

РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК НЕОБХІДНА УМОВА ЙОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ

Стаття присвячена вивченню та дослідженню основних функцій та завдань інфраструктури ринку цінних паперів, яка б створювала сприятливі умови для його роботи, і наявність якої є необхідною умовою його функціонування. Запропоновано визначення суті інфраструктури ринку цінних паперів.

Статья посвящена изучению и исследованию основных функций и заданий инфраструктуры рынка ценных бумаг, которая бы создавала благоприятные условия для его работы, и наличие которой является необходимым условием функционирования рынка ценных бумаг. Предложено определения сущности инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Article is devoted studying and research of the basic functions and tasks of an infrastructure of a securities market which would create favorable conditions for its work and which presence, is a necessary condition of functioning market securities. It is offered definitions of essence of an infrastructure of a securities market.

Ключові слова: ринок цінних паперів, інфраструктура, система, елементи.

Серед проблем розвитку ринку цінних паперів (РЦП) в Україні питання створення цілісної та ефективної його інфраструктури посідають важливе місце. Відсутність єдиної концепції розвитку РЦП, неврегульованість в управлінні з боку державних установ призвели до утворення в країні децентралізованої інфраструктури РЦП. На регіональному рівні інфраструктура ринку цінних паперів ще більш деформована і слабозвинена. Внаслідок цього, регіональний ринок цінних паперів не став ефективним механізмом залучення інвестицій у регіон, елементи його інфраструктури не можуть на рівних конкурувати з аналогічними установами, що функціонують у столиці і в основному займаються спекулятивними операціями та обслуговуванням процесів перерозподілу власності.

У розробленні проблематики функціонування українського ринку цінних паперів та елементів його інфраструктури зробили свій внесок відомі вітчизняні науковці: О.Василик, В.Геець, М.Козоріз, З.Лапішко, Б.Луців, В.Міщенко, О.Мозговий, А.Мороз, В.Ходарківська, В.Шапран, В.Шелудько.

Аналітичний огляд літературних джерел та досліджень інфраструктури ринку цінних паперів, [1-6] засвідчує, що сьогодні серед науковців не сформувався єдиного підходу до визначення поняття «інфраструктура ринку цінних паперів» (у деяких працях – інфраструктура фондового ринку), немає чітко сформованого кола учасників ринку.

Однак залишаються відкритими питання щодо теоретичного обґрунтування поняття та складових елементів інфраструктури як внутрішньої системи РЦП. Немає системного аналізу процесу становлення інфраструктури ринку з урахуванням впливу економічно-інституційних чинників на цей процес. Глибшого вивчення потребує зарубіжний досвід та основні світові тенденції, що зумовлюють суттєві зміни у функціонуванні інфраструктури РЦП.

Метою даної статті є вивчити та дослідити питання, пов'язані з організацією та функціонуванням інфраструктури ринку цінних паперів, а також з'ясувати функції та завдання інфраструктури ринку цінних паперів.

На підставі аналітичного огляду літературних джерел та досліджень щодо трактування поняття „інфраструктура ринку цінних паперів” установлено, що в науковій літературі немає єдиного підходу до визначення цього терміна. Зокрема, здійснений аналіз дефініцій інфраструктури ринку цінних паперів дозволив виокремити три напрями.

Представники першого напрямку розглядають інфраструктуру РЦП як сукупність усіх установ, механізмів, технічних засобів, що обслуговують і регулюють випуск та обіг цінних паперів. Представники другого напрямку пропонують зараховувати до складу інфраструктури РЦП інститути, які виконують винятково допоміжні функції і виділяють як суб'єктів інфраструктури лише депозитаріїв, клірингово-розрахункові установи та реєстраторів. Представники третього напрямку трактують інфраструктуру РЦП як сукупність професійних учасників ринку, що не лише допомагають обігові цінних паперів (депозитарії, клірингово-розрахункові установи, реєстратори), а й організують його (фондові біржі та торговельно-інформаційні системи) [1-5].

Відсутність вичерпного тлумачення поняття породжує проблему ідентифікації, а саме приналежність тих чи інших учасників РЦП до категорії інфраструктурних чи основних.

Сутність поняття „інфраструктура РЦП” реалізовується через функції, які вона виконує. На основі синтезу різних функціональних властивостей інфраструктури та з огляду на цільове спрямування інфраструктури РЦП пропонується виділяти такі її основні функції [6, с.12]:

• посередницьку – забезпечення взаємодії емітентів та інвесторів, опосередкування обігу цінних паперів на ринку;

• організаційну – створення умов для торгівлі цінними паперами;

• технічну – забезпечення всіх технічних моментів, що виникають у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

• інформаційну – налагодження прозорого інформаційного простору для функціонування ринку.

Реалізація цих функцій здійснюється через фінансові та нефінансові інститути інфраструктури, які розглядаються як упорядкована в підсистемі сукупність взаємопов'язаних і функціонально взаємодіючих елементів. У зв'язку з цим інфраструктуру РЦП пропонуємо розглядати як одну із внутрішніх підсистем ринку, елементи якої згруповано в підсистемі відповідно до функцій, які вони виконують на ринку. Кожна з виділених підсистем залежно від мети дослідження може виступати як окрема система нижчої ієрархічної підпорядкованості щодо РЦП.

З.Лапішко [6, с.10-12], з огляду на характерні ознаки та цільове

спрямування кожної з підсистем інфраструктури РЦП, виділяє такі їх завдання (табл. 1).

Таблиця 1

Основні завдання підсистем інфраструктури ринку цінних паперів

Назва підсистеми	Завдання підсистем інфраструктури РЦП
Підсистема фінансового посередництва	- страхування інвестора від ризику прийняття неправильного інвестиційного рішення; - страхування цінового ризику на ринку цінних паперів
Організаційна підсистема	- сприяння укладенню угод із цінними паперами; - зменшення витрат щодо операцій купівлі-продажу; - підвищення ліквідності ринку цінних паперів
Технічна підсистема	- перейняття на себе ризиків покупців-продавців цінних паперів щодо поставки цінних паперів та розрахунків за угодами; - забезпечення захисту та дотримання прав інвестора
Інформаційно-консультаційна підсистема	- сприяння страхуванню інвестиційних ризиків; - пришвидшення руху ринкової інформації, що забезпечує стабільний обіг фінансових інструментів на РЦП; - допомога в управлінні інфраструктурними ризиками

Отож, розглядаючи інфраструктуру як важливу складову ефективного функціонування РЦП та на основі аналізу функцій та завдань, які вона виконує, пропонується розглядати інфраструктуру РЦП як складну підсистему ринку, покликану забезпечувати ефективність взаємодії діяльності емітентів та інвесторів через організацію фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного та інформаційного простору для здійснення операцій із цінними паперами. На регіональному РЦП інфраструктура представлена аналогічними підсистемами, склад яких дещо змінюється через відсутність окремих елементів загальнонаціонального характеру (центрального депозитарію, національних фондових бірж тощо) та появу нових суб'єктів ринку, що функціонують у межах окремого регіону. До них належать регіональні торговці, регіональні біржі, регіональні реєстратори тощо.

Світова фінансова криза 2008 року, уповільнила і звела нанівець динамічність розвитку фінансового сектора України, підкресливши невідповідність його рівня зростаючим потребам національної економіки і суттєве відставання від європейських індикаторів. Так, співвідношення капіталізації ринку акцій до внутрішнього валового продукту, впродовж 2006 року, у Російській Федерації, Польщі та Угорщині становило 69%, тоді як в Україні – 41,6%, а у країнах Західної Європи (Німеччина, Франція, Греція, Ірландія, Великобританія, Іспанія та ін.) – 108%. При цьому співвідношення обсягу торгів акціями на організованому ринку до капіталізації (що є однією з основних характеристик ліквідності ринку) у Російській Федерації, Польщі та Угорщині становило 58%, а в Україні – 3,1% [7].

Дискретність і фрагментарність розвитку ринку цінних паперів призвели до викривлення його інституційної складової. Внаслідок цього окремі ринкові інститути стали, певною мірою, схожі на зарубіжні аналоги, функціонування інших виявилось суттєво деформованим, а деякі надзвичайно важливі для

ринку інститути до цього часу відсутні.

У структурі вітчизняного ринку цінних паперів занадто малою є частка небанківського сегмента, на яку припадає менше 7% загального обсягу активів фінансових установ [8]. Фінансові посередники надають споживачам досить вузький спектр послуг, значна частка яких має незадовільний рівень якості, а законні права та інтереси споживачів цих послуг недостатньо захищені.

Національний фондовий ринок характеризується низькою капіталізацією, недостатньою прозорістю, обмеженою ліквідністю (близько 5,5% ВВП) [8]. Йому бракує фінансових інструментів з високими інвестиційними параметрами. Фактично відсутня торгівля похідними цінними паперами та строковими контрактами, зокрема, фінансовими і товарними ф'ючерсами. Домінуюча частка цінних паперів, в першу чергу акцій, мають документарну форму випуску, що ускладнює їх обіг та зумовлює зростання вартості транзакційних витрат. Торговельно-розрахункова інфраструктура ринку цінних паперів є незручною, витратною і остаточно не сформованою. Внаслідок цього, більше 90% усього обсягу цінних паперів, емітованих в Україні, обертаються на неорганізованому позабіржовому ринку [8].

Висновки. Дослідження функціонування інфраструктури українського ринку цінних паперів засвідчили їх невідповідність сучасним потребам ринку. Першочергового розв'язання потребують проблеми вибору моделі розбудови інфраструктури РЦП як цілісної системи на загальнонаціональному та регіональному рівнях; створення централізованої біржової системи і повноцінного центрального депозитарію; збалансування рівня розвитку суб'єктів інфраструктури на регіональних ринках. Вивчення процесів формування інфраструктури РЦП України показали, що попри значні позитивні зміни, котрі відбувались протягом усього періоду становлення в країні РЦП, нерозв'язаними залишаються концептуальні проблеми побудови інфраструктури РЦП, серед яких: створення центрального депозитарію та організація єдиного простору біржової торгівлі цінними паперами. Інфраструктура РЦП є внутрішньою підсистемою ринку, що забезпечує взаємодію емітентів та інвесторів, створює умови для торгівлі цінними паперами, організовує процес виконання операцій з цінними паперами та формує інформаційний простір, необхідний для функціонування ринку.

Список використаних джерел:

1. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособ. / Т. Б. Бердникова. – М. : ННФА-М, 2002. – 270 с.
2. Версаль Н.І. Інституційна структура кредитної системи / Н.І. Версаль // Фінанси України. – 2002. – С.58.
3. Ільченко-Сюйва Л. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і перспективи розвитку // Вісник НАДУ. – 2007. – №12. – С.33-45.
4. Калач І.М. Роль фондового ринку в акумуляції і перерозподілі фінансових ресурсів у реальний сектор економіки / І.М. Калач // Фінанси України. – 2008. – №9. – С.62-69.
5. Кузнецова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та

функціонування / Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарук. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 528с.

6. Лапішко З.Я. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів : автореф. Дис.. на здобуття наук. ступеня канд.екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / З.Я. Лапішко. – Львів, 2008. – 28с.

7. Концепція Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 р. № 976. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www. ufin.com.ua/konceptia/009.doc](http://www.ufin.com.ua/konceptia/009.doc)

8. Розвиток фондового ринку і небанківських фінансових інститутів в Україні: ключові перешкоди і пріоритетні напрями подальшого реформування. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/capmarkets_conferencepaper_sept2007_ukr.pdf.