

Галушак В.В.,

*кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фундаментальних та спеціальних дисциплін,
Чортківського навчально-наукового інституту підприємництва і бізнесу
Тернопільського національного економічного університету*

**ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ
ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ
THE FEATURES OF THE FORMATION OF THE STOCK MARKET
OPTIMAL INFRASTRUCTURE OF UKRAINE**

Анотація. У статті розглянуто питання становлення та динаміку розвитку фондового ринку в Україні. Розкрито структуру та особливості формування інфраструктури фондового ринку, показано його вплив на розвиток економіки країни загалом. Визначено, що ефективність функціонування фондового ринку залежить від багатьох об'єктивних та суб'єктивних факторів, серед яких особливе місце займає створення інфраструктури, адекватної рівню економічного зростання та фінансових взаємовідносин.

Ключові слова: фондовий ринок, інфраструктура, фінансові ресурси, інтеграційні процеси, фінансова система, фінансові інструменти.

Аннотация. В статье рассмотрено вопрос формирования и динамики развития фондового рынка в Украине. Раскрыта структура и особенности формирования инфраструктуры фондового рынка, показано его влияние на развитие экономики страны в целом. Определено, что эффективность функционирования фондового рынка зависит от ряда объективных и субъективных факторов, среди которых особое место занимает создание инфраструктуры, адекватной уровню экономического роста и финансовых отношений.

Ключевые слова: фондовый рынок, инфраструктура, финансовые ресурсы, интеграционные процессы, финансовая система, финансовые инструменты.

Annotation. The formation and dynamics of the stock market development in Ukraine is suggested in this article. The structure and the features of the formation of the stock market optimal infrastructure are revealed here. Its influence on the development of the country economy as a whole is considered in the article. It is determined that the effectiveness of the stock market functioning depends on a number of objective and subjective factors, among which a special place occupies the formation of the infrastructure, equivalent to the level of economic growth and financial relations.

Keywords: stock market, infrastructure, financial resources, integration processes, financial system, financial instruments.

Постановка проблеми. Ефективне функціонування інфраструктури фондового ринку в країні забезпечує й ефективне використання вільних фінансових ресурсів та стійкі темпи зростання економіки. Саме тому фондовий ринок, залежно від ступеня розвитку, виступає основним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед всіх галузей економіки. Також варто зазначити, що в умовах несприятливої соціально-економічної ситуації в Україні поглиблення інтеграційних процесів, функціонування та розвиток оптимальної інфраструктури фондового ринку є важливими аспектами у забезпеченні економічної стабільності країни.

Безперечно, що в Україні сформовано принципи функціонування фондового ринку і прийнято ряд нормативно-правових та законодавчих актів, які регулюють діяльність учасників ринку, та все ж результати його діяльності не задовольняють основних учасників та суспільство і, як наслідок, ефективність функціонування – низька. Саме тому формування оптимальної інфраструктури фондового ринку для його повноцінного функціонування сприятиме залученню в країну дешевих

ресурсів, забезпечить створення надійної системи фінансування, а відтак, призведе до утворення сприятливих умов для бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукове обґрунтування й аналіз особливостей формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України, а також ефективного функціонування фондового ринку здійснено і широко висвітлено у працях багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців. Так, вагомий внесок у дослідження цієї проблеми зробили такі вчені: О. Герасименко, В. Гриньова, Б. Карпінський, Г. Крамаренко, В. Шелудько, О. Шитко, С. Ярошенко, Р. Бернанд, Б. Бор, Р. Левіна, Я. Міркіна, С. Тадессе, М. Тейлор та ін. У той же час аналіз сучасних тенденцій та перспективних напрямів формування оптимальної інфраструктури фондового ринку становлять значний науковий і практичний інтерес, проте нинішній стан фондового ринку свідчить про наявність багатьох невирішених питань, які потребують подальшого вивчення та пошуку шляхів розв'язання.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну кількість публікацій з даної проблематики, існує нагальна необхідність у проведенні всебічного дослідження особливостей формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України. Адже використання сучасних фінансових інструментів для забезпечення ефективного функціонування фондового ринку неможливе без налагодження комплексної взаємодії інститутів інфраструктури цього ринку. Тому питання формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України набуває особливої актуальності та потребує подальших досліджень.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є комплексне дослідження особливостей формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України та основних тенденцій його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розвинута інфраструктура фінансового ринку України – основна умова, яка є викликом сучасності. А

ефективне функціонування фондового ринку дає можливість для активного соціального і економічного розвитку країни та забезпечення фінансових потреб суб'єктів. У той же час ефективність фінансового ринку залежить від багатьох об'єктивних та суб'єктивних факторів, серед яких особливе місце займає створення інфраструктури, адекватної рівню економічного зростання та фінансових взаємовідносин.

Інфраструктура фондового ринку України є атрибутом ринку в сучасному розумінні і, як комплекс взаємопов'язаних обслуговуючих структур, що забезпечують функціонування системи, кількісно та якісно відрізняється від країн з ринковою економікою. Тому, на думку науковців, під інфраструктурним середовищем розуміємо сукупність сил, факторів, імпульсів, що активно діють на всіх учасників і визначають структуру й ефективність функціонування фондового ринку [9, с. 45; 10]. Без створення відповідного рівня розвитку інфраструктурного середовища фондового ринку неможливо досягнути бажаного рівня ефективності фінансової системи.

Сучасний фондовий ринок існує як організована, багатокomпонентна та високотехнологічна система, що забезпечує оптимальні умови для реалізації інвестиційних планів суб'єктів, заснованих на цінних паперах. Виходячи з цього, інфраструктура фондового ринку покликана з найменшими витратами як часу, так і коштів поєднати інтереси продавця цінних паперів та покупця в процесі обігу фондових інструментів [1, с. 5].

Необхідно зазначити, що основними учасниками ринку цінних паперів, крім інвесторів, виступають також і емітенти, котрі для забезпечення ефективності власної діяльності, формуючи пропозиції фінансових інструментів, прагнуть залучити ресурси. Відтак, інфраструктура фондового ринку України може бути представлена великою кількістю професійних учасників:

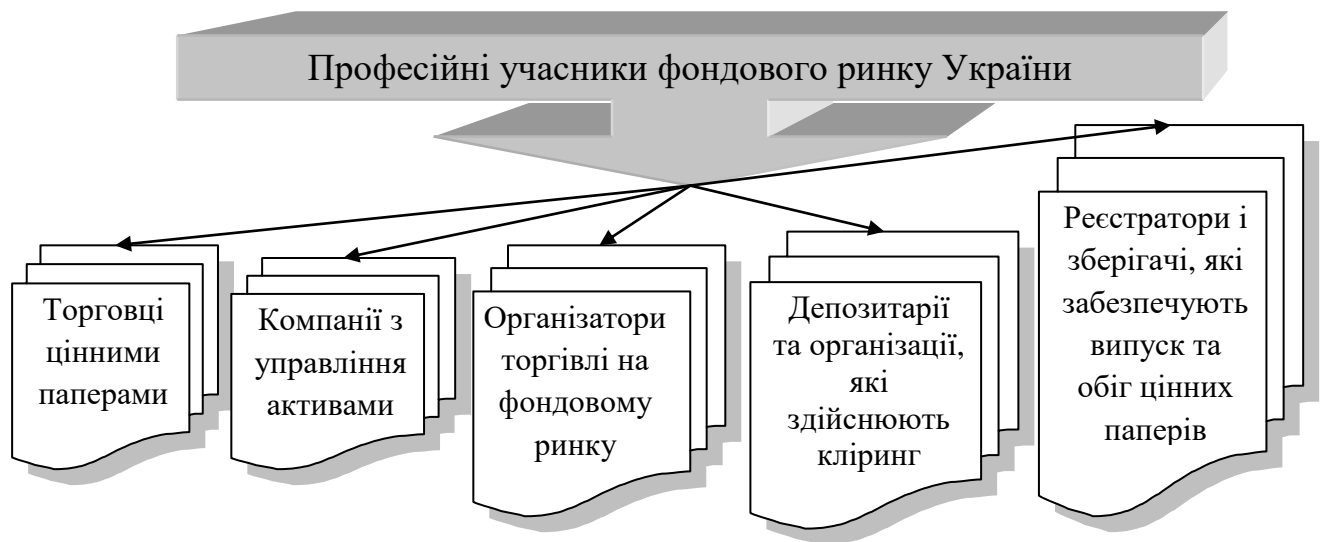


Рис.1. Основні професійні учасники інфраструктури фондового ринку

У той же час центральною ланкою інфраструктури фондового ринку, на яку покладені завдання оптимізації та регулювання взаємовідносин між елементами системи, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Дана комісія, як регулюючий та наглядовий орган державної влади, веде реєстр професійних учасників фондового ринку. За допомогою реєстру НКЦПФР відслідковує стан розвитку фондового ринку України та забезпечує високу якість регулювання і контролю за діяльністю учасників фондового ринку [10].

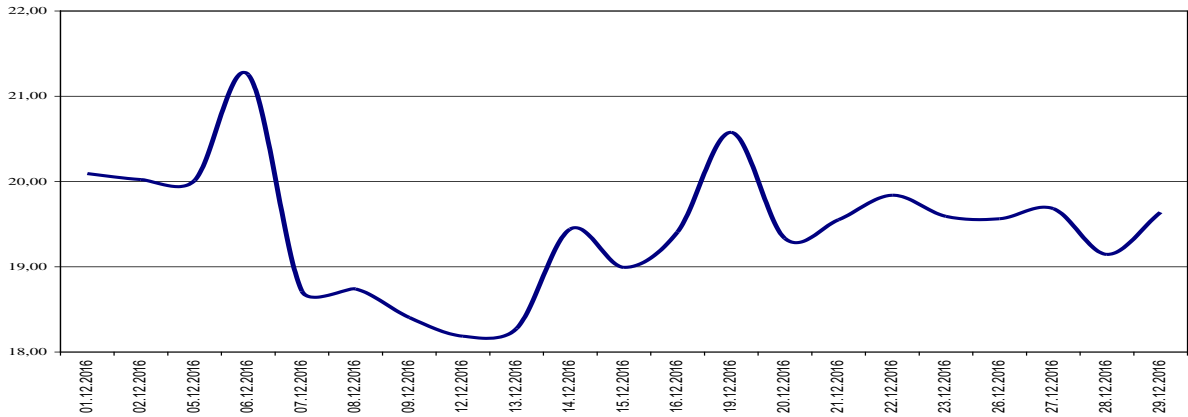
Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, насамперед, показниками капіталізації, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах. Саме тому найважливішою ланкою інфраструктури фондового ринку є організатори торгівлі – фондові біржі, діяльність яких спрямована на створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, зокрема,

здійснення клірингу та розрахунків за ними, та вирішення спорів між членами організатора торгівлі [6].

Слід звернути увагу на те, що станом на 01 січня 2017 року в Україні зареєстровано 8 організаторів торгів на фондовому ринку: ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Українська фондова біржа», ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Фондова Біржа «Універсальна», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» [4]. А у світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж. Однак, кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, провокує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладення та виконання біржових договорів [12, с. 171].

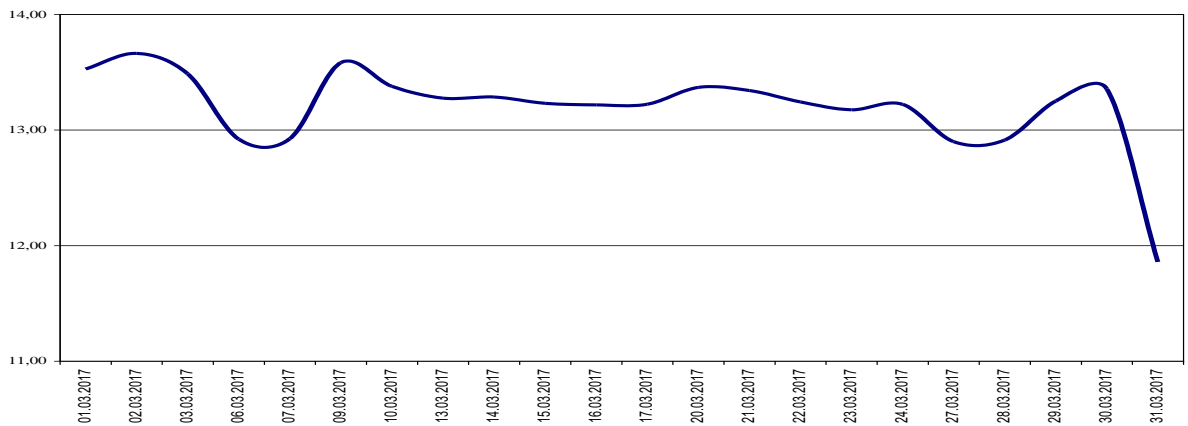
Можна стверджувати, що рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку залежить від ступеня розвитку інфраструктури біржових торгів. У той же час діяльність суб'єктів інфраструктури відіграє визначальну роль у взаємодії учасників фондового ринку, де біржовий ринок України не є виключенням. Саме тому важливим аспектом реформування є якісні зміни, спрямовані, перш за все, на формування консолідованої інфраструктурної складової біржової діяльності.

Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру, загалом у 2015 році спостерігалась висока активність біржового сегменту й відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. А за результатами торгів у 2016 році на організованому ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами становив 236,95 млрд. грн., що у порівнянні з даними аналогічного періоду 2015 року зменшився на 17,21% (або на 49,25 млрд. грн.) (2015 р. – 286,21 млрд. грн.) [4]. Про це свідчить показник капіталізації лістингових компаній (станом на 31 грудня 2016 року). Капіталізація лістингових компаній фондового ринку склала 19,64 млрд. грн. (діаграма 1).



Діаграма 1. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку за грудень 2016 року, млрд. грн.[4]

Відповідно, станом на 31.03.2017 капіталізація лістингових компаній фондового ринку склала 11,86 млрд. грн. (діаграма 2).



Діаграма 2. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку за березень 2017 року, млрд. грн.[4]

Зазначимо, що за результатами торгів на організованому ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня-березня 2017 року становив 58,71 млрд. грн. Тобто, протягом січня-березня 2017 року, порівняно з даними аналогічного періоду 2016 року, обсяг біржових контрактів з цінними паперами на

організаторах торгівлі збільшився на 22,85% (або на 10,92 млрд. грн.) (січень-березень 2016 року – 47,79 млрд. грн.). Отже, фондовий ринок в Україні поступово розвивається, про що свідчать позитивні тенденції збільшення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі [4].

На думку науковців, безумовно, процеси розвитку біржового фондового ринку співвідносяться із процесами і тенденціями функціонування та розвитку економіки країни. Внаслідок цього, слабка взаємодія фондових бірж та відсутність досконалих механізмів клірингу заважає цілісності біржової системи, а відтак створює певні перешкоди як для учасників ринку, інвесторів, так і для держави в цілому. Порушення узгодженості фондового ринку, які виявляються в переважанні неорганізованого фондового ринку над організованим, зовнішніх інвесторів над внутрішніми, значній концентрації ринку за обсягами торгівлі і за показниками капіталізації, потребують забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури, насамперед, біржового сегменту [8].

Необхідно також зазначити, що проведений аналіз стану інфраструктури фондового ринку України дає змогу виокремити такі перспективні напрями його розвитку:

- консолідація бірж з метою усунення будь-яких явищ і процесів, які гальмують ефективне функціонування ринків;
- внесення змін до правил функціонування фондових бірж з метою забезпечення повної пре- та постторгівельної прозорості;
- прийняття положення стосовно співпраці фондових бірж з метою мінімізації сфери міжбіржових порушень;
- запровадження вимог щодо наявності регулярних мінімальних обсягів торгівлі на фондовій біржі;
- окреслення шляхів розвитку послуг фондових бірж для інвесторів, зокрема, для дрібних інвесторів як інструмента залучення інвестицій в економіку країни;

- впровадження правил щодо професійної діяльності на фондовому ринку;
- забезпечення захисту прав зовнішніх та внутрішніх інвесторів, зокрема, шляхом здійснення фондовими біржами дієвих процедур нагляду за діяльністю своїх членів;
- прийняття закону про облігації за європейськими стандартами, де будуть врегульовані процедури реструктуризації і дефолту;
- активізація внутрішніх інвесторів;
- облігації внутрішньої державної позики визначити основними фінансовими інструментами, що сприятиме мінімізації боргових ризиків і зменшенню фінансових витрат у процесі управління державним боргом у довгостроковому періоді [8].

Слід звернути увагу на те, що важливим аспектом підвищення стійкості фондового ринку є залучення широкого кола інституційних учасників, які повинні стимулювати біржі, докладаючи багато зусиль щодо вдосконалення системи гарантій виконання зобов'язань. Крім того, для досягнення такої мети необхідні узгоджені дії біржі та регулятора. А вирішення завдань нарощення ліквідності та обсягів торгівлі безпосередньо пов'язано із залученням до торгівлі значної кількості індивідуальних інвесторів.

Однією з причин слабкого розвитку біржового ринку є недовіра та низький рівень інформованості населення щодо діяльності фондового ринку, котрі, в свою чергу, призводять до низької активності на фондовій біржі, навіть незважаючи на те, що вони і є головними інвесторами у країнах з розвиненою економікою [2, с. 118]. Саме тому для залучення активних інвесторів на фондовий ринок необхідно постійно підвищувати якість послуг, які надаються професійними учасниками ринку. Крім того, потребують удосконалення вимоги щодо ведення професійної діяльності на фондовому ринку, а саме: постійне вдосконалення нормативно-правового законодавства з метою наближення до європейських стандартів. Зокрема, особлива увага повинна приділятися ефективному розвитку Інтернет-

технологій, що мають заохочувати як дрібних інвесторів, так і населення до безпосередньої цілеспрямованої участі на ринку.

Необхідно також підкреслити, що в державі повинен функціонувати надійний та привабливий для інвестора (зовнішнього чи внутрішнього) Центральний депозитарій цінних паперів, котрий здатний забезпечити мінімізацію настання ризиків при виконанні угод з цінними паперами, а також для залучення інвестиційних ресурсів за допомогою фінансових інструментів та спрямування цих ресурсів у державний сектор економіки. Саме тому депозитарна та розрахунково-клірингова діяльність як провідні види професійної діяльності на ринку цінних паперів, створюють надійну його основу. В свою чергу, механізми ведення обліку, клірингу та розрахунків обумовлюють дієвість та ефективність інфраструктури фондового ринку і допомагають забезпечити цілісність ринку, знизивши рівень ризику щодо цінних паперів. Також у регулюванні ринку цінних паперів безпосередньо повинна бути зацікавлена держава, що, відповідно, і забезпечується нормами цивільного, господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, цінні папери та фондовий ринок й ін. [11, с. 16].

Безперечно, з метою максимального формування оптимальної інфраструктури фондового ринку потрібно, щоб, поряд із біржовим ринком цінних паперів, розвивався і цивілізований позабіржовий ринок. Звичайно, він працював би в інтересах інвесторів та емітентів окремих регіонів, сприяв би залученню фінансових ресурсів, створенню сприятливих умов для розвитку технологій та виробництв, різноманітній зміні напрямів підприємницької діяльності в регіонах та створенню оптимальної фондової інфраструктури, здатної активно та швидко залучати інвесторів. Робота позабіржового ринку також повинна бути спрямована на розвиток послуг інвестиційного консультування і управління портфелями цінних паперів, що наблизить фондовий ринок до дрібного інвестора та його інтересів, забезпечуючи його динамічне зростання.

Крім того, з метою подальшого поглиблення взаємовідносин на ринку цінних паперів, позабіржовий ринок України має враховувати всі важливі тенденції, які відбуваються у світових позабіржових системах і, таким чином, здійснювати свою діяльність. Важливим аспектом є створення високого рівня захисту інтересів інвесторів на позабіржовому ринку за рахунок ефективного нормативно-правового регулювання, забезпечення прозорості здійснення операцій, захисту інтересів учасників та попередження недобросовісних угод із фінансовими інструментами. А регулювання цієї сфери має бути уніфікованим та встановлені єдині базові вимоги до технічного забезпечення як фондових бірж, так і систем позабіржового ринку.

Висновки. Отже, фондовий ринок, як складна економічна система, постійно знаходиться під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів, а важливим показником його розвитку є обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів. Це, в свою чергу, доводить, що поступове зростання загального обсягу випуску цінних паперів і є прагненням збільшити свою капіталізацію вітчизняними підприємствами та за допомогою цінних паперів залучити якомога більше інвестицій.

Безперечно, Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного фондового ринку, але нині він не може бути повністю реалізований у зв'язку з несприятливою та нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні. Тому з урахуванням європейського законодавства та стандартів потрібно розвивати фондовий ринок країни, враховуючи, що імплементація європейських норм не тільки потребує затрат часу, але й спричиняє певні труднощі для суб'єктів ринку. Саме тому поетапне впровадження зазначених заходів щодо формування інфраструктури фондового ринку дасть змогу забезпечити ефективне її функціонування, а також створити сприятливе середовище для формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України та його інтеграції у світовий простір.

Бібліографічний список:

1. Бурмака М. Розвиток фондового ринку і політика державного дирижизму в Україні / М. Бурмака // Ринок цінних паперів України. – 2010. – №1–2. – С.3-10.
2. Бутенко Д.С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку / Д.С. Бутенко // фінансова інфраструктура України: проблеми та напрями розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Криниця, 2013. – с. 117-120.
3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
4. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу :[http:// www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).
5. Огляд ринку цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/222.htm
6. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon4.rada.gov.ua>.
7. Проект програми розвитку фондового ринку України на 2015– 2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.
8. Поворозник В.О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В.О. Поворозник // Стратегічні пріоритети. – 2012. – №1. – С.127-132.
9. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: [монографія] / І.І. Рекуненко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – 411с.
10. Чайковська В.П. Інфраструктура фондового ринку України: сучасний стан та тенденції розвитку / В.П. Чайковська // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2014. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2692>.

11. Школьник І. О. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів у процесі IPO / І.О.Школьник, С.В. Червякова // Проблеми економіки. – 2012. – № 3. – С. 15–19.

12. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів / Г. В. Яцюк // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: [зб. тез Всеукр. наук.- практ. конф.] – К. : Криниця, 2013 – с. 170 – 172.