наприклад, створення обчислювального центру, обладнаного за останнім словом технологій, для розміщення серверів клієнтів у безпосередній близькості від обчислювального центру біржі) [2, с. 7].

Аналогічні процеси спостерігаються і на біржах інших країн, наприклад біржі цінних паперів Сінгапуру й Австралії вели переговори про можливе злиття з метою зниження витрат і надання більш довгого торгового дня для учасників торгів. Розроблення інноваційної стратегії починається із завдання мети біржі цінних паперів, яка виражається кількісним параметром (наприклад, оборот торгів, середня кількість угод за день, рентабельність тощо). Введення в інноваційну стратегію кількісного показника необхідне для контролю досягнення поставленої мети. У стратегії бажано вказати максимальну величину інвестиційних витрат, тобто весті обмеження на залучені кошти [3, с. 14].

Інноваційний розвиток фінансових ринків багато в чому буде визначатися динамікою попиту на ліквідні фінансові активи в умовах загострення конкуренції між світовими фінансовими центрами, зростання витрат на підтримку інформаційної та обчислювальної інфраструктури, а також можливістю залучення інвестиційних ресурсів.

В умовах порівняно низьких темпів збільшення обсягів торгів на фондових ринках тривають глибокі зміни, пов'язані з радикальним інноваційним оновленням апаратного і програмного забезпечення на всіх етапах виконання угод. Стратегія інноваційної перебудови бірж цінних паперів буде, на думку експертів, полягати в переході до єдиних стандартів передачі повідомлень на основі відкритих протоколів, таких як протокол FIX (Financial Information eXchange) [4, с. 11].

Під час формування інноваційної стратегії слід враховувати результати розвитку конкурентної ситуації в галузі. «Старі» біржі цінних паперів досить обмежені у фінансових можливостях і вразливі в інфраструктурному відношенні, змушені поступатися своїми ринковими позиціями динамічним і високотехнологічним біржам цінних паперів, розташованим у хабах світової фінансової активності – Нью-Йорку, Лондоні, Гонконгу, які перемагають їх в інноваційній гонці і привертають значну кількість емітентів із країн з менш розвиненими фінансовими ринками.

Одним з основних напрямів інноваційного розвитку фінансових ринків в останні три десятиліття був курс на збільшення швидкості всіх процесів – передачі повідомлень, виконання угод, підготовки і відправлення звітів. За оцінкою експертів, цей період характеризується збільшенням темпів зростання, випереджаючим розвитком про-

гресивних бірж цінних паперів на основі досягнень НТП, підвищенням якісних характеристик процесу торгів і фінансових інструментів, що перебувають в обігу на біржах цінних паперів. Функціонування біржі цінних паперів відрізняється порівняно високою наукоємністю і капіталоємністю внаслідок застосування складного дорогого устаткування, допоміжних потужностей і багаторазового резервування, великорозмірних сховищ даних і систем для попередження маніпуляцій на фондових ринках.

Перехід до інноваційної моделі економічного розвитку на фондових ринках характеризується індивідуалізацією попиту і прискореним зростанням кількості наукоємних процесів. Він збігся з моральним і фізичним старінням основного капіталу багатьох бірж цінних паперів, що стало об'єктивною передумовою ефективності реалізації на біржах великих інноваційно-інвестиційних проектів. В останні роки в Україні і за кордоном набули поширення різні урядові та корпоративні програми раціоналізації ринку цінних паперів, допомоги фондовим ринкам, націленим на підвищення конкурентоспроможності, рентабельності, стимулювання інвестицій в активізацію інноваційних процесів.

В економічно розвинених країнах великі біржі цінних паперів проводять цілеспрямований розвиток інфраструктури, скорочення часу обробки угод, підвищення масштабованості процесів торгів, що в умовах насичення ринку і поступового розвитку фінансової кризи стало важливим фактором оптимізації відтворювальних пропорцій. За останній рік в США на біржах цінних паперів понад 70% угод було здійснено з використанням високошвидкісних технологій торгів.

Аналіз прогнозів техніко-економічного розвитку фондових ринків показує, що в перспективі збережуть свою роль масштабовані, ресурсозберігаючі технології, безперервний режим торгів (24 години на добу, 5 днів на тиждень, або навіть 24 години на добу, 6 днів на тиждень, з мінімальним часом простою), розширена комплексна різних параметрів ризику в реальному часі. Посилене проведення заходів із ресурсозбереження та зменшення часу передачі повідомлень буде обмежувати зростання кількості світових фінансових центрів. Реалізація інноваційної моделі економічного зростання на фондових ринках і біржах цінних паперів базується на випереджальних темпах розвитку наукоємних виробництв, посиленні диверсифікації пропозиції і попиту на фінансові активи з новими, часто унікальними характеристиками.

В загальному обсязі угод на фондовому ринку частка високошвидкісних угод в перспективі дещо скоротиться, хоча вони і збережуть своє значення як основний постачальник ліквідності для цінних паперів [5, с. 2–5].

Високий інноваційний потенціал фондових ринків в Україні визначається тим, що апаратно-програмний комплекс багатьох бірж цінних паперів морально і фізично застарів. Так, для проведення торгів часто необхідне використання пропріетарних форматів передачі повідомлень, досі зберігається неясність із законодавством про інсайдерську торгівлю, про надання інформації про роботу підприємств акціонерам.

Конкурентоспроможність українських ринків цінних паперів на світовому ринку досягається за рахунок низького розуміння з боку зарубіжних інвесторів процесів, що визначають функціонування українських компаній порівняно з компа-

ніями економічно розвинених країн. Для виходу в перспективі на необхідний рівень конкурентоспроможності з фінансової привабливості в галузі необхідно здійснити радикальну модернізацію інфраструктури і законодавства, що стосуються фондових ринків, на базі інноваційної техніки і технології.

Підвищення в сучасних умовах техніко-економічного рівня апаратно-програмного забезпечення бірж цінних паперів пов'язано з великими витратами. У цих умовах біржі цінних паперів у своїх інноваційних програмах під час вибору варіантів розвитку змушені орієнтуватися на закупівлю необхідного апаратно-програмного забезпечення у зарубіжних фірм (зазвичай в аналогічних бірж цінних паперів) Америки, Німеччини, Великобританії, Японії та ін.

Що стосується можливостей учасників фондового ринку зі створення інноваційних видів продукції, то в цій сфері вони більш самостійні, орієнтуючись на ринковий попит і зміну уподобань покупців з боку як фізичних осіб, так і професійних учасників ринку.

Під час розгляду проблем формування інноваційної стратегії на фондових ринках слід враховувати, що одним з основних напрямів активізації інноваційного процесу більшість спеціалістів вважає розвиток малого підприємництва (приватних хедж-фондів, сімейних офісів, що керують капіталом сім'ї) у цій сфері. Однак досі частка малих інноваційних підприємств в Україні становить приблизно 1% від загальної кількості учасників фондового ринку. Малі інноваційні підприємства в економічно розвинених країнах активно виступають як сполучна ланка між наукою і фондовим ринком. Ці фірми часто беруть на себе основний ризик під час розроблення нових продуктів, нового обладнання та нових технологій, перетворення знань в інноваційний продукт. Через вели-

кий ризик своєї діяльності їхній склад у галузі постійно змінюється.

**Висновки і пропозиції.** Аналіз свідчить, що для розвитку малого інноваційного підприємства необхідно вирішити цілу низку проблем, що заважають цьому процесу. Слід поліпшити законодавчу базу, яка забезпечує функціонування хедж-фондів (багато з них усе ще бажають реєструватися як офшорні компанії).

Тим часом головним гальмом розвитку малого інноваційного бізнесу на фондових ринках багато фахівців вважають роз'єднаність дій держави, науки і бізнесу. Одним із центральних питань є координація багатofакторного і багатоступінчастого інноваційного процесу.

Розглядаючи формування інноваційної стратегії на фондових ринках, слід враховувати і такий важливий напрям, як перехід до економіки знань, до все більш ефективного використання накопичених та створюваних знань. Це, безумовно, загальний для всіх галузей промисловості фактор розвитку інноваційного процесу, що відображає тенденцію перетворення знань в основний стратегічний ресурс.

Введення цього фактора у практику управління інноваціями припускає систематичне виявлення, збір, зберігання, узагальнення, поширення і використання корпоративних знань, сучасних технічних засобів роботи з інформацією. Корпоративні знання засновані на науковій, виробничо-технічній, комерційній інформації, але не зводяться тільки до неї. Ця інформація повинна трансформуватися згідно з цілями, завданнями, ціннісними установками учасників фондових ринків, переводитися в площину практичного застосування. На основі цього підходу розкриваються можливості використання результатів досліджень, що проводяться фундаментальними науками, зміцнюючи взаємодію між академічною наукою і фінансовим сектором.

#### Список використаних джерел:

1. Річний звіт НКЦПФР. Київ, 2019. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (дата звернення: 15.09.2020).
2. Полюхович В. Місце фондового ринку в структурі фінансового ринку України. *Підприємство, господарство і право*. 2011. № 6. С. 103–105.
3. Смагін В.Л. Фінансовий ринок в трансформаційній економіці: закономірності формування і розвитку : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.01 Київ, 2010. 35 с.
4. Сунцова О.О. Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: теоретичне визначення. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 12. С. 152–159.
5. Михальський В.В. Роль фінансового ринку в економічному розвитку реального сектора вітчизняної економіки : монографія / за ред. В.В. Михальського. Київ : Ніка-центр, 2005. 293 с.

#### References:

1. Richnyj zvit NKCPFR (2019) [NSSMC Annual Report], p. 39. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10666647> (accessed 15 September 2020).
2. Poljuhovich V. (2011) Miske fondovogo rinku v strukturi finansovogo rinku Ukraini [The place of the stock market in the structure of the financial market of Ukraine]. *Entrepreneurship, economy and law*, no. 6, pp. 103–105.
3. Smagin V.L. (2010) Finansovij rinhok v transformacijnij ekonomici: zakonomirnosti formuvannja i rozvitku [Financial market in a transformational economy: patterns of formation and development] (PhD Thesis), Kyiv: Kyiv National Economic University of Vadim Hetman.
4. Suncova O.O. (2011) Vpliv finansovogo rozvitku na ekonomichne zrostannja: teoretichne viznachennja [The impact of financial development on economic growth: a theoretical definition]. *Current economic problems*, no. 12, pp. 152–159.
5. Mihal's'kij V.V. (2005) Rol' finansovogo rinku v ekonomichnomu rozvitku real'nogo sektora vitchiznanoi ekonomiki [The role of the financial market in the economic development of the real sector of the domestic economy]. Kyiv: Nika-centr. (in Ukrainian)

**Мищенко А. С.**

Киевский национальный экономический университет  
имени Вадима Гетьмана

## СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

### Резюме

Исследован вопрос стратегии инновационного развития фондового рынка. Показана сущность вариантов стратегии развития фондовых рынков, необходимость повышения эффективности управления экономикой через призму роли фондового рынка. Современной ведущей тенденцией является снижение роли финансовых посредников на фондовом рынке и усиление ориентации инфраструктуры на конечного инвестора, на обеспечение прямой связи между эмитентом и инвестором. Исследования показали, что в условиях нестабильности и волатильности на международных фондовых рынках для инвесторов важнейшим элементом инфраструктуры является обеспечение биржей ликвидности. Только информационно, технически и технологически передовые биржи с либеральными условиями и низким уровнем издержек на операции с ценными бумагами будут иметь возможность увеличить собственную ликвидность и стабильное развитие в долгосрочной перспективе.

**Ключевые слова:** инновации на фондовом рынке, биржа ценных бумаг, фондовый рынок, стратегии инновационного развития, инновационное развитие финансовых рынков, фондовый рынок, потенциал фондовых рынков.

**Mishchenko Alina**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

## STRATEGIC DIRECTIONS OF DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET INFRASTRUCTURE

### Summary

The question of the strategy of innovation and development of the stock market is investigated. The essence of the variants of the strategy for the development of stock markets is shown, the need to improve the efficiency of economic management through the prism of the role of the stock market is shown. The current leading trend is to reduce the role of financial intermediaries in the stock market and to strengthen the focus of infrastructure on the final investor, on ensuring a direct connection between issuer and investor. Studies have shown that in the context of instability and volatility in international stock markets, for investors, an essential element of infrastructure is the provision of liquidity. The main obstacle to the development of small innovative businesses in the stock markets, many experts believe the separation of government, science and business. One of the central issues is the coordination of multifactor and multi-stage innovation process. Only informationally, technically and technologically advanced exchanges with liberal conditions and low costs of transactions with securities will be able to increase their own liquidity and stable development in the long term. An innovation strategy is a set of innovative solutions that have a decisive impact on the activities of the enterprise and have long-term consequences. Options for stock market development strategy can be reduced to three main types: growth; stability; abbreviation. The growth strategy is aimed at developing the most promising areas of activity in terms of turnover and efficiency. The stability strategy involves maintaining the financial stability of the enterprise and maintaining its existing specialization. To date, unfortunately, the stock market in Ukraine has not yet become an instrument of redistribution of capital and does not yet contribute to the accumulation of funds so necessary for investment. This is due to the fact that there is little desire of potential buyers to purchase domestic securities due to distrust of them, because in the current environment of growing corporate debt, bankruptcy can not exclude the possibility of changing the financial position of even successful companies.

**Keywords:** innovations in the stock market, stock exchange, stock market, innovative development strategies, innovative development of financial markets, stock market, potential of stock markets.