

УДК 336.761

*Т. В. Грищенко,
к. е. н., доцент,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
І. С. Івахненко,
аспірант,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

РОЛЬ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ФОРМУВАННІ ЙОГО ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

У статті запропоновано визначення сутності інфраструктури ринку цінних паперів, здійснено аналіз структури професійних учасників фондового ринку, визначено вплив його складових на формування фінансових ресурсів ринку цінних паперів.

In the article its own interpretation of the securities market infrastructure, the analysis of structure of securities market professional participants is carried out and definitely influence its parts on the forming financial resource securities market.

Ключові слова: ринок цінних паперів, інфраструктура, фінансовий потенціал.

Key words: market of equities, infrastructure, financial potential.

Протягом останніх декількох років інфраструктура українського ринку цінних паперів зазнала значних змін. На ринку з'явилися нові учасники, нові емітенти, нові інструменти і нові можливості, але поряд із цим усім, виникли і нові вимоги. Швидко розширення ринку відкрило нові можливості для підприємств щодо одержання фінансових ресурсів і для індивідуальних учасників стосовно збільшення своїх доходів. Це спричинило посилення конкуренції з боку зовнішніх ринків і, як наслідок, збільшення інфраструктурних ризиків.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Важливість розвитку інфраструктури ринку цінних паперів для української економіки полягає в тому, що ринок цінних паперів повинен забезпечувати національну економіку необхідними їй фінансовими

ресурсами. З цієї причини важливим є факт, що сучасна інфраструктура ринку цінних паперів повинна мати здатність не тільки вирішувати завдання створення додаткових фінансових ресурсів, а й компенсувати значну частину інфляційного тиску на економіку. Кошти повинні бути спрямовані в інвестиції, а не на поточне споживання чи розміщення в закордонних активах. Таким чином, за допомогою ефективної інфраструктури можна спрямувати значну частину вільних коштів на фондовий ринок з метою забезпечення необхідних ресурсів і ліквідності для розширення бізнесу емітентів цінних паперів.

АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Дослідженню поняття та структури інфраструктури ринку цінних паперів, а також її ролі на фінансо-

вому ринку присвячено праці таких науковців, як О. Барановський, Т. Берднікова, В. Галанов, Е. Жуков, В. Корнеєв, І. Лютий, А. Пересада, В. Шелудько та інші. Проте сьогодні, коли світова фінансова криза викликала істотні зміни в економіці країни, виникли нові проблеми в розвитку економічної ситуації в країні та фондового ринку зокрема. Відсутність чіткого тлумачення поняття "інфраструктура ринку цінних паперів", а також віднесення тих чи інших учасників ринку цінних паперів до цієї категорії породжує низку питань, які потребують систематичного доопрацювання й узагальнення з урахуванням сучасних тенденцій та факторів впливу зміни економічної ситуації на фінансові можливості ринку цінних паперів.

Мета статті — визначення сутності інфраструктури ринку цінних паперів та її впливу на формування і використання фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Можливості ефективного здійснення фінансової діяльності на фондовому ринку великою мірою визначаються умовами формування фінансового потенціалу суб'єктів ринку цінних паперів та механізму його реалізації через інфраструктуру ринку цінних паперів. Тому комплексне і систематичне дослідження цих категорій, а також удосконалення на цій основі відповідних теоретичних засад із метою надання їм цілісності, комплексності й завершеності за рахунок узагальнення наявних підходів і доповнення їх обґрунтованими положеннями — є досить доречним. Зазначимо, що поняття "інфраструктура ринку цінних паперів" не має належного відображення в економічній науці. Тому для чіткого розуміння поняття "інфраструктура ринку цінних паперів" проаналізуємо методологічні підходи щодо трактування економічної сутності базових понять: "інфраструктура", "ринкова інфраструктура" та "ринок цінних паперів".

У більшості сучасних публікацій описано різні підходи до визначення поняття "інфраструктура", її сутності, складу в залежності від сфери використання. Загалом поняття інфраструктури трактують як сукупність складових загальної побудови економічного життя, що мають підпорядкований характер і забезпечують нормальну діяльність економічної системи загалом; включає системи фінансового, інформаційного, технічного та інших видів забезпечення. [3] Особливістю інфраструктури є її "гнучкість", що дозволяє їй швидко реагувати на зміни умов виробництва та життя населення. До певного рівня вона сприяє розвит-

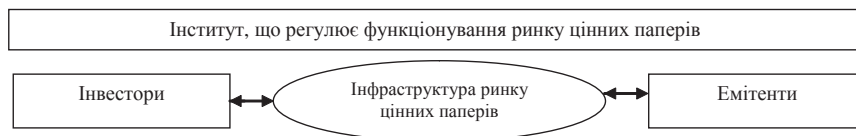


Рис. 1. Загальна структура ринку цінних паперів [9]

кові господарства, підвищенню його ефективності. Якщо цей рівень перевищує допустимий, то необхідно вдосконалювати інфраструктуру.

Під ринковою інфраструктурою автори пропонують розуміти весь комплекс елементів і видів діяльності, які створюють організаційно-економічні умови для функціонування ринкового механізму. Основними її елементами виступають: фонди розвитку й підтримки; комерційні банки; аудиторські фірми; лізинги; асоціації підприємців; товарні біржі; торговельні будинки; біржі праці; фондові біржі; центри інформаційного обслуговування; бізнес-центри тощо.

Мороз А.М. визначає ринкову інфраструктуру як сукупність установ, організацій та інших суб'єктів сфери обігу, що забезпечують необхідні умови функціонування ринкової економіки у даній країні чи регіоні. Залежно від видів ринку, вона поділяється на інфраструктуру ринку капіталу, ринку засобів виробництва, ринку праці [1]. Ринкова інфраструктура, за Комаринським Я., — це система установ і організацій (банків, бірж, страхових компаній, консультаційних та інформаційно-маркетингових фірм тощо), які забезпечують вільний рух товарів і послуг на ринку [6]. Бланк І.А. використовує поняття інвестиційної інфраструктури, що включає найбільш важливі галузі економіки, установи і засоби, що безпосередньо забезпечують процес безперервного здійснення інвестицій [2].

Ринкова інфраструктура може бути правильно зрозуміла і класифікована тільки на основі макроекономічного підходу, згідно з яким інфраструктура в ринковій економічній системі не обслуговує, а забезпечує нормальне функціонування всієї економіки. Характеризуючи ринкову інфраструктуру, слід виходити з того, що на розвиток економіки впливають не тільки об'єктивні, але й суб'єктивні фактори, причому роль останніх у сучасних умовах зростає. Тому до складу інфраструктури слід включати не тільки матеріальні елементи. З погляду на вище сказане інфраструктура — це сукупність елементів, що забезпечують безперербійне функціонування взаємозв'язків об'єктів і суб'єктів певної відносно самостійної системи й оптимізують їх взаємодію.

У макроекономічному розумінні ринкова інфраструктура — це підсистема ринкової економічної системи,

сукупність елементів якої забезпечує функціонування взаємозв'язків між господарчими суб'єктами; оптимізує рух товарно-грошових потоків і має не обслуговуючий, а забезпечуючий характер щодо економіки країни.

Протягом 2009 року макроекономічні процеси в Україні характеризувались певною нестабільністю, відповідно це вплинуло і на ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів — це частина ринку позичкових капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів. У цьому розумінні поняття ринку цінних паперів не відрізняється від визначення ринку будь-якого іншого товару, бо цінний папір — це також товар, але даний ринок має свої особливості, що пов'язані з специфікою свого товару — цінним папером [9].

Основне призначення ринку цінних паперів полягає в тому, що він дозволяє акумулювати тимчасово вільні кошти й направляти їх на розвиток перспективних галузей економіки. Особи й організації, що мають тимчасово вільні надлишки коштів, зацікавлені в їхньому збільшенні й, купуючи з цією метою цінні папери, називаються інвесторами. Організації, зацікавлені в залученні коштів для розвитку виробництва, торгівлі, реалізації яких-небудь програм, що вимагають певних грошових витрат, залучаючи для цього інвестиції шляхом випуску (емісії) цінних паперів, називають емітентами.

Інфраструктура ринку цінних паперів є сполучною ланкою між інвестором і емітентом, забезпечуючи акумуляцію коштів інвесторів і направляючи фінансові потоки на придбання цінних паперів емітентів, що дають найбільшу прибутковість. При цьому важливим завданням ринку цінних паперів є надання інвесторіві можливості повернення вкладених у цінні папери коштів шляхом продажу цінних паперів без істотної втрати в їхній ціні. Якщо фондовий ринок виконує дане завдання, він називається ліквідним. Таким чином, ринок цінних паперів є тим механізмом, що допомагає емітентам акумулювати фінансові кошти інвесторів, а інвесторам — збільшувати свої заощадження шляхом вкладення фінансових коштів у цінні папери. [4]

Загальна структура ринку цінних паперів представлена на рис. 1.

Таким чином, інфраструктура ринку цінних паперів — це система установ і організацій, які забезпечують функціонування взаємозв'язків

між інвесторами та емітентами на ринку цінних паперів; оптимізує рух фінансових потоків і має забезпечуючий характер щодо економіки країни.

Проблема створення ринкових інститутів, які не є суб'єктами ринку цінних паперів (як, наприклад, емітенти, інвестори та фінансові посередники), а належать до його інфраструктури, особливо загострилася в Україні у зв'язку з розвитком масової приватизації та активним формуванням вторинного ринку цінних паперів. Інфраструктура ринку, як і сам ринок цінних паперів, зазнає постійної зміни та розширюється відповідно до тенденцій розвитку світових та національних ринків цінних паперів, змін побажань основних суб'єктів ринку — емітентів та інвесторів. Залежно від функціональних властивостей та цільового спрямування елементів інфраструктури ринку цінних паперів виділяємо такі її основні складові:

- регулятивна;
- посередницька;
- функціональна;
- технічна;
- інформаційна.

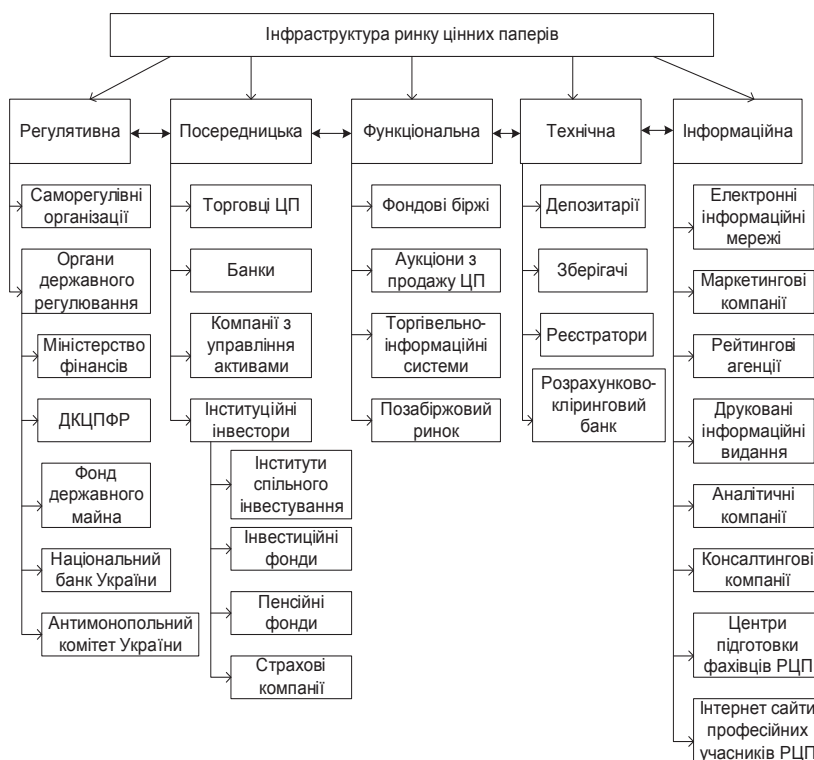
Регулятивна складова інфраструктури ринку цінних паперів — це система регулювання ринку цінних паперів, що включає систему правил поведінки учасників ринку і систему методів упорядкування укладених угод. Посередницька складова інфраструктури ринку цінних паперів забезпечує ефективну акумуляцію і розподіл фінансових ресурсів і від якості та вартості послуг, що надаються торговцями цінних паперів, банками, інституційними інвесторами, залежить, як швидко, дешево та в яких обсягах на фондовому ринку відбуватиметься мобілізація і розміщення фінансових ресурсів. Функціональна складова інфраструктури ринку цінних паперів — це система торгівлі цінними паперами (фондові біржі, організований та неорганізований позабіржовий ринок, аукціони з продажу цінних паперів), яка забезпечує процес укладання угод з цінними паперами. Технічна складова інфраструктури ринку цінних паперів — це система розрахунків з укладання угод, збереження і обліку цінних паперів, що включає депозитарну діяльність, збереження цінних паперів, облік прав на цінні папери; діяльність з ведення та збереження реєстру власників цінних паперів; розрахунково-клірингова діяльність. Інформаційна складова інфраструктури ринку цінних паперів — включає інформаційну систему (збір, обробку інформації про емітентів, новий випуск, ціни і місця торгівлі цінними паперами) і систему зв'язку (об'єднує засоби зв'язку учасників ринку цінних паперів) [7].

Важливість адекватного розвит-

ку інфраструктури ринку цінних паперів для української економіки пояснюється тим, що фінансовий сектор відіграє винятково важливу посередницьку роль між емітентами й інвесторами, а також між позичальниками і кредиторами. Якщо одна з цілей розвитку економіки полягає в тому, щоб збільшити добробут населення, то розвиток інституту приватних інвесторів є засобом її досягнення. Поширення власності на активи, що перебувають у публічному обігу, має також підвищити стабільність фондового ринку. Необхідно створити такий цикл грошового обігу, що самопідтримується і саморозширюється, відповідно до якого ефективний ринок цінних паперів буде приваблювати інвесторів, а це забезпечить надходження необхідних фінансових ресурсів для розвитку прибуткових підприємств. Це також дозволить збільшити ринкову вартість цих підприємств, що, у свою чергу, буде стимулом для залучення нових інвесторів.

Недорозвинута інфраструктура ринку цінних паперів не здатна повною мірою забезпечити ефективний обіг фінансових ресурсів на фондовому ринку. Часткового створення сучасної інфраструктури, що включає в себе тільки торгівлі підсистеми (тільки фондові біржі), недостатньо для вирішення проблем фінансового ринку. Необхідно використовувати так званий кластерний підхід, об'єднавши не тільки торгівлю підсистему, але і центральний депозитарій, розгалужену брокерську мережу, що працює зі значними обсягами ліквідних активів, професійних управлінців і юристів, а також використовувати стандарти корпоративного управління і поміркований режим оподаткування. Усі ці компоненти необхідно зібрати разом для того, щоб не тільки утримати поточні конкурентні позиції, але й зміцнити їх. На рис. 2 представлено сукупність елементів ефективної інфраструктури ринку цінних паперів як єдину систему, здатну задовольнити потреби емітентів та інвесторів, а також сприяти накопиченню та зростанню фінансового потенціалу ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів має складну структуру, де перехрещуються інтереси багатьох учасників, кожен з певною інфраструктурною та функціональною особливістю, властивістю та метою діяльності. Вторинний обіг цінних паперів неможливо налагодити без впровадження на ринку цінних паперів системи установ, що здійснюють реєстрацію прав власності на цінні папери, облік цих цінних паперів та розрахунково-клірингові операції з ними. Світові стандарти сучасного ринку цінних паперів передбачають обов'язкову наявність у країні, де випускаються



ДКЦПФР — Державна комісія цінних паперів та фондового ринку
 ЦП — цінний папір
 РЦП — ринок цінних паперів

Рис. 2. Інфраструктура ринку цінних паперів

та перебувають в обігу цінні папери, депозитаріїв, реєстраторів (для іменних цінних паперів) та розрахунково-клірингових банків чи корпорацій. Цілісність ринку забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, що діє під егідою Національної фондової біржі, систем Національного депозитарію та клірингу (розрахунків) за цінними паперами.

При детальнішому аналізі складових інфраструктури ринку цінних паперів відзначаємо, що ефективність ринку забезпечується шляхом узгодженої взаємодії елементів, які її формують. Зокрема, у межах окремої країни цілісність ринку має забезпечуватись наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку [9].

Забезпечення безперервності інвестиційного процесу та створення надійного ліквідного ринку цінних паперів здійснюється через взаємодію фінансових посередників, фондових бірж та інших елементів системи. Рейтингові агенції, інформаційно-аналітичні системи, консалтингові та маркетингові компанії спільно з іншими підсистемами інфраструктури повинні забезпечувати дієве розповсюдження інформації про цінні папери, учасників ринку та ризики, пов'язані з інвестуванням. Захист та представ-

ництво інтересів інвесторів здійснюють інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення в рамках, наперед визначених і обговорених, інституційні інвестори тим самим оберігають дрібного інвестора від ризику прийняття неправильного рішення.

Україна ще й досі знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Відсутність ефективно діючої інфраструктури ринку цінних паперів, яка забезпечувала б акумулювання капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери та сприяла б раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і конкурентно оцінювати вартість фінансових ресурсів. Елементи інфраструктури забезпечують ефективне та своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів, а також виконують роль посередника між емітентами та інвесторами з приводу відносин перерозподілу фінансових ресурсів ринку цінних паперів.

Інфраструктурні елементи організованого ринку цінних паперів є учасниками Національної депозитарної системи України, якісне функціонування якої має забезпечити Національний депозитарій України. Депозитарна діяльність — це надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття

Таблиця 1. Кількість емітентів, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів, та реєстраторів, які ведуть реєстри власників іменних цінних паперів [10]

	на 31.12.2004	на 31.12.2005	на 31.12.2006	на 31.12.2007	на 31.12.2008
Реєстроутримувачі	367	352	351	372	379
Емітенти	598	346	357	304	278

та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів. Національна депозитарна система в Україні складається з двох рівнів: нижній рівень — це зберігачі, які ведуть розрахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів; верхній рівень — це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Станом на 31.12.2008 Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку видано ліцензії на здійснення професійної діяльності 256 зберігачам, з яких 58,89% знаходяться в м. Києві та Київській області, що свідчить про слабку розвиненість регіональної мережі, даних організацій. Станом на кінець 2008 року 379 реєстраторів мали ліцензію на здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, а також зареєстровано 278 емітентів, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів (табл. 1) [10]. Реєстратор власників іменних цінних паперів — юридична особа — суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Юридичні особи можуть одержати дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, якщо реєстраційна діяльність передбачена їх статутом. Органи державної влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками та учасниками реєстратора. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку [5].

Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України. Особливості здійснення депозитарної діяльності з державними цінними паперами встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку

спільно з Національним банком України. Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, і торговці цінними паперами за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Кількість професійних учасників ринку цінних паперів за 2008 рік становила 1585. З них: 256 учасників — торговці-зберігачі, в тому числі 123 банки; 34 учасника — торговці-зберігачі-реєстратори, в тому числі 25 банків; 2 депозитарії мають ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність. Загальна кількість професійних учасників фондового ринку порівняно з 2007 роком збільшилось на 10,21% (174 учасників). Таке зростання відбулось за рахунок збільшення компанії з управління активами, кількість яких на кінець 2008 року склала 411, що на 26% більше, ніж у 2007 році. Кількість зберігачів у 2008 році збільшилось на 42 зберігача порівняно з 2007 роком і становить 256. Також у 2008 році отримали ліцензії на здійснення діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку 2 нові фондові біржі і загальна їх кількість становить 10 фондових бірж та 1 торговельно-інформаційна система [10]. Отже, аналіз стану суб'єктів ринку цінних паперів дозволяє зробити висновки про постійне зростання їх значення та кількості на українському фондовому ринку, а це, в свою чергу, позитивно впливає на: ефективність інфраструктури ринку цінних паперів, вдосконалення цього ринку, обслуговування інтересів учасників ринку цінних паперів, своєчасну оплату поставлених цінних паперів, відповідальне зберігання й облік цінних паперів, підготовку і надання інформації про стан фондового ринку, управління активами різних клієнтів.

Адекватне функціонування та взаємодія інформаційної, облікової системи та системи виконання угод створює умови для появи цілісного, високоліквідного, ефективного та справедливого фондового ринку в Україні.

ВИСНОВКИ

Відтак, розглядаючи інфраструктуру як важливу складову

функціонування ринку цінних паперів, сутність якої полягає в забезпеченні взаємодії діяльності емітентів та інвесторів через організацію фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного та інформаційного просторів для здійснення операцій із цінними паперами, можна зазначити, що позитивним чинником для зростання українського фондового ринку буде наявність ефективного механізму перерозподілу та управління фінансовими ресурсами ринку цінних паперів, а також необхідність подальшого дослідження діяльності окремих елементів інфраструктури ринку цінних паперів, механізмів взаємодії інфраструктури з іншими системами і суб'єктами ринку цінних паперів як на загальнонаціональному, так і на регіональному рівнях

Література:

1. Банківські операції: підручник / [А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін.], за ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. — 2-ге вид., випр. і доп. — К.: КНЕУ, 2002. — 476 с.
2. Бланк А.И. Инвестиционный менеджмент/ Бланк А.И. — Киев: МИ"ИТЕМ" ЛТД, Юнайтед Лондон Трейл Лимитед", 1995. — 448 с.
3. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 3 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. — К.: Видавничий центр "Академія", 2002. — 952 с.
4. Киячкова А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Киячкова А.А., Чаадаева Л.А. — М.: Юристъ, 2000. — 704 с.
5. Колесова И. В. Фондовый рынок и депозитарная система Украины / И. В. Колесова. — К., 2000. — 99 с.
6. Комаринський Я. Фінансово-інвестиційний аналіз / Комаринський Я., Яремчук. — К.: Українська енциклопедія ім. М.М. Баксана, 1996. — 300 с.
7. Лапішко З.Я. Глобалізаційні тенденції розвитку інфраструктури ринку цінних паперів / Лапішко З.Я. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. — Суми: УАБС НБУ, 2006. — Т. 18. — С. 339—345.
8. Рынок ценных бумаг: [учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова] — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
9. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В. М. Шелудько. — К.: Знання-Пресс, 2002. — 535 с.
10. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку: [http:// www.ssmsc.gov.ua](http://www.ssmsc.gov.ua)

Стаття надійшла до редакції 20.03.2010 р.