

**Желіхівська А. М.,**

аспірантка кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

## **ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Створення ефективної інфраструктури фондового ринку України – один із головних засобів забезпечення підвищення якісних показників його роботи.

Питаннями розвитку інфраструктури фондового ринку займаються такі вчені, як А. А. Ткач, О. М. Мозговий, Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук, О. В. Калина та ін. Утім, на жаль, і нині актуальними залишаються дослідження у сфері формування ефективної інфраструктури фондового ринку України.

Аналіз літературних джерел показав, що дотепер немає чіткого визначення поняття “інфраструктура ринку цінних паперів”. На нашу думку, це система організацій, підприємств та окремих служб, які створюють необхідні умови для випуску, реалізації, подальшого обігу, обліку та зберігання цінних паперів<sup>1</sup>.

Завданням статті є аналіз розвитку інфраструктури фондового ринку України та виокремлення ключових проблем, а також визначення певних напрямків її ефективного розвитку.

Інфраструктура ринку України являє собою розмаїття економічних відносин, які швидко розвиваються. У процесі економічного переходу до ринкових відносин Україна зіткнулася з низкою гострих проблем: безробіття, високий рівень інфляції, скорочення обсягів виробництва, зниження рівня життя, зростання економічної нерівності. Ринковій же економіці необхідна відповідна інфраструктура – система взаємопов’язаних, взаємодіючих, субординованих інститутів, які функціонують як у рамках окремих ринків (мікрорівень), що виконують відповідні функції, так і в національній економіці в цілому (макрорівень)<sup>2</sup>.

Процес глобалізації економіки найрельєфніше виявляється у фінансовій сфері, що зумовило формування глобального фінансового ринку і його головної складової – фондового ринку<sup>3</sup>.

Проблема створення ринкових інститутів, які не є суб’єктами фондового ринку, а входять до його інфраструктури, набула особливої актуальності в Україні у зв’язку з розвитком масової приватизації та активним формуванням вторинного ринку цінних паперів.

Вторинний обіг цінних паперів неможливо налагодити без упровадження на фондовому ринку України системи установ, що здійснюють реєстра-

<sup>1</sup> Ткач А. А. Інституціональні основи ринкової інфраструктури : моногр. / А. А. Ткач / НАН України; Об’єднаний ін-т економіки. – К., 2005. – С. 159.

<sup>2</sup> Соціально-економічна трансформація суспільства в умовах глобалізації / А. А. Ткач, О. Г. Волков, Т. В. Ткач, М. М. Радева, Н. М. Севастьянович. – Запоріжжя : Просвіта, 2003. – С. 36.

<sup>3</sup> Там само. – С. 77.

цію прав власності на цінні папери, облік цих прав, зберігання цінних паперів та розрахунково-клірингові операції з ними<sup>4</sup>.

Світові стандарти сучасного фондового ринку передбачають обов'язкову наявність у країні, де випускаються та обертаються цінні папери, депозитаріїв, реєстраторів (для іменних цінних паперів) та кліринго-розрахункових банків чи корпорацій<sup>5</sup>.

На сьогодні в Україні триває активний процес розвитку ринку цінних паперів, формування його інфраструктури. Досягнення цієї мети безпосередньо залежить від створення необхідної та достатньої правової бази у сфері цінних паперів.

Центральним інститутом регулювання ринку є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка координує діяльність державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів, сприяє розвитку інвестиційно привабливого середовища та інтеграції в міжнародний фінансовий ринок, здійснює контроль за випуском та обігом цінних паперів, захищає права інвесторів, сприяє розвитку ринку цінних паперів та соціальній стабілізації в суспільстві.

З метою організаційного, технічного та ресурсного забезпечення реалізації повноважень ДКЦПФР у сфері регулювання ринку цінних паперів та розвитку інфраструктури фондового ринку України в 1998 р. при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку створено державну установу – “Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України”.

Мета діяльності Агентства – це багатосторонній розвиток інфраструктури фондового ринку, а також приведення функціонування ринку цінних паперів у відповідність зі світовими стандартами.

Основними напрямками діяльності Агентства є:

- створення та ведення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів для інформаційного забезпечення діяльності центрального апарату Комісії та її територіальних управлінь, учасників фондового ринку та інших осіб;
- утворення єдиної бази даних інформації, яка підлягає оприлюдненню і публікується в офіційних виданнях Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- розповсюдження інформації, що підлягає оприлюдненню, відповідно до чинного законодавства та нормативних документів Комісії;
- моніторинг фондового ринку та аналіз діяльності підприємств;
- розробка та розповсюдження програмного забезпечення серед учасників фондового ринку, участь у його сертифікації;
- рекламна діяльність на фондовому ринку;
- створення інформаційного порталу в мережі Інтернет;
- проведення конференцій, семінарів, конкурсів, пов'язаних з діяльністю фондового ринку.

---

<sup>4</sup> Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – С. 125.

<sup>5</sup> Там само. – С. 39.

З метою підвищення ефективності роботи в областях функціонують регіональні представники Агентства<sup>6</sup>.

Розвиток фондового ринку значною мірою забезпечується формуванням його інфраструктури.

Ефективність формування інфраструктури фондового ринку<sup>7</sup>:

- впливає на акумуляцію і концентрацію коштів населення та підприємств;
- позитивно позначається на залученні вітчизняного та іноземного капіталів в економіку країни;
- сприяє процесу приватизації на її завершальному етапі;
- узгоджує майнові інтереси країни, інституційних та індивідуальних інвесторів у процесі обігу цінних паперів;
- заощаджує суспільні витрати на обіг фінансових інструментів та полегшує взаємні розрахунки підприємств;
- сприяє підвищенню ефективності управління підприємством;
- створює умови для інтеграції країни у світову економічну систему завдяки впровадженню загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку.

Важливим фактором, який впливає на розвиток ринку цінних паперів, є створення умов для виконання угод з цінними паперами на організаторах торгівлі. Торгівля цінними паперами на організаторах торгівлі підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

Основними суб'єктами фондового ринку є його безпосередні учасники та інститути, що забезпечують проведення операцій на ньому. До перших належать інвестори, брокери, дилери, менеджери. Вони є безпосередніми учасниками проведення операцій і в більшості випадків відповідають за прийняті рішення. Водночас для укладання та остаточного завершення угоди необхідно користуватися різними торговими і реєстраційними системами. Уся система інститутів фондового ринку, що реалізує операції, являє собою його інфраструктуру<sup>8</sup>.

Інфраструктура визначає основний порядок практичних дій учасників ринку й юридичні аспекти оформлення угод. Ринок цінних паперів потребує створення досить об'ємної нормативної бази і, як наслідок, надзвичайно складної інфраструктури. Вона залежить практично від кожного нормативного акта, випущеного з метою гарантії прав учасників ринку цінних паперів. Інфраструктура найбільшою мірою відображає особливості самого ринку. У нових умовах не завжди може бути скопійована відома й апробована модель<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> <http://www.smida.gov.ua>.

<sup>7</sup> Грудзевич У. Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України : моногр. / У. Я. Грудзевич. – Л. : ЛБІ НБУ, 2004. – С. 96.

<sup>8</sup> Букреева І. В. Інфраструктура фондового ринку України / І. В. Букреева // Держава та регіони (Серія "Економіка та підприємництво"). – 2005. – № 1. – С. 39.

<sup>9</sup> Там само. – С. 39.

Кожний з елементів інфраструктури ринку цінних паперів має свою специфіку, і його розвиток залежить від вирішення багатьох проблем.

На сьогодні інфраструктура фондового ринку перебуває на стадії розвитку. Її складовими елементами є: депозитарно-клірингові установи (забезпечують зберігання й обслуговування обігу цінних паперів у бездокументарній формі, проводять кліринг і розрахунок по договорах з цінних паперів), фондові біржі (укладають договори купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних, надають інформаційні послуги у сфері фондового ринку), торгово-інформаційні системи (організують торгівлю на позабіржовому ринку, надають інформаційні послуги у сфері торгівлі цінними паперами), зберігачі та реєстратори цінних паперів (організують зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах, ведення обліку іменних цінних паперів у бездокументарній формі, ведення реєстрів власників іменних цінних паперів), фондові посередники та організації, які забезпечують укладання угод та консалтингове супроводження, інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній, саморегулювальної організації учасників фондового ринку. Крім того, значна частина елементів інфраструктури ринку капіталів тісно пов'язана з державою: Державний страховий нагляд, Державна податкова інспекція, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Інвестиційний фонд регіонального регулювання, Стабілізаційний фонд та Державний інноваційний фонд. Як бачимо, відносини держави і суб'єктів ринку капіталів (відповідно, ринку цінних паперів) дуже багатопланові, тому й інфраструктура ринку цінних паперів досить розгалужена.

На біржовому ринку України станом на 1 липня 2008 р. ліцензії на здійснення діяльності мали вісім фондових бірж: “Іннекс”, КМФБ, ПФБ, ПФТС, УМВБ, УМФБ, УФБ, “Перспектива”.

Крім фондових бірж організаторами торгівлі цінними паперами також можуть бути торговельно-інформаційні системи. Наразі в Україні функціонує лише одна торговельно-інформаційна система – Південноукраїнська торговельно-інформаційна система (ПТІС)<sup>10</sup>.

Протягом січня – червня 2008 р. обсяг торгів цінними паперами організаторами торгівлі становив 17,9 млрд грн, у тому числі в червні 2008 р. – 3,17 млрд грн (таблиця).

Домінування ПФТС на сучасному етапі пояснюється тим, що практично всі угоди щодо державних та корпоративних облігацій укладаються саме тут. На ПФТС розроблено найприйнятніші процедури торгівлі цінними паперами – ринок аукціонів, ринок котирувань, торгівля державними цінними паперами за принципом “ринок заявок”, DATEX (ринок заявок для дрібних інвесторів)<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> <http://www.smida.gov.ua>.

<sup>11</sup> <http://www.pfts.com>.

## Розподіл обсягів торгів цінними паперами на організаторах торгівлі, млн грн

Організатор торгівлі	29.02.2008	31.03.2008	05.05.2008	30.05.2008	27.06.2008
УФБ	0,649	1,187	2,606	0,094	0,690
КМФБ	40,880	—	370,649	30,752	1,180
УМФБ	0,028	—	0,022	0,030	0,034
УМВБ	2,599	5,670	18,061	3,992	1,658
“ІННЕКС”	32,231	0,023	4,117	0,872	3,098
ПФБ	3,447	1,186	0,452	6,281	155,712
ПФТС	2580,782	2817,814	2339,462	4202,163	2905,014
“Перспектива”	335,464	—	—	75,000	100,000
ПТІС	0,678	0,371	0,351	0,353	0,428
СЄФБ	—	—	—	—	0,104
Усього	2996,757	2826,251	2735,720	4319,537	3167,919

Джерело: <http://www.smida.gov.ua>.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами — господарськими товариствами, для яких зазначені операції є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами<sup>12</sup>.

Для здійснення торгівлі цінними паперами потрібно отримати від ДКЦПФР дозвіл на проведення діяльності з випуску та обігу цінних паперів і дотримуватися вимог, установлених Правилами здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності, пов’язаної з цінними паперами, а також іншими нормативними документами.

Станом на 1 липня 2008 р. ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку торгівлі цінними паперами отримали 818 суб’єктів підприємницької діяльності.

Упродовж II кварталу 2008 р. на ринку цінних паперів було виконано 162 433 договорів загальним обсягом 190 109,79 млн грн<sup>13</sup>.

За даними Управління ліцензування діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, станом на 30 червня 2008 р. 376 суб’єктів підприємницької діяльності мали ліцензії на здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. У II кварталі 2008 р. реєстраторами власників іменних цінних паперів проведено 142 461 операцію переходу прав власності на цінні папери<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV.

<sup>13</sup> <http://www.ssmc.gov.ua>.

<sup>14</sup> Там само.

Реєстратори здійснюють діяльність щодо збору, фіксації, опрацювання, зберігання та надання даних, які становлять систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Серед проблем, що мають місце у діяльності реєстраторів, слід виділити такі:

- недостатня врегульованість функцій, прав та обов'язків реєстраторів;
- невпорядкованість сфери обігу сертифікатів, дуже низька номінальна вартість цінних паперів, неплатоспроможність емітентів;
- брак відомостей про акціонерів, які стали ними внаслідок придбання цінних паперів у процесі приватизації;
- наявність “кишенькових” реєстраторів;
- необхідність зменшення плати за обслуговування, що стягується з емітентів, з огляду на їх неплатоспроможність та перенесення частини витрат на зареєстрованих осіб, при справлянні платежів під час оформлення трансакцій.

Зберігач – це банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення депозитарної діяльності як зберігача цінних паперів. Зазначимо, що зберігачі цінних паперів мають право на депонування у власних сховищах цінних паперів (сертифікатів цінних паперів), випущених у документарній і бездокументарній формах, і забезпечують їх подальший обіг<sup>15</sup>.

Станом на 30 червня 2008 р., за даними Управління ліцензування діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, на провадження професійної діяльності на фондовому ринку, а саме депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, отримано 235 ліцензій.

Протягом останніх років відбувається зростання кількості рахунків, відкритих депонентами у зберігачів, збільшення кількості цінних паперів та кількості випусків, що обліковується у вказаних осіб. Таке збільшення зумовлено реєстрацією нових випусків цінних паперів у бездокументарній формі, процесом їх знерухомлення<sup>16</sup>.

В Україні фондовий ринок відчуває негативний вплив через відносно високу питому вагу операцій з кредитними ресурсами та експортними квотами, кредиторську заборгованість і незавершеність приватизаційного процесу в умовах надприбутковості кожної зі складових за рахунок існуючого монополізму. Якщо врахувати те, що діяльність фондового ринку спирається на вузьку монетарну базу, короткотерміновість і високу вартість послуг, то його неконкурентоспроможність на внутрішньому фінансовому ринку стає очевидною. Таким чином, фондовий ринок, а саме його неефективність, гальмує створення сучасної економічної системи в Україні – економіки знань.

Отже, структурна перебудова економіки України має створити конкурентне середовище як в економічній, так і у фінансовій системах, яке б дало змогу інвестору-емітенту, інформаційному працівнику як споживачу послуг фондового ринку впливати на інфраструктурні зміни, що відбува-

---

<sup>15</sup> Грудзевич У. Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України : моногр. / У. Я. Грудзевич. – Л. : ЛБІ НБУ, 2004. – С. 109.

<sup>16</sup> <http://www.ssmc.gov.ua>.

ються на ньому. Мета цих змін – створення конкурентоспроможної моделі на мікро-, мезо-, макро- і мегарівнях<sup>17</sup>.

Програмою розвитку фондового ринку України на 2005–2010 роки визначено низку головних завдань, серед яких:

1. Зосередження укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та інших організаторах торгівлі цінними паперами:
  - удосконалення механізмів відкритого розміщення цінних паперів акціонерних товариств на фондових біржах;
  - встановлення вимог до організаторів торгівлі цінними паперами щодо мінімального обсягу торгів цінними паперами на них;
  - приведення законодавства в частині створення та функціонування організаторів торгівлі цінними паперами у відповідність із директивами ЄС;
  - завершення впровадження єдиних стандартів діяльності для організаторів торгівлі цінними паперами;
2. Удосконалення Національної депозитарної системи:
  - створення на основі Національного депозитарію України центрального депозитарію цінних паперів, контрольованого державою та незалежного від впливу фінансово-промислових груп і професійних учасників фондового ринку;
  - запровадження централізованої, прозорої та надійної системи обліку прав власності на цінні папери;
  - введення єдиних правил та технологічних процедур обліку цінних паперів;
  - уніфікація принципів та порядку здійснення діяльності учасниками Національної депозитарної системи та взаємодії між ними;
  - запровадження нових видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
3. Розвиток інвестиційної інфраструктури:
  - розширення переліку фінансових інструментів, у які можна інвестувати активи недержавних пенсійних фондів;
  - підвищення вимог до компаній, які здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів;
  - удосконалення порядку ведення бухгалтерського обліку в інститутах спільного інвестування<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> Корнійчук О. Організаційно-економічні відносини розвитку конкурентоспроможного фондового ринку / О. Корнійчук // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 10. – С. 35.

<sup>18</sup> Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2005–2010 роки // Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” та від 28 жовтня 2005 року “Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні” : указ Президента України від 24.11.2005 № 1648/2005.