

*І. І. Чуницька,
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансових ринків,
Національний університет ДПС України*

РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ СКЛАДОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*I. Chunitska,
associated professor, National University of state tax service of Ukraine*

DEVELOPMENT OF ORGANIZATIONAL CAPACITY BUILDING COMPONENT OF THE FINANCIAL MARKET INFRASTRUCTURE

Стаття присвячена проблемам і перспективам розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Обґрунтовано необхідність дослідження фінансового ринку у контексті реалізації його інфраструктурного потенціалу. Виділено складові інфраструктурного потенціалу. Проаналізовано розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Виявлено проблеми розвитку та обґрунтовано напрями їх подолання.

Article is devoted to the problems and prospects of development of organizational capacity building component of the financial market infrastructure. The need for a study of the financial market in the context of the implementation of its infrastructural capacity was proved. The components of infrastructure capacity were selected. The development of organizational capacity building component of the financial market infrastructure was analyzed. The problems of development and elaborated directions to overcome them were detected.

*Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктурний потенціал, акції, облигації.
Key words: financial market, infrastructural capacity, stocks, bonds.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток фінансового ринку як економічного явища — об'єктивний процес, пов'язаний не тільки із розвитком економіки, але і з трансформацією суспільства. Саме трансформаційні зрушення у суспільстві здатні згенерувати поштовх до реалізації інфраструктурного потенціалу або ж навпаки — створити перешкоди на шляху його розвитку. Бурхливий розвиток фінансового ринку розпочався у 20-х рр. ХХ ст., саме тоді доступ фінансових ресурсів став визначальним для якості розвитку економіки. Однак подальший розвиток фінансових ринків призвів до швидкої появи нових фінансових інструментів, нерівномірного розвитку фінансового сектору, зростання ймовірності фінансових криз, нерівномірності розвитку інфраструктури фінансового ринку тощо.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Наукові пошуки вітчизняних вчених присвячені переважно дослідженню проблем і перспектив розвитку сегментів фінансового ринку. Такі тенденції знайшли відображення у працях О. Береславської [1], С. Еш [3], В. Зимовця [1], В. Міщенко [5], А. Примостки [6], Т. Савченко [7], В. Шелудько [1] та ін. Не применшуючи значимість наукового доробку зазначених вчених, вважаємо за необхідне поглиблювати дослідження у напрямі пошуку шляхів реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та окремих його складових. Саме інфраструктурний потенціал є основою подальшої

інтеграції вітчизняного фінансового ринку у світовий, що стане однією з передумов залучення додаткових фінансових потоків в економіку України. Інфраструктурний потенціал є складним і багатограним поняттям не тільки з точки зору теорії, але і з точки зору практичної оцінки та пошуку механізмів його реалізації, тому необхідним є детальне дослідження кожної з його складових. У даній статті ми зупинимося на особливостях розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — аналіз розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, виявлення проблем та обґрунтування напрямів їх подолання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Фінансовий ринок є невід'ємним атрибутом не тільки національної, але і глобальної фінансової системи. Сутність фінансового ринку відображає його структура (ринок капіталів, цінних паперів, дорогоцінних металів, валютний і грошовий, страховий ринок тощо); суб'єкти (держава, суб'єкти підприємництва, громадяни, фінансові інституції); об'єкти (цінні папери, фінансові послуги, грошово-кредитні ресурси). Значення фінансового ринку проявляється через функції, які він виконує:

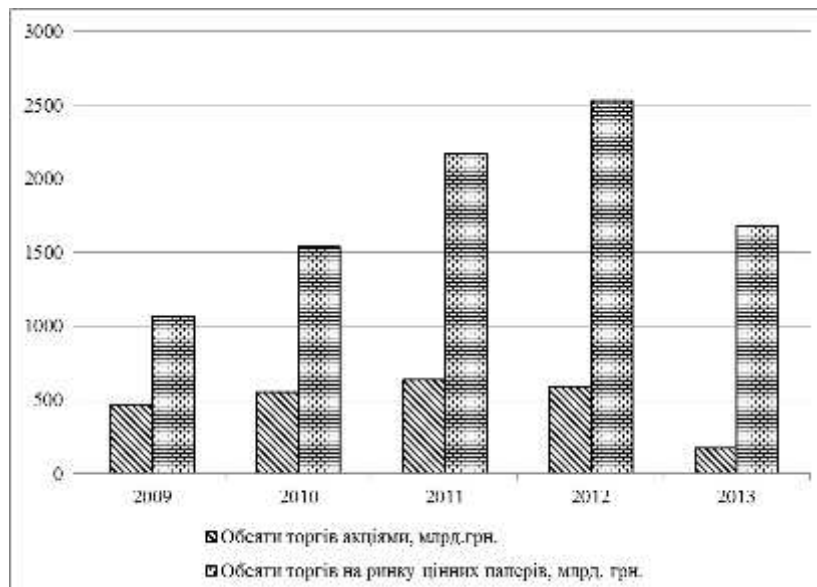


Рис. 1. Обсяги торгів акціями та загальні обсяги торгів на ринку цінних паперів у 2009—2013 рр. в Україні, млрд грн.

Джерело: побудовано автором на основі річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2013 р.

— акумулювання вільних фінансових ресурсів, що дає можливість донорам фінансових ресурсів захистити їх від знецінення у часі, а реципієнтам покрити дефіцит у фінансових ресурсах;

— перерозподіл акумульованих фінансових ресурсів між економічними агентами з метою забезпечення оптимальної алокації дефіцитних фінансових ресурсів, що дає можливість створити фінансовий базис для розвитку реального сектору економіки;

— прискорення обороту капіталу, що також є основою економічного розвитку.

Однак наявності лише суб'єктів, об'єктів та вільних фінансових ресурсів недостатньо для того, щоб забезпечити переміщення фінансових потоків у потрібному для економіки напрямі. Для цього необхідна відповідна інфраструктура. У найбільш широкому розумінні інфраструктура — це комплекс взаємопов'язаних обслуговуючих структур або об'єктів, що складають або забезпечують основу функціонування системи. У контексті дослідження фінансового ринку інфраструктура — це ті суб'єкти фінансового ринку, які забезпечують його функціонування. З цієї точки зору інфраструктурний потенціал фінансового ринку є характеристикою, яка відображає:

а) величину, на яку можна збільшити кількість суб'єктів інфраструктури, порівняно з еталонною величиною або відповідно до темпів розвитку економіки;

б) обсяг фінансових послуг, який може бути досягнутий на фінансовому ринку, враховуючи потреби реального сектору економіки та тенденції розвитку глобальної фінансової системи;

в) можливості фінансового розвитку, які не були досягнуті внаслідок диспропорцій у розвитку окремих складових інфраструктури.

Одним з найскладніших питань є якраз виявлення диспропорцій у розвитку окремих складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, які знижують ефективність забезпечення фінансовими ресурсами реального сектору економіки.

Головну роль на фінансовому ринку відіграють фінансові інститути, які направляють фінансові потоки від донорів до реципієнтів. Власне фінансовий ринок відрізняється від інших тим, що грошові ресурси залучаються через механізми випуску цінних паперів різних типів і термінів дії, та синдигованих банківських позик [2]. Саме тому суб'єкти фінансового ринку, які здійснюють операції з обслуговування обігу цінних паперів формують організаційну складову інфраструктурного

потенціалу. Стан її розвитку можна оцінити на основі динаміки обсягів емітованих цінних паперів та торгівлі цінними паперами.

Не менш важливе значення у розвитку фінансового ринку та реалізації його інфраструктурного потенціалу відіграють договірні фінансові посередники, які акумулюють фінансові ресурси на різних умовах (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банки, кредитні спілки тощо), а потім перерозподіляють їх між економічними агентами за допомогою різних фінансових інструментів. Такі учасники фінансового ринку формують функціональну складову інфраструктурного потенціалу, оскільки акумулювання фінансових ресурсів має функціональне призначення (накопичення з метою примноження або накопичення на конкретні цілі). Стан цієї складової інфраструктурного потенціалу можна оцінити на основі динаміки кількості фінансових посередників, обсягів фінансових послуг, приросту активів, а також фінансової глибини (частки обсягів запозичень, фінансових активів, капіталізації фондового ринку тощо).

Технологічний розвиток свідчить про зростаюче значення технологічної складової інфраструктури фінансового ринку. Саме технологічний розвиток дав можливість сформувати єдину фінансову мережу, провідними центрами якої є Лондон, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні (Європа), Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Чикаго (США), Токіо, Сінгапур, Гонконг, Шанхай, Дубаї (Азія) тощо [4]. Глобалізація дає можливість отримати доступ до фінансових ресурсів не тільки на внутрішньому, але і на зовнішньому ринках. Інвестори також мають доступ не тільки до вітчизняного ринку, але й до зовнішніх, які можуть забезпечувати вищу норму прибутковості або нижчі ризики. Саме тому технологічна складова є важливим елементом інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку кількісно оцінити досить складно, непрямыми показниками можуть слугувати кількість фондових бірж та обсяги торгів на них.

Фінансовий ринок у сучасній економіці є найефективнішою формою обігу фінансових ресурсів, інтегруючи операції щодо випуску та обігу цінних паперів та їх похідних. У той же час головна риса сучасного фінансового ринку — високий рівень невизначеності, а значить і високий рівень ризику. Зростання невизначеності щодо валютних курсів та курсів цінних паперів не єдина причина високого ризику. Ризик зростає і внаслідок шахрайства та фіктивних операцій, оскільки інформація, якою володіють учасники фінансового ринку, є да-

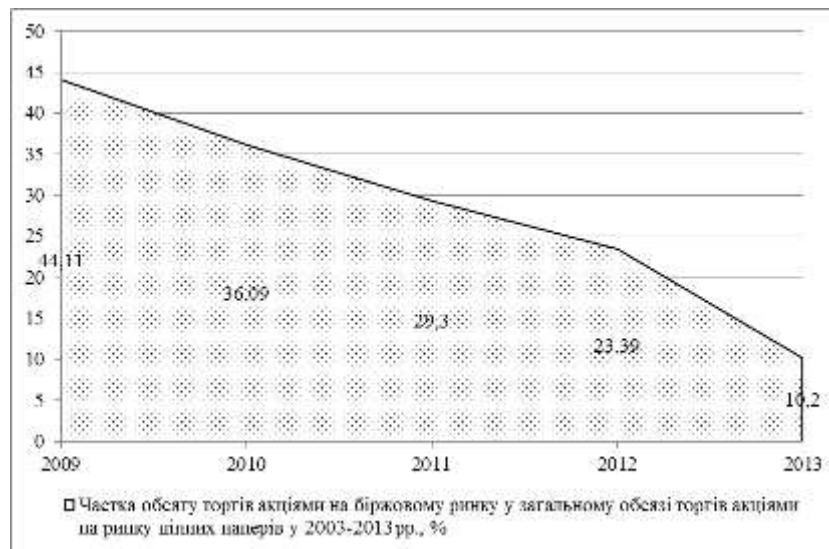


Рис. 2. Частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів акціями в Україні у 2009–2013 рр.

Джерело: побудовано автором на основі річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2013 р.

леко неповною та асиметричною. У цьому контексті важливого значення набуває інформаційна складова інфраструктурного потенціалу, оскільки саме публічність і відкритість інформації про стан розвитку фінансового ринку, фінансовий стан його учасників, а також їх відповідність встановленим критеріям дає можливість знизити рівень інформаційної невизначеності. Оцінити стан інформаційної складової інфраструктурного потенціалу можна за непрямыми ознаками (обсяг і своєчасність публічної інформації про стан розвитку фінансового ринку), а також за прямими — результативність діяльності наглядових органів (кількість проведених перевірок, виявлених порушень, застосованих санкцій тощо).

Кожна із описаних складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є важливою для оптимізації перерозподілу фінансових ресурсів між економічними агентами. Однак в одній статті неможливо дати повну оцінку всім складовим, тому зупинимося на стані розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Як було зазначено вище, розвиток організаційної складової інфраструктурного потенціалу характери-

зується передусім обсягами торгів цінними паперами (рис. 1).

На рисунку 1 представлена динаміка торгів акціями та загальні обсяги торгів на ринку цінних паперів в Україні протягом 2009–2013 рр. Тенденція свідчить про зменшення обсягів торгів акціями, що позитивно на формуванні фінансового забезпечення реального сектору економіки не позначиться. У практиці країн з високим рівнем економічного розвитку акції залишаються одним із найзручніших та найдешевших способів залучення фінансових ресурсів для розвитку бізнесу. Тенденція, яка намітилася в Україні, свідчить про наявність нереалізованого потенціалу у сфері торгівлі акціями, однак, причина полягає не стільки у відсутності інфраструктури для здійснення торгівлі, а скільки в особливостях природи акціонерної власності в Україні та нестабільністю макроекономічної ситуації. Все це призвело до падіння частки обсягу торгів акціями на біржовому ринку (рис. 2).

Як видно з діаграми, представленої на рисунку 2, частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку у загальному обсязі торгів акціями на ринку цінних паперів знизилася з 44,11% у 2009 р. до 10,2% у 2013 р. Еко-

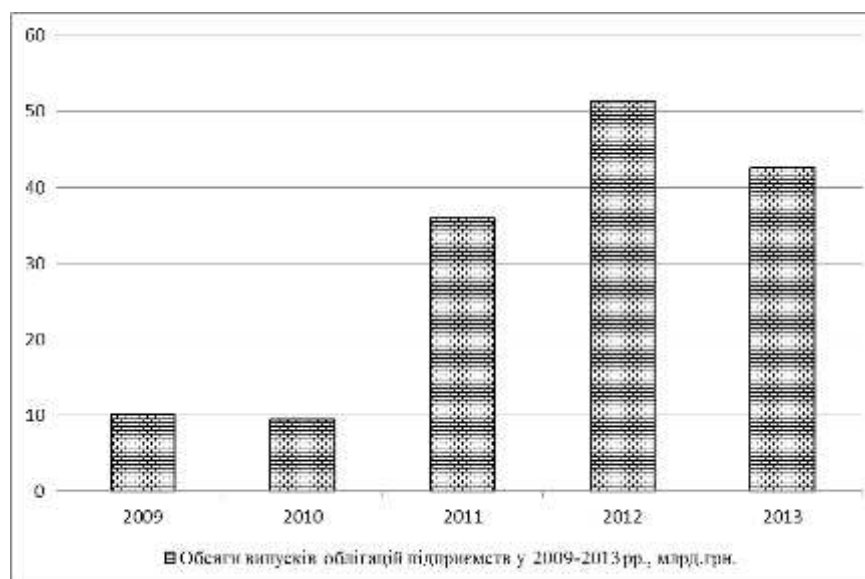


Рис. 3. Динаміка обсягу випусків облігацій у 2009–2013 рр. в Україні, млрд грн.

Джерело: побудовано автором на основі річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2013 р.

номічні агенти купують акції або з метою отримання прибутку за рахунок гри на зміні курсу акцій, або з метою приросту капіталу, якщо очікується приріст вартості капіталу емітента у майбутньому. В Україні придбати акції з метою приросту капіталу досить складно, оскільки кількість таких акцій, які обертаються на ринку, вкрай невелика. Тенденція, яка спостерігається в Україні, обумовлена кількома причинами, зокрема тим, що акції великих емітентів хоча юридично і знаходяться у власності багатьох осіб, фактично ж вони перебувають у власності кількох осіб, які не зацікавлені у їх продажі. Ще одна причина криється у тому, що більшість населення не уявляє яким чином можна купити акції, як ними розпоряджатися у майбутньому, як оцінити потенційний прибуток від володіння акціями тощо. У даному випадку нереалізований потенціал інформаційної складової є однією з причин стримування реалізації організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, що обмежує доступ економічних агентів до фінансових ресурсів через ринок акцій.

Для економіки України другими по вагомості можна вважати операції з облигаціями (рис. 3).

Як видно з діаграми, представленої на рисунку 3, обсяги випусків облигацій суттєво зросли у 2011—2012 рр. Цей інструмент залучення позик є дешевшим, порівняно з банківськими кредитами, тому зростання обсягу випусків облигацій є позитивною тенденцією. Однак, незважаючи на тенденцію до зростання, частка операцій з купівлі-продажу облигацій у загальному обсягу торгів на ринку цінних паперів залишається вкрай малою (рис. 4).

Як видно з діаграм, представлених на рисунку 4, обсяги торгів облигаціями, порівняно із обсягами торгів на ринку цінних паперів, протягом досліджуваного періоду практично не змінюється, незначне зростання спостерігається у 2011—2012 рр. На наш погляд, причинами такої тенденції є не відсутність попиту на облигації (це вже наслідок), а недостатній розвиток інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Адже відсутня повна і достовірна інформація про емітентів, що не сприяє зростанню довіри до цінних паперів з боку потенційних покупців.

ВИСНОВКИ

Таким чином, результати аналізу розвитку організаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку засвідчили, що однією з головних причин гальмування його максимальної реалізації в Україні є не тільки макроекономічні проблеми, але і недостатній рівень розвитку інформаційної складової інфраструктурного потенціалу. Склалася ситуація, коли внаслідок неповноти та асиметричності інформації економічні агенти не довіряють ринку акцій та облигацій, внаслідок чого доступ економічних агентів до тимчасово вільних фінансових ресурсів суттєво обмежується. Ключ до подолання описаної проблеми полягає у всебічній інформаційній підтримці потенційних покупців цінних паперів, при чому цінність має не тільки загальна інформація про емітента, але й усебічна інформація про торговців цінними паперами. Саме подолання інформаційного вакууму стане одним із перших кроків до зростання довіри до фінансового ринку та реалізації його інфраструктурного потенціалу.

Література:

1. Береславська О.І. Доларизація кредитного ринку в Україні: причини і наслідки / О.І. Береславська, В. В. Зимовець, Н. М. Шелудько // Економіка і прогнозування. — 2006. — № 3. — С. 117—130.

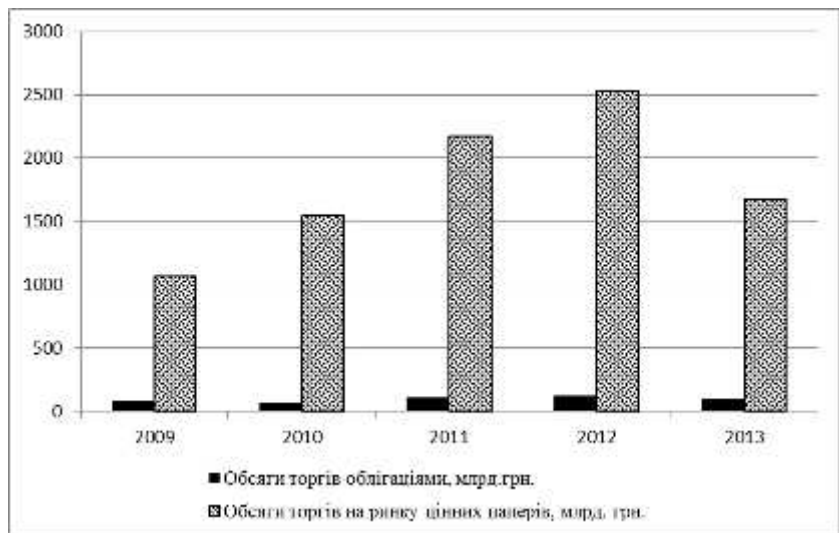


Рис. 4. Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та торгів облигаціями в Україні у 2009-2013 рр.

Джерело: побудовано автором на основі річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2013 р.

2. Гальчинський А.С. Суперечності реформ у контексті цивілізаційного процесу/ А.С. Гальчинський. — К.: Українські пропілеї, 2001. — 320 с.

3. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / С.М. Еш; Нац. ун-т харч. технологій. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.

4. Международные финансовые центры и их роль в развитии мировой экономики: аналитический обзор. — М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2012. — 444 с.

5. Міщенко В.І. Реорганізація та реструктуризація комерційних банків/ В.І. Міщенко, А.В. Шаповалов, В.В. Салтинський. — К.: Знання, КОО, 2002. — 216 с.

6. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти/ Л.О. Примостка; Київський національний економічний ун-т. — К.: КНЕУ, 2001. — 264 с.

7. Савченко Т.Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти/ Т.Г. Савченко // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України. — 2011. — Вип. 31. — С. 257—266.

References:

1. Halchinsky, A.S. (2001), *Superechnosti reform u konteksti tsivilizatsiynogo protsesu* [Controversies of reform in the context of the civilization process], *Ukrainsky propilei*, Kyiv, Ukraine.

2. Bereslavska, O.I., Zymovets, V.V. and Sheludko, N.M. (2006), "Dolarizatsia credit market in Ukraine: causes and consequences", *Ekonomika i prognozuvania*, vol. 3, pp. 117—130.

3. Esh, S.M. (2009), *Finansovy rynek* [Financial market], *Centr uchbovoi literatury*, Kyiv, Ukraine.

4. *Mejdunarodnie finansovie centry i ih rol v razvitii mirovoi ekonomiki. Analitichesky obzor 2012. Finansovy universitet pri pravitelstve Rosiyskoy Federatsii, Moscow, Russia.*

5. Mishchenko, V.I. Shapovalov, A.V. and Saltinsky, V.V. (2002), *Reorganizatsia ta restrukturyzatsia komertsinyh bankiv* [Reorganization and restructuring of commercial banks], *Znania KOO, Kyiv, Ukraine.*

6. Primostka, L.O. (2001), *Finansovi deryvatyvy: analitychni ta oblikovi aspekty* [Financial derivatives: analytical and accounting aspects], *KNEU, Kyiv, Ukraine.*

7. Savchenko, T.G. (2011), "Money market: essence, structure and tools", *Problemy ta perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy*, vol. 31, pp. 257—266.

Стаття надійшла до редакції 03.09.2014 р.