

РОЗДІЛ 3

Система правового регулювання інфраструктури вітчизняного фінансового ринку

3.1 Особливості державного регулювання інфраструктури фінансового ринку України

Економічне зростання фінансового ринку більшості країн світу зумовлюється рівнем розвитку елементів його інфраструктури. Досить великий вплив саме на розвиток цих елементів має система правового регулювання. Регулювання є однією із найважливіших складових на всіх етапах розвитку фінансового ринку.

Необхідно зазначити, що правове регулювання фінансового ринку має на меті впорядкування всіх видів діяльності на фінансовому ринку з метою узгодження інтересів усіх його суб'єктів із забезпеченням при цьому національної безпеки держави.

Також потрібно відмітити, що національна система правового регулювання фінансового ринку має виконувати наступні функції:

- визначення ключових напрямів розвитку фінансового ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омани інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами.

Виходячи із головної мети правового регулювання фінансового ринку, необхідність його зумовлена такими причинами:

- на фінансовому ринку реалізуються національні інтереси держави, які являють собою комплекс економічних і політичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни;
- стабілізація фінансової системи та підтримка довіри та впевненості в її стабільності;
- виявлення недоліків в тому чи іншому сегменті фінансового ринку;
- підтримка ефективних та більш впорядкованих сегментів ринку;
- активно взаємодіють інтереси різних учасників ринку: споживачів капіталу, інвесторів, професійних учасників ринку (торговців цінними паперами, реєстраторів, депозитаріїв, інвестиційних фондів, банків тощо). Ці інтереси можуть вступати в протиріччя між собою;

- найбільш численним постачальником капіталу (інвестором) на ринок виступають фізичні особи, тому без створення надійної системи захисту їх прав та інтересів, зменшення ризиків в інвестуванні, неможливо забезпечити подальший розвиток фінансового ринку.

Розшифровуючи головну мету та основні причини здійснення регулювання на фінансовому ринку, можна виділити цілі даного регулювання:

- захист державних інтересів, виражених через національний фінансовий ринок;
- залучення інвестицій і капіталу на фінансовий ринок з урахуванням розвитку інфраструктури конкурентоспроможних сегментів;
- зниження рівня неринкових інвестиційних відносин, що викликають ризик на фінансовому ринку;
- формування інституту вітчизняних роздрібних інвесторів за допомогою розвитку різних форм заощаджень;
- забезпечення дотримання всіх основоположних принципів інвестування;
- ліквідація економічно необґрунтованих перешкод у сфері росту і розвитку фінансового ринку;
- забезпечення стабільності з урахуванням інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку;
- формування нового рівня довіри населення;
- персоналізація гравців (учасників) на початковій стадії формування конкретного ринку;
- подальший нагляд за авторизованими фірмами, наприклад, з метою проведення перевірок платоспроможності, бухгалтерської звітності;
- забезпечення прозорості набутого доходу;
- контроль за дотриманням правил і належних відносин між учасниками фінансового ринку;
- формування взаємовідносин між державними органами та суб'єктами фінансового ринку;
- забезпечення і контроль за дотриманням заборон, розроблених з метою мінімізації шкоди або втрати;
- реалізація методів, що стимулюють зростання показників фінансових ринків;
- впорядкування відносин у сфері господарського життя суб'єктів фінансового ринку;
- забезпечення стабільності керованих процесів;
- контроль за дотриманням відповідальності та обов'язків учасників фінансового ринку.

Взагалі, правове регулювання фінансового ринку, як система, має певні складові елементи (рис. 3.1).

Регулювання фінансового ринку в різних країнах світу здійснюється, як правило, в рамках двох різних полярних моделей.

Перша модель передбачає регулювання ринку переважно державними органами, і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення правил проведення операцій передається об'єднанням професійних учасників ринку, так званим саморегульним організаціям (СРО) (яскравим прикладом виступають США, Франція).

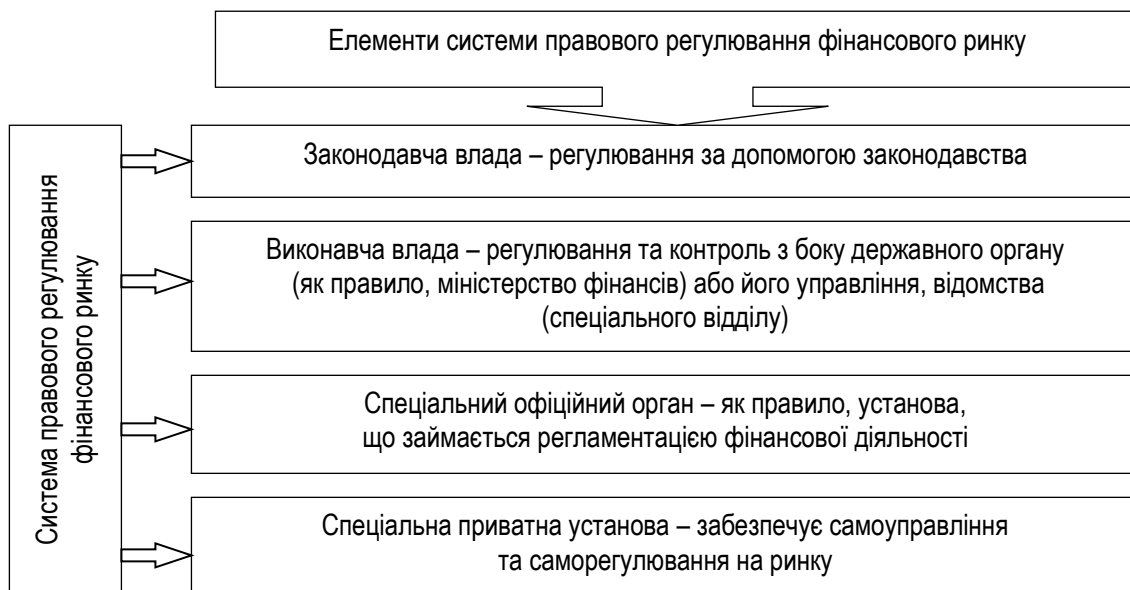


Рисунок 3.1 – Елементи системи правового регулювання фінансового ринку

Друга модель передбачає передачу максимально можливого обсягу повноважень СРО. При цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції і можливість у будь-який момент втрутитися в процес саморегулювання (наприклад, Великобританія). В переважній більшості країн ступінь централізації та жорсткість регулювання коливаються між цими двома крайніми моделями.

Потрібно відзначити, що ідеальної моделі правового регулювання фінансового ринку в світі не існує. Крайні з них являють собою дещо усереднене між жорстким централізованим управлінням і колегіальним регулюванням професійними організаціями. Для кожної країни необхідно враховувати, перш за все, ступінь розвитку ринку та його інфраструктури, його традиції, менталітет учасників (наприклад, цінність репутації учасника), довіру до органу регулювання та обсяг капіталу, що обертається на ринку.

Серед видів правового регулювання виділяють державне регулювання і саморегулювання.

Саме державне регулювання фінансового ринку та його інфраструктури ми і розглянемо. Відносно останнього виду правового регулювання, тобто саморегулювання, мова буде йти далі.

Слід зазначити, що не можна окремо виділяти державне регулювання фінансового ринку в цілому та державне регулювання його інфраструктури. Ці поняття можна вважати ідентичними, адже, як нами вже доведено, інфраструктура фінансового ринку є тією ланкою існуючого механізму на ринку, яка допомагає споживачам та постачальникам капіталу досягти своєї мети. І у зв'язку з тим, що інфраструктурні елементи повинні зменшувати ризики основних суб'єктів та забезпечувати певною мірою збереження і накопичення капіталу на ринку, їм повинна приділятися особлива увага з боку державних регулюючих та контролюючих органів.

Отже, необхідно ще раз підкреслити, що функціонування фінансового ринку в сучасних умовах неможливе без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин на даному ринку, насамперед, права власності, встановлює базові правила економічних відносин учасників ринку.

В Україні інфраструктура фінансового ринку і ринок в цілому є досить молодими у своєму розвитку, в порівнянні із провідними країнами світу, тому на фінансовому ринку ще не встановилися певні традиції та не визначені правила роботи, і саме ця причина, в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи його ефективного регулювання та інфраструктури з боку державних структур.

Якість державного регулювання інфраструктури фінансового ринку значною мірою зумовлює ефективне функціонування як самого ринку, так і всієї економіки.

Державне регулювання має значний вплив на розвиток інфраструктури фінансового ринку за чіткого визначення механізмів дії цього регулювання на учасників ринку та його інститути. Загальносвітовою тенденцією є посилення державного регулювання завдяки активізації фінансових ринків і сфери фінансових послуг, процесів глобалізації та лібералізації фінансових ринків, що спричинило зростання як мобільності капіталу, так і ризиків.

В будь-якій країні інфраструктура фінансового ринку регулюється перш за все через законодавче забезпечення його функціонування, регулювання і визначення правил емісії та обігу цінних паперів та інших фінансових активів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контроль за здійсненням їх профе-

сійної діяльності, контроль за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на фінансових ринках.

Отже, державне регулювання фінансового ринку та його інфраструктури – це система комплексних заходів з використанням певних методів і прийомів, здійснених державою, в особі уповноважених нею органів, щодо упорядкування, контролю, нагляду за фінансовим ринком та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх його учасників.

Звідси, головна мета державного регулювання інфраструктури фінансового ринку – це створення сприятливих умов (законодавчого, регулюючого та контролюючого оточення) для ефективного функціонування всіх інфраструктурних елементів фінансового ринку і реалізації державної політики в цій сфері.

Регулювання інфраструктури фінансового ринку та нагляд за діяльністю інфраструктурних суб'єктів повинні створювати ефективний та конкурентоздатний фінансовий ринок, який би реагував на потреби інвесторів та споживачів капіталу у наданні якісних фінансових послуг за розумними цінами. Органи державного регулювання повинні оперативно реагувати на всі зміни на ринку, виявляти готовність періодично переглядати політику і практику регулювання з урахуванням як внутрішніх, так і зовнішніх чинників, які викликають зміни на фінансовому ринку. Для цього необхідна побудова якісно нових гнучких механізмів регулювання [106].

Державне регулювання та сама структура державних органів, що здійснюють регулювання інфраструктури фінансового ринку, залежить від моделі ринку, ступеня централізації управління в країні та автономії регіонів, а також загальносвітової тенденції формування саморегулювальних організацій.

Світова практика розрізняє декілька моделей спеціального нагляду за діяльністю фінансових установ. До таких належать:

1. Традиційна секторна модель, яка передбачає розподіл повноважень державних регулюючих органів за сегментами фінансового ринку. Ці спеціалізовані установи здійснюють регулювання лише свого сектора фінансового ринку – банківського, страхового, ринку цінних паперів та ін. Такий спосіб спрощує регулювання фінансового ринку, оскільки за кожний його сектор відповідає свій орган, а їх функції не дублюються. До країн, які використовують дану модель регулювання належить і Україна.

Аналіз останніх тенденцій у сфері регулювання інфраструктури фінансового ринку свідчить про те, що секторна модель поступово втрачає популярність, і країни з розвинутими фінансовими ринками

від неї відходять. В цілому використання цієї моделі характерне для недостатньо розвинутих фінансових ринків.

2. Модель мегарегулятора передбачає, що контроль за будь-якою діяльністю на фінансовому ринку та ринку фінансових послуг здійснює єдиний орган – мегарегулятор, який охоплює функції тих регулятивних органів, що увійшли до його складу. Типовими прикладами країн, де успішно реалізовано модель мегарегулятора, є Великобританія і Німеччина (додаток Е). Там ці органи були створені шляхом злиття трьох традиційних регулятивних установ (банківської, страхової та з регулювання цінних паперів).

В той же час механізм регулювання з боку мегарегуляторів може відрізнитися, тому існують певні відмінності в цьому питанні в країнах, що використовують дану модель. Різні мегарегулятори можуть приймати різні поєднання регулюючих, контролюючих і наглядових функцій: деякі з них можуть поєднувати або не поєднувати правозастосування та нормотворчість; здійснювати або не здійснювати контроль та нагляд за виконанням встановлених законодавством норм і правил діяльності на ринках (дані функції можуть здійснюватися іншими контрольними і наглядовими органами, спеціальними агентствами). Dodatok E наочно демонструє нам механізми використання мегарегуляторів на фінансових ринках.

3. Модель перехресного регулювання – передбачає передачу повноважень з нагляду одному органу, а з регулювання операцій на фінансовому ринку – іншому. Основне завдання такої моделі полягає в розмежуванні функцій пруденційного нагляду і нагляду за проведенням комерційних операцій.

Існує ще одна модель, яку можна вважати розширеним варіантом моделі перехресного регулювання – модель регулювання за функціями фінансового ринку. Вона передбачає, що кількість регулятивних органів визначається кількістю функцій фінансового ринку; для нагляду за реалізацією кожної з них створюється окремий орган. Основним недоліком цієї моделі є ризик надмірного розподілу компетентності кожного з регулятивних органів.

Отже, ми бачимо, що при визначенні тієї чи іншої моделі державного регулювання фінансового ринку основну роль відіграє наявність одного або декількох спеціальних державних органів, що здійснюють регулювання та контроль за ринком.

Узагальнюючи вищевикладене, необхідно зазначити, що теперішня система регулювання та контролю в деяких країнах довела свою неефективність через погану реакцію на події на фінансовому ринку під час фінансової кризи. Банкрутства досить потужних відомих фінансових компаній засвідчили, що моделі, запроваджені в часи про-

цвітання, погано спрацьовують в такі періоди, а інфраструктури для синхронізації ринків в глобальному аспекті не існує.

Проведене нами дослідження існування регуляторів на фінансовому ринку провідних країн світу дозволило виявити як позитивні, так і негативні сторони їх існування (табл. 3.1).

Необхідно відмітити, що негативні сторони функціонування подібних регуляторів в більшості випадків, як видно із таблиці, обумовлені рівнем розвитку фінансового ринку та соціально-економічним станом в країнах в цілому. Це найбільш показовим чином проявляється в країнах, що розвиваються, а також в інших країнах, що знаходяться в перехідному стані до ринкової економіки.

З урахуванням світової глобалізації та особливостей сучасних процесів зближення країн по відношенню до механізмів регулювання фінансових ринків є залежність стабільності даних ринків окремих країн світу від ступеня відповідності принципів і механізмів регулювання їх з принципами та механізмами регулювання фінансових ринків зарубіжних країн. При цьому існуючим регуляторам фінансових ринків властива різноманітність покладених на них функцій.

З метою державного регулювання інфраструктури фінансового ринку уповноважені державні органи повинні здійснювати наступні функції:

- ідеологічну і законодавчу (створення концепції розвитку інфраструктури фінансового ринку і програми її реалізації);
- здійснювати концентрацію ресурсів для розвитку інфраструктури ринку;
- встановлення визначених правил діяльності для інфраструктурних суб'єктів (професійних учасників ринку) (вимог до учасників, операційних і облікових стандартів);
- контроль за фінансовою стійкістю і безпекою фінансового ринку (нагляд за фінансовим станом фінансових посередників, контроль за дотриманням правових та етичних норм інфраструктурними суб'єктами);
- створення системи розкриття інформації про стан ринку і його учасників, забезпечення інформаційної прозорості на основі розвитку інформаційної підсистеми інфраструктури ринку;
- формування системи захисту інвесторів від втрат, в тому числі створення державних або змішаних схем страхування інвестицій;
- збалансований розвиток всіх елементів інфраструктури фінансового ринку.

Таблиця 3.1 – Позитивні та негативні сторони функціонування державних регуляторів на фінансовому ринку

Опис основних позитивних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють позитивне функціонування регуляторів	Опис основних негативних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють негативне функціонування регуляторів
1. Регулятор (у співпраці з професійними учасниками ринку) формує ідеологію та координацію розвитку ринку	- високий рівень ринкової економіки;	1. Створення надмірних (або недостатніх) інформаційних потоків, організаційних структур, які не направлені на розвиток ринку та інновації	- низький рівень ринкової економіки;
2. Сприяє створенню та розвитку ринку та його інфраструктури	- стабільність економічної та політичної систем країни;	2. Зайва централізація функцій, що виконує регулятор	- перехідний період до ринкової економіки;
3. Встановлює правила – здійснює допуск на ринок (ліцензування, ресстрація, атестація)	- наявність розвинутого фінансового ринку;	3. Другорядність (за значимістю серед інших державних органів, структур, відомств)	- слабкий розвиток (в соціально-економічному сенсі) держави;
4. Сприяє розкриттю інформації	- досвід та компетентність фахівців регулюючих органів фінансового ринку;	4. Обмежений розмір штату	- високий ступінь політичної та економічної нестабільності держави;
5. Здійснює освітні програми та дослідження в галузі фінансового ринку	- впровадження та застосування сучасних методів управління (в тому числі технічних та технологічних)	5. Недостатня оперативна спроможність регулювання ринку	- відсутність розвинутого ринку капіталів, і, відповідно, ринку цінних паперів;
6. Здійснює управління державною власністю на інфраструктурні елементи		6. Високий ступінь бюрократизації діяльності регулятора	- відсутність досвіду регулювання ринку в країні в цілому, та відповідного кваліфікованого набору персоналу в галузі ринку цінних паперів
7. Здійснює контрольні та наглядові функції на ринку			
8. Розробляє та приймає нормативні акти			
9. Застосовує, в основному, колегіальний спосіб розробки та прийняття нормативних актів			
10. Регулятор уповноважений на правозастосовчі дії			

Продовження таблиці 3.1

Опис основних позитивних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють позитивне функціонування регуляторів	Опис основних негативних сторін функціонування регуляторів	Фактори, що обумовлюють негативне функціонування регуляторів
11. Дозволяє скорочувати витрати, що пов'язані з обміном інформації між учасниками ринку, своїми структурними підрозділами чи іншими державними органами з одного боку, та органами, що здійснюють розробку та прийняття законодавчих та нормативно-правових актів – з іншого		7. Нестійкість кадрового персоналу	
12. Тісно співпрацює із законодавчими та судовими органами держави		8. Низька заробітна плата персоналу	
13. Дозволяє оперативно приймати рішення, забезпечуючи регулювання ринку		9. Недостатня технічна та технологічна оснащеність регулятора	
14. Регулятор функціонує за принципом внутрішнього відокремлення органів у структурі регулятора, що здійснюють контрольні та наглядові функції, від органів, що розробляють та приймають нормативні акти		10. Недостатня кваліфікація та досвід персоналу	
15. Застосовує різні можливості для небюджетного фінансування для покриття витрат своєї діяльності		11. Високий ступінь корумпованості або особистих інтересів керівного чи виконавчого апарату, що суперечать принципам діяльності регулятора	

Виходячи з аналізу та змісту функцій, які виконуються регуляторами чи мегарегуляторами фінансових ринків, можна виділити основні напрями діяльності зазначених органів (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Основні напрямки діяльності державних регуляторів фінансового ринку

Регулювання		Контроль	Нагляд
Правостановлення (нормотворчість, правотворчість)	Правозастосування		
Врегульована законодавством діяльність уповноважених державних органів щодо розробки та прийняття нормативно-правових актів, які містять загальні правила поведінки (норми права). Основним призначенням цього процесу є надання формальної визначеності певним правилам поведінки, їх вдосконалення, видання, зміна та скасування нормативних актів з метою формування внутрішньо узгодженої системи законодавства	Здійснювана в процедурно-процесуальному порядку владна організуюча діяльність компетентних державних органів і посадових осіб, яка полягає в індивідуалізації юридичних норм стосовно конкретних суб'єктів і конкретних життєвих випадків в акті застосування норм права. Спрямована на реалізацію норм права державно-владна діяльність компетентних органів, що здійснюється у встановлених законом формах щодо прийняття індивідуальних правових рішень з конкретних справ	Сукупність дій, спрямованих на спостереження за функціонуванням відповідного об'єкта контролю з метою отримання об'єктивної та достовірної інформації про стан справ на ньому; вжиття заходів щодо запобігання правопорушенням; надання допомоги підконтрольній структурі в поновленні законності і дисципліни; встановлення причин та умов, що сприяють порушенню вимог правових норм	Здійснення спеціально уповноваженими органами цільового спостереження за станом законності, фіксації його порушень і вжиття заходів щодо притягнення порушників до відповідальності

Як показує практика та аналіз основних напрямів діяльності державних регуляторів фінансового ринку, практично всі регулятори із так званої системи загального права наділені як регулюючими нормотворчими та правозастосувальними функціями, так і функціями контрольно-наглядовими.

Всі вищеописані нами моделі та форми державного регулювання фінансового ринку безпосередньо стосуються також і інфраструктури даного ринку.

Вищезазначені регулюючі елементи інфраструктури фінансового ринку є однією з утворюючих систем, що охоплює всіх учасників ринку і забезпечує здійснення ними своєї діяльності відповідно до встановлених правил.

Конкретні умови розвитку фінансового ринку, стан кон'юнктури ринку та стратегічні орієнтири держави зумовлюють необхідність використання різноманітних методів та важелів державного регулюван-

ня. Державне регулювання інфраструктури фінансового ринку може здійснюватися двома шляхами – прямо або опосередковано.

Пряме державне регулювання інфраструктури фінансового ринку полягає в розробці, впровадженні та вдосконаленні нормативної правової бази фінансового ринку, а також у застосуванні відповідних адміністративно-правових методів регулювання з метою забезпечення всебічного функціонування фінансового ринку.

Непряме державне регулювання інфраструктури фінансового ринку здійснюється державою через частину економічних важелів, що перебувають у його розпорядженні, за допомогою методів, які можна класифікувати як власне економічні та пропагандистські (рис. 3.2).

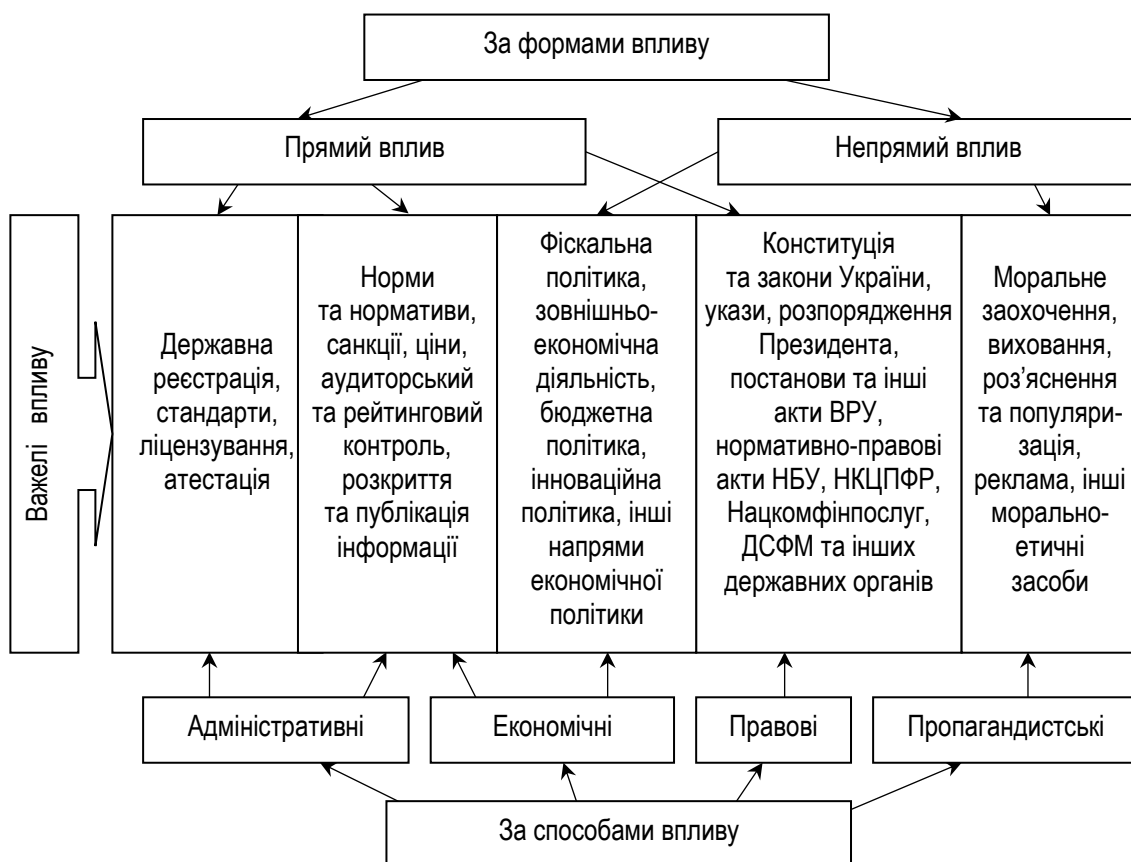


Рисунок 3.2 – Класифікація методів державного регулювання інфраструктури фінансового ринку

Вся сукупність методів, що застосовуються в державному регулюванні інфраструктури фінансового ринку, повинна враховувати, що надійність інфраструктури визначає можливості як її існування, так і існування всього фінансового ринку. Тому найважливішим напрямком регулювання стає забезпечення прозорості, надійності та ефективності діяльності інфраструктурних елементів фінансового ринку. У зв'язку з

цим найважливішим механізмом державного регулювання інфраструктури фінансового ринку є створення такої системи державного регулювання, яка б змогла забезпечити законність здійснюваних операцій, виключення можливості недобросовісних ринкових практик і головним чином – захист інвесторів на фінансовому ринку.

Як ми бачимо із рисунка 3.2, кожен із наведених методів ґрунтується на використанні сукупності певних важелів (інструментів) регулювання.

До важливих інструментів прямого впливу державного регулювання інфраструктури фінансового ринку належать ліцензування всіх видів професійної діяльності, сертифікація осіб, що здійснюють певні види професійної діяльності. Ліцензування зачіпає всіх професіоналів ринку, тому його здійснення має відповідати таким вимогам, як гласність і відкритість, дотримання законності та встановлення єдиних правил для всіх отримувачів ліцензії. На фінансовому ринку отримання ліцензії супроводжується встановленням певних вимог до претендентів. Найбільш істотними з них є вимоги до розміру власного капіталу та кваліфікаційні вимоги до працівників професійного учасника.

Відносно ліцензування необхідно відзначити той факт, що найбільша та найрізноманітніша кількість ліцензій видається на фондовому ринку. Адже всі види професійної діяльності, що здійснюються на ньому потребують, ліцензування з боку державного регулюючого органу. Тому на даному ринку забезпечується ліцензування діяльності професійних учасників ринку та визначені ліцензійні умови провадження відповідної діяльності на фондовому ринку. На підставі ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку [148, 149, 150, 151] нами визначено нормативно-правові вимоги до ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів (додаток Ж).

Після перевірки на дотримання ліцензійних умов діяльності професійний учасник фондового ринку може претендувати на отримання відповідної ліцензії.

Також, діяльність на фінансовому ринку, в тому числі і інфраструктура не може обійтись без наявності нормативно-правового забезпечення та встановлених норм та нормативів, що є суттєвим важелем економічного впливу. Адже невиконання суб'єктами інфраструктури встановлених норм і правил тягне за собою застосування до них штрафних санкцій у вигляді штрафів, пені, неустойки тощо.

Так, на даний момент законодавством встановлені наступні нормативи достатності власних коштів професійних учасників фінансового ринку (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Розміри статутного капіталу для професійних учасників фінансового ринку України за станом на 01.01.2013

Вид професійної діяльності	Мінімальний розмір статутного капіталу
<i>Діяльність на грошовому та кредитному ринках</i>	
1. Здійснення банківських операцій	
- діяльність банків	120 млн грн.
- діяльність небанківських фінансових установ по здійсненню окремих банківських операцій	60 млн грн.
2. Діяльність небанківських фінансово-кредитних установ	
- кредитних спілок	–
- ломбардів	200 тис. грн.
- фінансово-кредитних установ	н/д
3. Діяльність фінансових компаній	
- лізингових компаній (фінансовий лізинг)	5 млн грн.
- факторингових компаній	3 млн грн.
в т.ч. тих, що надають фінансові послуги, що передбачають здійснення операцій з коштами, отриманими від фізичних осіб, а також клірингу	5 млн грн.
інші компанії	3 млн грн.
- управителі фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю	5 млн грн.
- небанківські фінансові установи, що здійснюють переказ грошових коштів	5 млн грн.
в т.ч. за наявності філій	7 млн грн.
- адміністратори фінансових активів для придбання товарів в групах	5 млн грн.
<i>Діяльність на фондовому ринку</i>	
1. Діяльність з торгівлі цінними паперами	
- брокерська діяльність;	1 млн грн.
- дилерська діяльність;	500 тис. грн.
- андеррайтинг;	7 млн грн.
- діяльність з управління цінними паперами	
2. Організація торгівлі ЦП	
- фондова біржа	15 млн грн.
- фондова біржа, що здійснює кліринг	25 млн грн.
3. Депозитарна діяльність	
- депозитарій	15 млн грн.
- кліринговий депозитарій	25 млн грн.
- зберігач	7 млн грн.
- реєстратор	100 тис. грн.

Продовження таблиці 3.3

Вид професійної діяльності	Мінімальний розмір статутного капіталу
4. Управління активами	
- корпоративний інвестиційний фонд	1 250 мін. зарплат
- пайовий інвестиційний фонд	
- компанія з управління активами	7 млн грн.
5. Діяльність рейтингових агентств	2 500 мін. зарплат

Дані таблиці 3.3 свідчать про те, що найбільш жорсткі вимоги до власного капіталу мають фінансові установи, які здійснюють банківські операції. Це і не дивно, адже основними вкладеннями заощаджень населення на ринку виступають різноманітні депозити. Збільшення регулятивного капіталу банків відбулося останніми роками з 75 млн грн. до 120 млн грн.

Крім того, починаючи з липня 2010 року, відбулося і збільшення нормативів відносно статутного капіталу суб'єктів інфраструктури фондового ринку. Найбільше збільшення цього показника відбулося для зберігачів (з 1 млн грн. до 7 млн грн.), депозитаріїв (з 2 млн грн. до 15 млн грн.) та торговців цінними паперами, які здійснюють діяльність з управління цінними паперами та андеррайтинг (з 300 тис. грн. до 7 млн грн. та з 600 тис. грн. до 7 млн грн. відповідно).

Інструментом прямого адміністративного регулювання також є ціни. Державне регулювання здійснюють шляхом встановлення фіксованих цін на обов'язкові послуги, що надаються на ринку інфраструктурою.

Не останнє місце в державному регулюванні займають і важелі непрямого впливу на функціонування інфраструктури фінансового ринку. До таких важелів належать як економічні, так і пропагандистські важелі. До економічних ми відносимо саме ті, за допомогою яких держава опосередковано впливає на фінансовий ринок.

Взагалі, досвід України у сфері державного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури становить інтерес, оскільки державне регулювання в Україні побудовано за американськими зразками, з урахуванням досвіду їх застосування в Росії.

Основним елементом системи державного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури звичайно є нормативно-правова база, що забезпечує створення, функціонування та стимулювання розвитку інфраструктури фінансового ринку за допомогою регулювання

інфраструктури ринку у вищезазначених формах прямого і непрямого регулювання.

Законодавчі норми включають всю нормативну базу регулювання інфраструктури фінансового ринку, що будується за ієрархічним принципом. Більшість спеціалістів у дану ієрархічну структуру включають виключно вітчизняні документи. На нашу думку, з урахуванням глобалізації та розвитку міжнародного фінансового ринку одним із шаблів законодавчої ієрархії виступають різноманітні міжнародні директиви та рішення.

Вищими нормативними актами є закони, що встановлюють основні правила функціонування інфраструктури фінансового ринку. Даними законами регулюються відносини, що виникають не тільки на різних сегментах фінансового ринку, а і в різних підсистемах його інфраструктури – чи то в торгівлі цінними паперами, депозитарній діяльності чи визначенні кредитних рейтингів тощо.

Потрібно зазначити, що закони прописують тільки основні принципи функціонування інфраструктури фінансового ринку без їх детального розгляду. Конкретизація положень, зафіксованих у законі, здійснюється в нормативних актах, що видаються органами виконавчої влади та державними регуляторами. Тобто нормативні акти міністерств, відомств та регуляторів формують другий рівень державного регулювання інфраструктури фінансового ринку.

Третій рівень законодавчої ієрархії складають інструкції, правила, методики, положення, що розробляються самими інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку.

Інфраструктура фінансового ринку України має базуватися також на основних положеннях Директив Європейського Союзу та різноманітних світових фінансових організацій, що складають четвертий рівень законодавчої ієрархії. Зокрема, потрібно брати до уваги Директиву Європейського Парламенту і Ради ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (від 21.04.2004 № 2004/39/ЄС). Згідно з даним документом, для ефективного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури необхідно елементи інфраструктури об'єднати в системи регулювання: розрахункову, облікову та торговельну.

Отже, тільки наявність законодавчої бази на всіх чотирьох рівнях дозволяє забезпечити ефективне функціонування інфраструктури ринку. Знову ж таки, просто наявність законодавчих та нормативно-правових актів не буде повністю відповідати реальним потребам ринку. Для забезпечення більшої ефективності такого регулювання необхідно щоб виконувалася найважливіша вимога, якій повинна відпові-

дати нормативно-правова база, – це дохідливість, несуперечність, неприпустимість подвійного тлумачення, відповідність.

Згідно з експертними оцінками, навіть з урахуванням вдосконалення більшості нормативно-правових актів за останній період, та незважаючи на всі вжиті заходи з розвитку законодавства, що регулює інфраструктуру фінансового ринку України, законодавча база, яка визначає правила функціонування даної інфраструктури ринку, все ще потребує значних змін і вдосконалення.

Вітчизняна система державного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури створювалася паралельно зі становленням самого ринку і в багатьох аспектах відіграла позитивну роль в його розвитку. Як уже зазначалося нами, ця система в цілому враховує міжнародний досвід регулювання фінансових ринків і відповідає світовим тенденціям розвитку регулювання в цій сфері, проте вона має ряд національних особливостей. Одна із головних особливостей полягає в складності структурованості розподілу регулюючих і контролюючих повноважень у сфері фінансових ринків між декількома відомствами. Розглядаючи моделі державного регулювання фінансового ринку, ми відмітили, що державне регулювання фінансового ринку та його інфраструктури в Україні здійснюється за традиційною секторною моделлю, тобто декількома державними органами, які повинні забезпечувати реалізацію і захист прав інвесторів і свободу діяльності учасників фінансового ринку в рамках правил, передбачених законодавчо-нормативною базою.

Участь державних органів у регулюванні інфраструктури фінансового ринку є необхідною умовою перш за все фінансової безпеки держави, оскільки, як свідчить світовий досвід, цей ринок і його інфраструктура є найбільш масштабними і ризикованими. Особливо активно функції з контролю та нагляду необхідно здійснювати на початкових етапах становлення і розвитку ринку, оскільки тільки держава може створити ринковий механізм в цивілізованій і безпечній формі.

Розглянемо більш детально питання щодо системи органів державного регулювання та контролю у сфері інфраструктури фінансового ринку в Україні.

Отже, фінансовий ринок взагалі поділений на декілька сегментів, про які ми говорили в попередньому розділі. Так, з урахуванням існуючої секторної моделі державного регулювання грошового, кредитного і фондового ринків, відповідно до норм чинного законодавства, органами, що здійснюють державне регулювання інфраструктури фінансового ринку, є:

1. Національний банк України – регулює інфраструктуру ринку банківських послуг на грошовому, валютному та кредитному ринках.

Він проводить єдину державну політику в галузі грошового обігу, кредиту, зміцнення грошової одиниці, організує міжбанківські розрахунки, координує діяльність банківської системи в цілому, визначає курс грошової одиниці відносно валют інших країн. НБУ встановлює порядок визначення облікової ставки та інших процентних ставок за своїми операціями, дає дозвіл на створення комерційних банків шляхом їх реєстрації та видає ліцензії на виконання банківських операцій, встановлює банкам та іншим фінансово-кредитним установам нормативи обов'язкового резервування коштів. Також НБУ є безпосередньо інфраструктурним суб'єктом на ринку державних цінних паперів.

2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) – регулює інфраструктуру фондового ринку. Це, перш за все, формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування інфраструктури ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національної інфраструктури ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Крім того, до компетенції даного регулятора в частині інфраструктури ринку входить здійснення національного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;

3. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) – регулює інфраструктуру послуг, які надаються на фінансовому ринку. Завдання у сфері регулювання та контролю інфраструктури фінансового ринку подібні до завдань НКЦПФР, але стосуються вони ринку фінансових послуг, які надаються на фінансовому ринку. Зокрема, таких суб'єктів, як фінансові компанії, ломбарди, кредитні спілки, лізингові, факторингові компанії та ін.

З метою забезпечення ефективного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури між НБУ, НКЦПФР та Нацкомфінпослуг укладено Меморандум про взаємодію і обмін інформацією. Згідно з даним документом вищезазначені установи мають право на доступ до інформаційних баз даних одне одного, які ведуться з метою регулювання та контролю фінансового ринку.

Більш докладніше питання створення цих державних регуляторів та їх законодавчого забезпечення нами було розглянуто в попередньому пункті щодо етапів створення та розвитку інфраструктури фінансового ринку.

Крім того, у межах своїх повноважень, визначених законодавством та виконуваних ними функцій, мають вплив на суб'єктів інфраструктури фінансового ринку і такі державні органи, як Верховна Рада

України (ВРУ) та Кабінет Міністрів України (КМУ), Антимонопольний комітет України (АМКУ) та Фонд державного майна України (ФДМУ), Державна служба фінансового моніторингу України (ДСФМУ) та Державна податкова служба України (ДПСУ).

Так, ВРУ та КМУ реалізує повноваження щодо державного контролю в частині прийняття різноманітних нормативно-правових актів, що регламентують засади створення та функціонування елементів інфраструктури, зокрема, через встановлення загального правового порядку організації та діяльності всіх її суб'єктів. Основним завданням АМКУ в регулюванні інфраструктури фінансового ринку є його участь у формуванні та реалізації конкурентної політики в частині здійснення державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції на засадах рівності інфраструктурних суб'єктів перед законом та пріоритету прав споживачів, запобігання, виявлення і припинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції на фінансовому ринку. Основні дії стосовно регулювання інфраструктури фінансового ринку ФДМУ полягають у здійсненні контролю у сфері організації та проведення приватизації державного майна та відчуження державного майна у випадках, встановлених законодавством через організаторів торгівлі. Відносно ДСФМУ, то її інтереси в інфраструктурі фінансового ринку проявляються у регулюванні та контролі у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму. В більшості випадків це стосується банків, торговців цінними паперами, інвестиційних компаній та суб'єктів ринку спільного інвестування. І, звичайно, всі питання оподаткування операцій з фінансовими активами та самих інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку регулює та контролює ДПСУ.

Отже, державне регулювання інфраструктури фінансового ринку базується на взаємодії окремих органів державного регулювання фінансового ринку, сукупності нормативно-правових актів, організаційних та економічних заходів, які складають певний механізм та сприяють успішному розвитку фінансового ринку та його інфраструктури.

Структурною складовою механізму державного регулювання фінансового ринку та його інфраструктури є організаційно-економічний механізм державного регулювання, під яким, на думку автора, слід розуміти сукупність економічних й адміністративно-правових важелів та інструментів регулювання, спрямованих на дотримання та ефективно-вне використання економічних законів для побудови ефективної моделі регулювання фінансового ринку та його інфраструктури.

Організаційно-економічний механізм державного регулювання інфраструктури фінансового ринку діє під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників функціонування та розвитку фінансового ринку і відображає складну систему різноманітних економічних відносин як усередині країни, так і поза її межами [106].

Але, в той же час, незважаючи на сформовану систему державного регулювання фінансового ринку, визначення та розподіл повноважень щодо регулювання, нагляду і контролю за діяльністю суб'єктів ринку, державне регулювання інфраструктури на сучасному етапі характеризується недостатньою ефективністю та стратегічною невизначеністю.

Причиною цього є нестійкість законодавчої бази, а також досить часті перегляди “правил гри” на фінансовому ринку. Через відсутність у законодавчих та наукових виданнях, засобах масової інформації чіткого трактування сутності поняття “фінансовий ринок” та “інфраструктура фінансового ринку”, проблемою є відслідковування інформаційних потоків, що дають можливість оцінити та спрогнозувати ситуацію, що складається на певних сегментах та територіальних проявах фінансового ринку.

Отже, система державного регулювання інфраструктури фінансового ринку потребує вдосконалення та вирішення її нагальних проблем. Для більш ефективного використання певних прийомів та методів у процесі вдосконалення державного регулювання необхідно визначити алгоритм такого вдосконалення (рис. 3.3).

Процедура вдосконалення системи державного регулювання інфраструктури фінансового ринку розпочинається, перш за все, з висновку та прийняття рішення щодо необхідності розвитку інфраструктури.

Крім того, необхідно проаналізувати форми та методи державного регулювання, виконання органами державного регулювання своїх регулюючих та контролюючих функцій і у випадку їх невідповідності, здійснити відповідні заходи щодо покращення ситуації в даних питаннях.

З урахуванням того, що регулювання, в тому числі і державне, здійснюється не тільки уповноваженими органами, то потрібно також оцінити ефективність їх взаємодії з іншими державними органами та установами, саморегульованими організаціями, при цьому вживаючи відповідних заходів щодо покращення їх взаємовідносин. Як видно з рисунка 3.3, в підсумку для більш ефективного регулювання та розвитку фінансового ринку потрібно на державному рівні розробити та прийняти так звану Концепцію розвитку фінансового ринку із виділенням окремого розділу стосовно державного регулювання ринку та його інфраструктури.

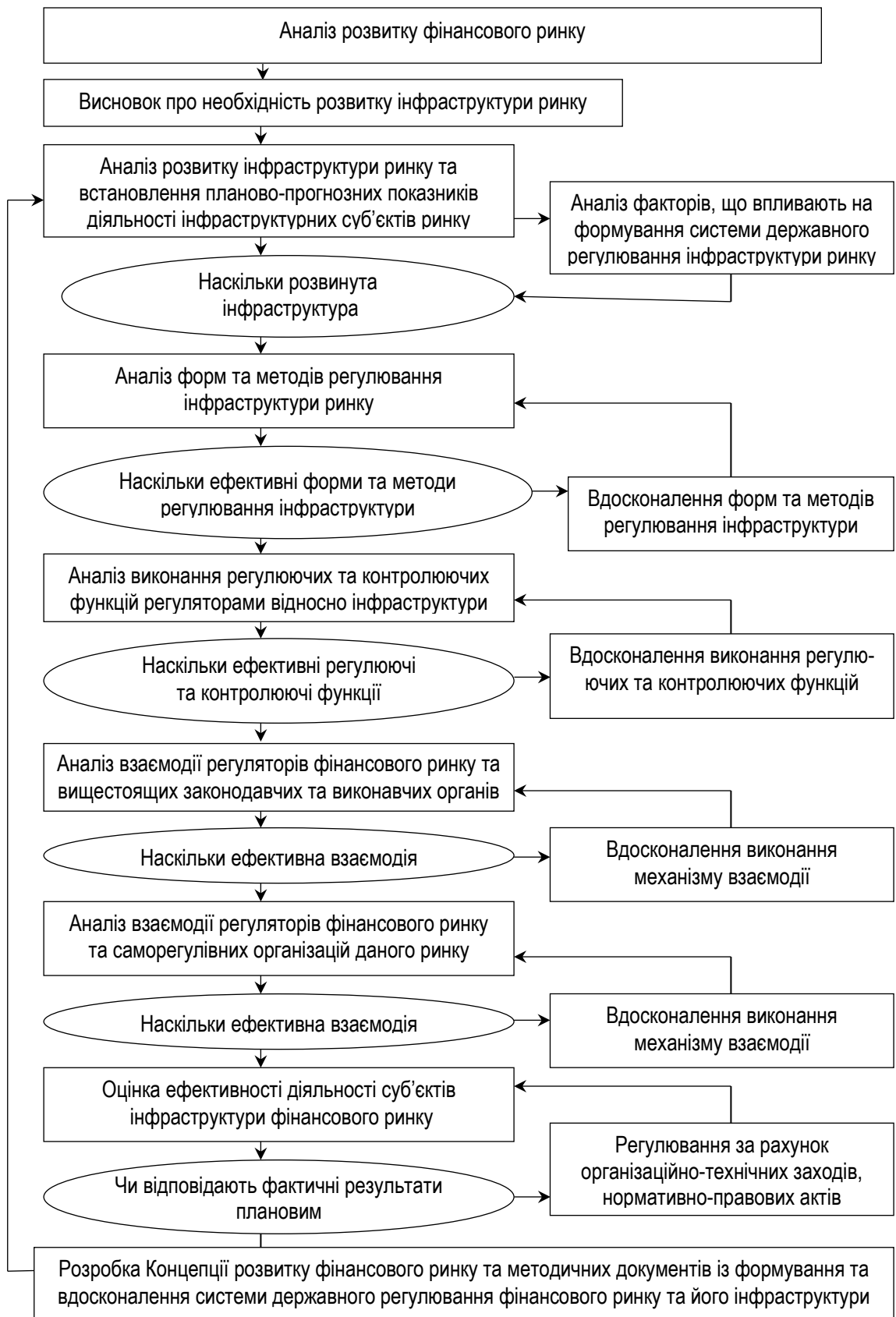


Рисунок 3.3 – Поетапна схема вдосконалення системи державного регулювання інфраструктури фінансового ринку

Концепція державного регулювання розвитку інфраструктури фінансового ринку полягає в тому, щоб створювати випереджальну щодо рівня розвитку фінансового ринку його інфраструктуру з адекватною суб'єктно-об'єктною частиною та змістовною інституціональною системою, яка б закріплювала норми та положення у свідомості та поведінці економічних суб'єктів [57].

Розробка такої концепції є частиною всього процесу вдосконалення організаційно-економічного механізму державного регулювання інфраструктури фінансового ринку.

Інтереси розглянутих нами органів державного регулювання інфраструктури фінансового ринку не завжди збігаються і можуть суперечити один одному відносно розвитку інфраструктури даного ринку. Тому наступною проблемою, яка потребує негайного вирішення, є питання узгодженості та координації діяльності вищезазначених структур. З метою її вирішення вітчизняними науковцями-економістами було зроблено досить багато спроб у написанні та наданні рекомендацій стосовно більш ефективної діяльності регулюючих органів фінансового ринку. Ці рекомендації стосувалися, перш за все, створення єдиного так званого мегарегулятора фінансового ринку та Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку України.

Перша спроба, так би мовити “навести порядок” у цьому питанні була зроблена на державному рівні у листопаді 2011 року. Президент України своїми двома указами “Про ліквідацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку” (від 23.11.2011 № 1061/2011) ліквідував ДКЦПФР та “Про ліквідацію Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України” (від 23.11.2011 № 1069/2011) – ДКРРФП, а наступними документами – “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку” (Указ, Положення Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011) було створено на базі ДКЦПФР Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, а на базі ДКРРФП – Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг згідно з Указом “Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг” (Указ, Положення Президента України від 23.11.2011 № 1070/2011). Даними документами передбачалося затвердження граничної чисельності працівників цих установ, а також реорганізація територіальних управлінь.

Хотілося б відмітити той факт, що на початок 2012 року, особливо Нацкомфінпослуг, практично не було зроблено ніяких дій щодо реорганізації установи. Таким чином, ринок став вразливим внаслідок ризику відриву діючих регуляторних норм від реального економічного середовища та потреб держрегулювання та неможливості усунути таке протиріччя.

Ще одним підґрунтям для ризиків є відсутність чіткого механізму реалізації перетворення регулятора, зокрема, визначення правонаступництва національної комісії від держкомісії. Це стосується нормативних регуляторних актів НКЦПФР та Нацкомфінпослуг, їх застосування, процедур правозастосування та судових розглядів, що не завершені.

Взагалі, зарубіжна практика на сьогодні не має абсолютних аналогів подібних “перетворень”, які змінюють назву та термін повноважень членів державного регулятора, проте не змінюють обсягу регуляторних повноважень самого органа. Здебільшого перетворення в інших країнах мають на меті більш суттєві та концептуальні зміни – наприклад, створення мегарегулятора фінансового ринку шляхом об’єднання галузевих регуляторів або концентрації системи регулювання передачі до одного органа відповідних повноважень.

Отже, враховуючи такі дії з перетворення основних регуляторів фінансового ринку та враховуючи основні недоліки їх діяльності в інших країнах світу, з практичної точки зору говорити про створення мегарегулятора на вітчизняному фінансовому ринку не є доцільним. А от створення певної Координаційної ради з питань регулювання фінансового ринку України, яку запропонувала у своїй роботі науковець І. О. Школьник ми допускаємо. Як зазначає автор даної пропозиції, така Координаційна рада повинна взяти на себе функції із узгодження наглядових та регулятивних питань, пов’язаних із державним регулюванням фінансового ринку, розробки спільних стандартів та правил, а також розробки єдиної стратегії розвитку фінансового ринку країни [216].

Завданнями нашого дослідження є розгляд питань щодо розвитку інфраструктури фінансового ринку, в тому числі і державного регулювання. З урахуванням того, що запропонована І. О. Школьник Координаційна рада опікується проблемами розвитку всього фінансового ринку, ми пропонуємо при такому органі регулювання створити відділ з питань сприяння розвитку інфраструктури фінансового ринку, а також Службу захисту прав споживачів фінансових послуг. Адже саме розвиток інфраструктури фінансового ринку сильно залежить від попиту на існуючі послуги, які надаються інфраструктурними суб’єктами. Тим більше, що ні НБУ, ні Нацкомфінпослуг не мають таких структурних підрозділів. І тільки в НКЦПФР існує Комітет з питань захисту прав інвесторів та правозастосування на фондовому ринку і департаменти, що регулюють окремі складові інфраструктури фондового ринку, а саме Департамент регулювання діяльності торговців цінними паперами та фондових бірж, департамент регулювання депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності та управління інформаційних технологій.

Звідси виходить, що розробленням та впровадженням запропонованої нами загальної Концепції розвитку фінансового ринку України може займатися Координаційна рада з питань регулювання фінансового ринку, а положеннями в даній Концепції стосовно інфраструктури – відділ з питань сприяння розвитку інфраструктури фінансового ринку, який також буде здійснювати моніторинг за діяльністю суб'єктів інфраструктури фінансового ринку, а також сприяти їхньому ефективному функціонуванню задля задоволення потреб як самих інфраструктурних суб'єктів, так і споживачів їх послуг.

Крім того, такий структурний підрозділ повинен допомагати основним регуляторам в організації моніторингу та створенні єдиного інформаційного простору, який дозволить оптимізувати взаємодію всіх суб'єктів фінансового ринку. Тобто потрібно створити таку базу даних стосовно позичальників, інвесторів та самої інфраструктури, яка б допомогла зорієнтуватися споживачам та постачальникам капіталу у виборі необхідної послуги, що надається інфраструктурними суб'єктами, самим інфраструктурним суб'єктам зменшити існуючі ризики у своїй діяльності, а також державі – більш оперативно відслідковувати та реагувати на визначені події, які відбуваються в рамках всього фінансового ринку, а не тільки в тому сегменті ринку, в якому вони мають вплив.

Про ефективність такої бази можна буде говорити тільки в тому випадку, якщо вона буде доповнюватися з певною періодичністю, як мінімум один раз на квартал. Цією інформацією можна скористатися у будь-який час, що дасть змогу користувачам оперативно та якісно вирішувати цілу низку важливих питань. Наприклад, досить швидко знайти всю необхідну інформацію про аудиторів, здійснити пошук уповноваженого рейтингового агентства, яке визначає кредитні рейтинги, провести оцінку торговців цінними паперами або банків та сформулювати список тих, з ким можна співпрацювати, або за допомогою кадрового агентства замовити підбір працівників у фінансовій сфері потрібної спеціалізації, а завдяки доступу до єдиного інформаційного центру кредитних бюро отримати інформацію про потенційних позичальників. Крім того, майбутнім фахівцям та спеціалістам визначитись із навчальним закладом, де можна отримати відповідну спеціальність, а також отримати сертифікат або пройти перепідготовку по тому чи іншому виду професійної діяльності. На допомогу інвесторам та емітентам стане інформація про організаторів торгівлі, зокрема про умови лістингу, основних емітентів та фінансових інструментів, які мають котирування та доступ на біржовий ринок.

На основі існуючої ситуації в державному регулюванні інфраструктури фінансового ринку та внесених нами пропозицій можна схематично зобразити організаційно-економічний механізм такого регулювання (рис. 3.4).

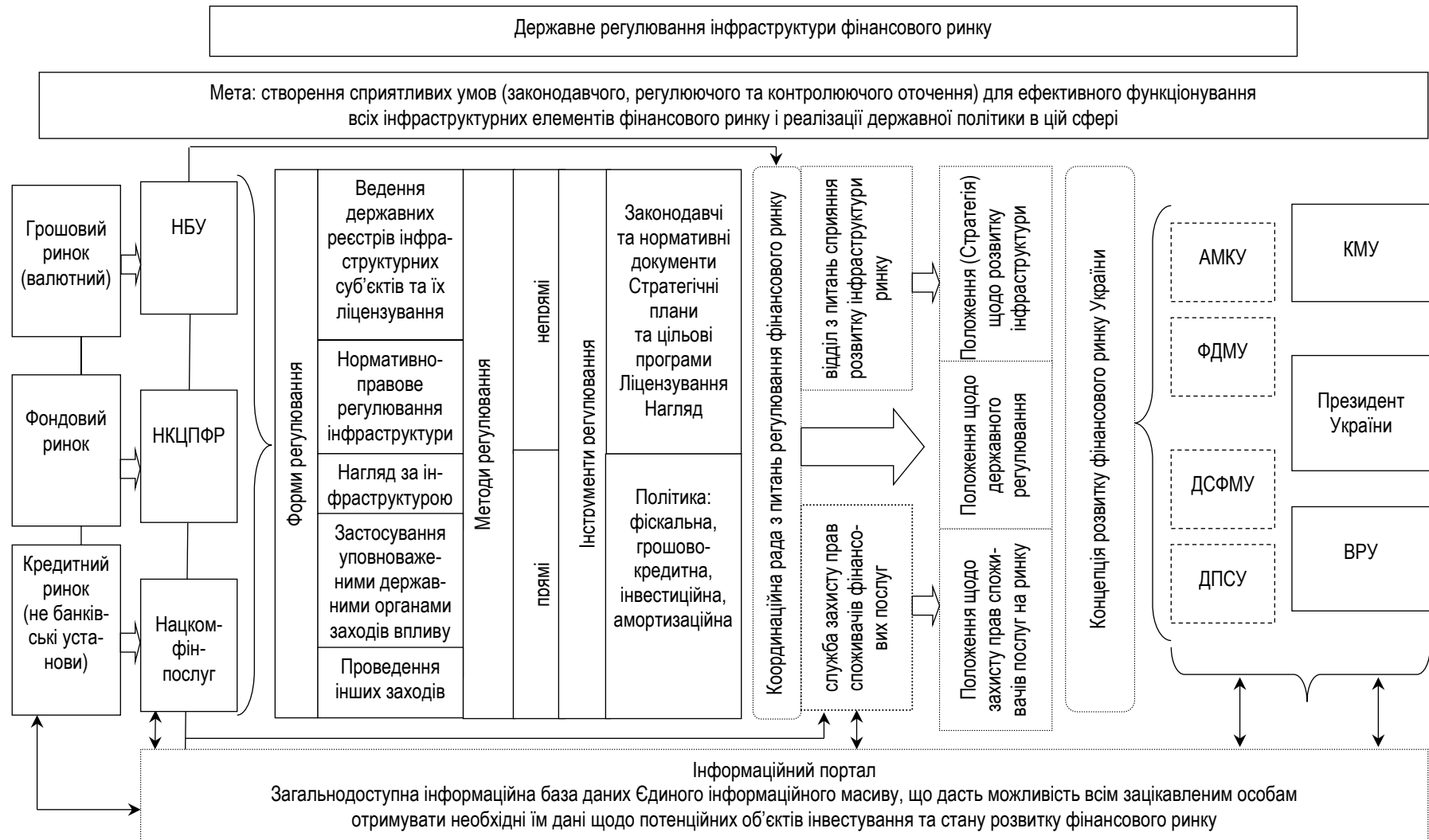


Рисунок 3.4 – Організаційно-економічний механізм державного регулювання інфраструктури фінансового ринку

Будь-якому організаційно-економічному механізму, в тому числі і державного регулювання інфраструктури фінансового ринку, влас- тиве поняття ефективності. Критерієм ефективності роботи організа- ційно-економічного механізму державного регулювання фінансового ринку є досягнення бажаних показників економіки в довгостроковому періоді.

Якщо говорити про організаційно-економічний механізм держав- ного регулювання інфраструктури фінансового ринку, то в широкому розумінні його ефективність, як і будь-якого цілеспрямованого проце- су представляє собою ступінь досягнення поставлених цілей і ступінь вирішення визначених завдань. У вузькому розумінні ефективність являє собою співвідношення саме результатів і витрат (наприклад, державних витрат на регулювання інфраструктури фінансового ринку і ефекту від такого регулювання).

Запропонована нами система параметрів ефективності державно- го регулювання інфраструктури фінансового ринку (рис. 3.5) дозволяє максимально широко та комплексно висвітлити досліджувану проблему.



Рисунок 3.5 – Система взаємопов’язаних параметрів ефективності державного регулювання інфраструктури фінансового ринку в контексті державного регулювання самого ринку

Необхідність посилення державного регулювання фінансового ринку сьогодні безперечно не тільки для країн, що розвиваються, але і для розвинутих ринкових економік. Насамперед, однією з причин світової фінансової кризи, яка мала глобальні негативні наслідки, на думку багатьох аналітиків, було фрагментарне регулювання провідних фінансових ринків, зокрема американського. Більшість неякісних іпотечних кредитів була згенерована не банками, а іпотечними компаніями, нагляд за якими здійснювався на рівні окремих штатів, а не на федеральному рівні.

Якщо ринок регулюється ефективно, то на ньому буде мінімізовано шахрайство по відношенню до клієнтів, при цьому розвинута конкуренція, що підвищує якість фінансових послуг та продуктів та знижує ціну на них, яку платить споживач за їх користування.

Взагалі, потрібно зазначити, що створення ефективного правового регулювання інфраструктури фінансового ринку можливе лише за умови гнучкого поєднання регульовального впливу держави із дією механізму ринкового саморегулювання.

3.2 Специфіка діяльності СРО на фінансовому ринку

На шляху до Європейського співтовариства створення ефективного правового механізму регулювання фінансового ринку та його інфраструктури є однією з ключових задач сучасного українського суспільства.

Досвід ринкових перетворень в Україні свідчить, що державне регулювання фінансового ринку має чітку межу й за певних обставин може стати суттєвою перешкодою на шляху його розвитку. Це зумовлює потребу в оптимальному поєднанні регульовального впливу держави із дією механізмів ринкового саморегулювання. Тобто для повноцінного розвитку ринку необхідне розширення основ недержавного регулювання. Тому передача частини функцій державного регулятора недержавним структурам є необхідною тенденцією майже для всіх країн. Істотну частину функцій, які стосуються ліцензування, контролю, додаткової координації професійної діяльності своїх учасників, можна і треба передавати різноманітним інфраструктурним суб'єктам – таким, як саморегулятивні організації, біржі, різні професійні учасники ринку. Адже на сьогодні для цього передумов значно більше, ніж було на стадії становлення ринку – на ньому з'явилися висококваліфіковані, підготовлені кадри, які можуть здійснювати ці функції.

Розвиток саморегулювання бізнесу в різних формах, по-перше, розширює можливості вибору ефективних форм регулювання ринку

(дозволяє розглядати саморегулювання як реальну інституційну альтернативу державному регулюванню), по-друге, створює можливості подолання провалів ринку без використання держави як на добровільній, так і на нормативній основі, по-третє, створює інфраструктуру, що дозволяє консультуватися з учасниками ринку при прийнятті регулюючих рішень.

Дослідження показують, що економіка ефективно розвивається тоді, коли забезпечується оптимальне співвідношення між державним регулюванням і саморегулюванням.

Саморегулювання на фінансових ринках – один із найбільш відомих і добре досліджених типів саморегулювання. Організації, що діють на фінансовому ринку, є класичними “квазірегулюючими” організаціями.

Досвід розвинутих країн світу переконливо свідчить, що наявність у системі національного регулювання інфраструктури фінансового ринку саморегулюючих організацій і розширення основ саморегулювання є обов’язковими умовами для стабільного розвитку фінансових ринків.

Саме тому в даний час досить актуальними є проблеми, пов’язані з функціонуванням на фінансовому ринку саморегулюючих організацій, чий вплив і роль у розвитку даного ринку достатньо великі. Численні дискусії про форми і методи регулювання фінансового ринку та його інфраструктури і їх відповідність реальним потребам ринку і його учасників свідчать про те, що на вітчизняному фінансовому ринку потенціал саморегулюючих організацій дотепер так і не реалізувався. Більше того, у сфері регулювання інфраструктури ринку накопичилося безліч проблем, які негативно впливають на ефективність операцій на ринку і не викликають довіри до українських фінансових активів з боку інвесторів [168].

Необхідно зазначити, що саморегулювання – один із найвищих щаблів цивілізованості ринку. Якщо самі учасники ринку розуміють, що потрібно об’єднувати зусилля для вдосконалення регулюючих їх норм і правил, якщо вони зацікавлені в дисципліні, в чистоті своїх рядів і законності дій, значить, рівень свідомості учасників ринку досяг тієї позначки, коли можна говорити про його розвинутість.

На нашу думку, необхідно забезпечити систему, при якій держава втручається в ринок тільки в тих випадках, коли ніякими іншими способами вирішити існуючі проблеми ринку неможливо, і вигоди від державного втручання перевищують пов’язані з ними витрати. Порівняння існуючих моделей регулювання показує, що ринок йшов по шляху розумного обмеження свободи підприємництва в усіх сферах, в

тому числі і фінансовій. Але завжди було ясно, де проходить межа, що розділяє компетенції приватного суб'єкта і держави. У компетенції суб'єкта – встановлювати свободу договору та свободу відносин. А в компетенції держави – встановлювати мінімум критеріїв і обмежувати правоздатність суб'єкта в інтересах національної безпеки та здоров'я громадян.

Так як і державне регулювання, як ми зазначали в попередньому підрозділі, саморегулювання інфраструктури фінансового ринку, означає недержавне регулювання всього фінансового ринку. Розглядаючи даний процес в контексті інфраструктури даного ринку, потрібно відмітити те, що саме професійні (інфраструктурні) суб'єкти ринку мають безпосереднє відношення до створення і діяльності СРО. Світовий досвід показує, що практично всі суб'єкти інфраструктури фінансового ринку об'єднуються для вирішення різноманітних питань у своїй діяльності. Тому в даному аспекті, розглядаючи та аналізуючи проблеми недержавного регулювання, ми будемо ототожнювати і говорити про саморегулювання як ринку в цілому, так і його інфраструктури.

Саморегульними організаціями у світовій практиці визнають підприємницькі асоціації, добровільні об'єднання, які встановлюють для своїх членів формальні правила у веденні бізнесу. Якщо звернутися до довідника будь-якої країни, то в ньому обов'язково існує одна або декілька асоціацій інвестиційних інститутів, професійних учасників ринку, які діють в національному масштабі і визнані державою як основні представники професійного співтовариства в галузі надання фінансових послуг.

За такого визнання держава, так би мовити, віддає частину своїх повноважень та функцій з нагляду і регулювання ринку, щоб професійні оператори ринку самі встановлювали для себе правила гри і здійснювали контроль за їх виконанням, маючи на увазі, що цей контроль (за обсягом і якістю) значно результативніший за наглядову діяльність, обмежену державою.

В одних країнах (перш за все, у Великобританії) ринок більшою мірою саморегулюється, чим знаходиться під контрольним впливом держави. Разом з тим в інших країнах моделі регулювання фінансового ринку передбачають жорсткість державних наказів і значно меншу активність професійних учасників у встановленні і контролі правил на ринку.

Саморегульні організації – це не тільки визначення загальних правил гри або захист інтересів. Це і дотепер нерідко відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму і етики, обсягів торгівлі і капіталу і тощо. Тобто створення саморегуль-

ної організації – це за звичаєм торгова угода (невипадково, наприклад, за законодавством США фондова біржа також вважається саморегулювальною організацією, і додатково вона виконує функції загального встановлення професіоналами правил гри і контролю за їх виконанням).

Ефективність саморегулювальних організацій залежить від їхнього вміння враховувати і відображати інтереси співтовариства учасників ринку. Мета саморегулювальної організації повинна бути направлена перш за все на те, щоб на ринку працювали тільки гідні, цивілізовані учасники [167].

Критики саморегулювання вказують на неминучі, пов'язані з ним конфлікти інтересів. У доповіді підкомітету Сенату по цінних паперах 1973 р. (1973 Senate Securities Sub-Committee Report) йшла мова про наступні поширені проблеми саморегулювання:

- об'єкти регулювання, природно, ставляться без особливого ентузіазму до регулювання;
- виникає приховане бажання використовувати видимість регулювання галузі як щит проти більш серйозного регулювання;
- підприємці схильні використовувати колективні дії для задоволення своїх інтересів шляхом введення недостатньо жорстких, з позицій регулятивних потреб, антимонопольних правил;
- з'являється опір змінам в системі регулювання, який обумовлений економічною зацікавленістю в її збереженні в незмінному вигляді [134].

Необхідно також враховувати, що для існування СРО необхідні членські внески. Наприклад, фондова біржа – одна із форм СРО – одержує свій дохід від зборів за допуск до котирування і щорічних внесків, що на деяких біржах може скласти суму до 500 000 дол. США. Фінансова зацікавленість біржі в регулярному стягуванні внесків може стримувати її регулятивну активність.

Концепція саморегулювання відповідає традиціям загального права і виникла на основі адміністративного права США і Великобританії. Саме в США в 1792 році, прагнучи до встановлення відповідальності і довіри на ринку цінних паперів, 24 брокери підписали угоду про єдиний рівень комісійних і надання один одному пільг під час переговорів, пов'язаних з продажем цінних паперів. Державні важелі управління і контролю над професійними учасниками ринку цінних паперів з'явилися набагато пізніше – на початку ХХ століття. Тому на сьогоднішній день необхідність існування саморегулювальних організацій, як одного з найважливіших регуляторів ринку, не ставиться під сумнів.

Проте концепція саморегулювання успішно застосовується в країнах, що не користуються загальним правом, а в певних країнах із за-

гальним правом дана концепція стикалася з рядом проблем. Наприклад, в Японії співпраця між професійними учасниками ринку і урядом досягла висот мистецтва, і ця співпраця мало чим відрізняється від саморегулювання, хоча професійні учасники ринку цінних паперів і банківського сектора Японії ніколи не відрізнялися особливими успіхами в створенні саморегулювальних структур. У Таїланді саморегулюванню передував перехідний період. Спочатку фондова біржа була офіційним урядовим регулятором ринку капіталу. Потім був створений самостійний регулятивний орган, і фондова біржа знову стала організацією, заснованою на членстві, з функціями саморегулювання.

Враховуючи те, що першими СРО на світовому ринку фінансових послуг були професійні учасники ринку цінних паперів, аналогічна картина спостерігалася в Індонезії, де Джакартська фондова біржа (Jakarta Stock Exchange) була урядовою установою, що виконує функції державного регулятора. Після того, як ВАРЕРАМ – установа, що регулює фондовий ринок цінних паперів, запрацювала в повну силу, Джакартська фондова біржа знову перетворилася на приватну організацію, засновану на членстві, з функціями саморегулювання.

У Латинській Америці і Європі фондові біржі виникли раніше державних органів, що здійснюють регулювання ринку капіталу. У країнах цих континентів традиція регулювання поведінки на ринку і практики членів біржі зародилася ще в перших професійних організаціях – гільдіях.

Хоча правова система в Індії заснована на англійському звичаєвому праві, в цій країні були труднощі з ухваленням концепції саморегулювання і втіленням її на практиці [134].

Давні традиції саморегулювання у фінансовому секторі має Швейцарія, де активно використовуються такі форми, як автономні кодекси поведінки (наприклад, кодекси поведінки Асоціації швейцарських керуючих активами й Асоціації швейцарських фінансових аналітиків), правила саморегулювання, визнані державним регулятором – Федеральною банківською комісією Швейцарії, інші саморегулювальні повноваження, передбачені законодавством. Яскравим прикладом функцій саморегулювальних організацій можуть бути повноваження фондових бірж щодо встановлення й забезпечення дотримання правил лістингу, надані відповідно до закону про цінні папери й фондові біржі, хоча у Швейцарії останні підлягають нагляду з боку Федеральної банківської комісії [206].

Не дивлячись на різні проблеми, на більшості розвинутих ринків існує певний ступінь саморегулювання. Є багато видів саморегулювальних організацій, і кожен з них може сприяти розкриттю інформації емітен-

том. Як вже наголошувалося, однією з форм СРО, що володіє великим потенціалом в плані введення вимог про розкриття інформації емітентом, є фондова біржа, яка в якості надання права на торгівлю може вимагати дотримання певних стандартів, які зазвичай називаються правилами допуску цінних паперів на фондову біржу (стандартами лістингу).

У світовій практиці відомі декілька видів саморегулювання.

Перший вид – делеговане саморегулювання, тобто коли держава передає певні функції по регулюванню ринку (наприклад, ліцензування учасників ринку) організації саморегулювання, встановлює права діяльності подібних організацій. Для всіх схем делегованого саморегулювання через його специфіку характерне встановлення більш жорстких вимог, обов'язкових до виконання.

Саме в цьому випадку виникають вимоги обов'язкового членства суб'єктів професійної діяльності в СРО, страхування відповідальності спричинення шкоди третім особам членами СРО (створення компенсаційних фондів), посилюються вимоги до самих СРО. Зазвичай делеговане саморегулювання займає домінуюче положення на ринку, будучи монополістом через природу делегованих державою функцій.

Другий вид – добровільне саморегулювання, яке припускає встановлення і підтримку правил учасниками СРО без якого-небудь схвалення або спеціального захисту з боку держави. Згадані зобов'язання виходять за рамки правових вимог або встановлених норм у сферах, в яких відсутні відповідні закони.

Моніторинг за дотриманням добровільно прийнятих норм, а також за застосуванням штрафних санкцій у разі їх недотримання, здійснюється відповідним органом саморегулювання.

Забезпечення майнової відповідальності у сфері добровільного регулювання повинно будуватися на добровільних засадах. При цьому учасники ринку, об'єднані на засадах саморегулювання, мають право самостійно вибирати форми забезпечення відповідальності, пов'язані з реалізацією взятих на себе зобов'язань.

Третій вид – змішаний вид саморегулювання, що містить в собі елементи двох вищеописаних видів. Він характерний для тих країн, де держава чітко позначила в законодавчому порядку, що дотримання норм саморегулювання еквівалентне дотриманню закону. Ця схема не передбачає ні обов'язкового членства, ні обов'язкового дотримання норм. Можлива перевірка дотримання членами встановлених норм і застосування санкцій відносно організацій, що не дотримуються цих норм. Іншим варіантом можуть бути правові санкції, що вживаються у звичайному порядку.

Головна відмінність між сумісним регулюванням і саморегулюванням в даному випадку полягає в ролі держави і силі закону. Сумісне регулювання згідно з визначенням європейської комісії, схоже на змішане саморегулювання, яке, у свою чергу, може перейти на рівень державного регулювання, особливо якщо невдачі у сфері саморегулювання змусять державу втрутитися в ситуацію.

В цілому при змішаному саморегулюванні держава все ж таки повинна брати участь у здійсненні контролю за ефективністю схем з метою забезпечення їх відповідності регулятивним цілям законів, які вони замінюють. Дана роль держави також повинна бути прописана в законі, що дозволить СРО відповідати кодексу, складеному відповідно до закону.

Також можна виділити такі СРО як:

- міжнародні організації;
- національні організації;
- за наявності відносно замкнених регіональних ринків фінансових послуг можна, відповідно, засновувати регіональні СРО.

Якщо узяти США, то фактично нині на американському ринку діють два різні типи СРО.

Перший тип – це інфраструктурні організації, які самі є професійними учасниками ринку. Це, наприклад, Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), Національна клірингова корпорація з цінних паперів (National Securities Clearing Corporation, або NSCC), Клірингова корпорація на ринку опціонів (Option Clearing Corporation, або OCC) й інші інфраструктурні організації.

Членство в таких СРО є добровільним, права і обов'язки такого саморегулювання виникають на засадах договору між учасниками ринку фінансових послуг.

Другий тип СРО – це Національна асоціація дилерів по цінних паперах (National Association of Securities Dealers, або NASD). Відповідно до законодавчих актів, членство в цій СРО є обов'язковим для брокерів і дилерів. Без членства в NASD організація не може одержати дозвіл (ліцензію) на діяльність на ринку цінних паперів, стати членом біржі, клірингової або депозитарної організації.

Позиція відносно СРО, вироблена міжнародним професійним співтовариством, не обмежує множинності СРО, визнаючи при цьому правомірність різних моделей саморегулювання.

Існують різні моделі саморегулювання, і ступінь, в якому використовується саморегулювання, розрізняється. Загальними характеристиками СРО як правило, є їх відокремленість від урядового регулятора (хоча зазвичай уряд зберігає повноваження авторизації і нагляду) і участь в операційній діяльності СРО бізнесу, галузі і, якщо це підхо-

дять, інвесторів. Аргументи на користь однієї СРО для кожного виду професійної діяльності відносяться до зниклої у Великобританії системи саморегулювання. І, навпаки, в Україні де-факто прийнята американська модель саморегулювання, яка припускає множинність СРО, їх “закріплення” за окремими ринками, конкуренцію і неспівпадіння стандартів [116].

Міжнародна практика (табл. 3.4) включає багато моделей регулювання, зокрема моделі без СРО, з однією СРО, що виділяється за функціональною ознакою, або множинними СРО.

Таблиця 3.4 – Порівняльна характеристика моделей регулювання фінансових ринків

Моделі регулювання				
Без СРО*	Відмова від моделі СРО	Одна СРО (за функціональною ознакою)	Множинність СРО (за функціональною ознакою)	Множинність СРО (за змішаною ознакою)
Австралія, Австрія, Бельгія, Бразилія, Угорщина, Венесуела, Німеччина, Гонконг, Данія, Індія, Іспанія, Італія, Китай, Люксембург, Нідерланди, Тайвань, Туреччина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швеція, Швейцарія	Великобританія**	Нова Зеландія, Польща, Корея	Японія (Japan Securities Dealers Association, Investment Trust Association, Bond Underwriters Association), Норвегія (Association of Norwegian Stockbroking Companies)	Канада (Investment Dealers Association – біржі) США (National Association of Securities Dealers), фондові біржі, клірингові корпорації (Municipal Securities Rulemaking Board, Securities Investors Protection Corporation)

*В деяких випадках існують визнані професійні асоціації, що здійснюють захист інтересів своїх членів, а також – рідко і в дуже невеликій частині – функції, що зазвичай відносяться до СРО (наприклад, Палата офіційних брокерів при Франкфуртській фондовій біржі (Chamber of Official Brokers) веде нагляд за своїми членами).

**Створення FSA як квазіурядового органу, підзвітного Міністерству фінансів

Як випливає з табл. 3.4, серед 30 найбільших фондових ринків світу найбільш поширена (більше 75 % країн) модель, в якій не існує в очевидній формі саморегулювних організацій. Характерно, що відмова від складної і множинної системи СРО в кінці 1990-х років відбулася і у Великобританії, яка була одним із засновників концепції саморегулювання. У секторі традиційних банківських операцій концепція СРО взагалі не застосовується, будучи затребувана, перш за все, для ринку цінних паперів та інших фінансових продуктів.

Досить поширене створення СРО за функціональною ознакою (брокерсько-дилерська діяльність, інвестиційна діяльність), за продук-

товою ознакою (наприклад, муніципальні, корпоративні цінні папери), за закріпленою за певним ринком (біржі, позабіржовий ринок) або інфраструктурою, що обслуговує певні ринки. В останніх випадках СРО виконують не тільки функції саморегулювання, але і функції організації ринку, конкурують між собою.

Як засвідчила світова практика, найефективнішим є використання принципів саморегулювання у країнах із тривалим досвідом функціонування фінансових ринків. В Україні використання можливостей саморегулювних організацій має бути пов'язане передусім із перенесенням на них певної частки витрат щодо регулювання, делегуванням функцій моніторингу ринку, забезпеченням правозастосування та інших аспектів детального адміністрування, а також залученням їх до захисту прав споживачів фінансових послуг і реалізації освітніх програм [116].

Одним із пріоритетних напрямків державної політики у сфері регулювання і нагляду є підвищення ролі саморегулювних організацій професійних учасників ринку, визначення законодавчого статусу СРО на фінансовому ринку та забезпечення ефективної їх взаємодії з регуляторними органами.

Україна у сфері розвитку фінансового ринку також просувається шляхом створення та розвитку саморегулювних організацій. Враховуючи це, одним із пріоритетних завдань державних регуляторів є посилення співробітництва із СРО з метою розробки системи стандартів якості послуг, що надаються професійними учасниками ринку.

До основних повноважень саморегулювних організацій належать розробка і внесення змін до нормативних документів, запровадження й забезпечення дотримання правил поведінки, врегулювання спорів, переважно через арбітраж, тощо. Ці повноваження, як правило, надаються саморегулювним організаціям шляхом делегування офіційним державним регулятором відповідних функцій недержавній організації. Відповідно до світової практики та з урахуванням національних особливостей і умов розвитку саморегулювання на фінансовому ринку України нами виділені основні складові діяльності СРО на ринку (рис. 3.6).

Специфіка вітчизняного фінансового ринку полягає в тому, що держава в законодавчому чи нормативному порядку може призначати саморегулювні організації, як це робиться в деяких країнах – не членах ЄС. Крім того, багатосегментність ринку та існування в Україні декількох державних регуляторів на ньому накладає свій відбиток у неналежному законодавчому розумінні сутності та визначення СРО.

Мета діяльності СРО на фінансовому ринку – забезпечення ефективної діяльності професійних учасників ринку, які є їх членами, розробка й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та здійснення відповідного виду професійної діяльності

Функції СРО:

- нормотворча – реалізується шляхом прийняття внутрішніх нормативних актів, які регулюють порядок здійснення професійної діяльності та проведення операцій на ринку, а також шляхом участі в законотворчій діяльності здійснюючи професійну експертизу законопроектів та проектів нормативних актів;
- контрольна – полягає в організації нагляду за дотриманням учасниками фінансового ринку внутрішніх вимог СРО і національного законодавства;
- примусова – передбачає розробку санкцій, заходів впливу та дисциплінарних заходів щодо членів СРО та порядок їх застосування;
- арбітражна – реалізується через діяльність створених при СРО третейських судів та захист професійних інтересів своїх членів у взаємовідносинах з органами державної влади та клієнтами;
- інформаційна – здійснюється через аналіз інформації про діяльність своїх членів та надання відповідної інформації їм стосовно діяльності самої СРО та ринку в цілому;
- організаційна – організація професійного навчання, атестації та переатестації спеціалістів

Загальні принципи діяльності СРО:

- СРО повинна бути відкритою для всіх учасників певного сегмента ринку, які бажають бути членами такої організації та зобов'язуються виконувати її правила та стандарти;
- СРО повинна бути спроможна встановлювати для своїх членів професійні правила та стандарти, здійснюючи контроль за їх виконанням;
- СРО зі свого боку повинна дотримуватися стандартів професійної поведінки, аналогічних тим, які встановлені для регуляторів, зокрема, конфіденційності та процедурної справедливості

Переваги використання СРО на ринку:

- представники професійних видів діяльності свою сферу діяльності знають краще, ніж державні службовці;
- правила, які встановлюють представники професійних видів діяльності і галузей, більш гнучкі і адаптивні, їх легко змінювати у разі потреби;
- істотно простіше здійснювати і моніторинг діяльності учасників ринку, і контроль за виконанням встановлених правил;
- з держави знімаються надмірні функції, відповідно – знижуються державні витрати, загалом знижується гострота проблем, пов'язаних з бюрократизацією і корупцією;
- “колективний бренд” – ефективний сигнал, що забезпечує підвищення попиту на послуги, виробники яких відомі тим, що гарантують якість своїх послуг. В результаті створюється ефективне конкурентне середовище і підвищення доходів членів СРО

Основні риси ефективної діяльності СРО:

- наявність нормативних документів і внутрішніх процедур, що регламентують її діяльність на фінансовому ринку відповідно до визначених функцій і завдань;
- надання дозволів або права доступу на ринок, розробка та запровадження для ринкових посередників кваліфікаційних вимог;
- моніторинг діяльності конкретного сегмента фінансового ринку;
- контроль за дотриманням запроваджених правил роботи та взаємодії на ринку;
- адміністрування механізму врегулювання спорів;
- розробка програм та організація системи навчання й підвищення кваліфікації професійних учасників фінансового ринку;
- обмін інформацією між СРО та державними регуляторами

Рисунок 3.6 – Основні складові діяльності СРО на ринку

На ефективність регулювання у фінансовому секторі України негативно впливає слабка узгодженість регуляторних дій та недостатня співпраця з професійними учасниками ринку, їх саморегулювними організаціями та об'єднаннями споживачів фінансових послуг. За таких обставин перехід до сучасної моделі регулювання вимагає масштабного та досить глибокого реформування існуючої в Україні системи регулювання на фінансовому ринку. Ініціатором повноцінного саморегулювання в Україні повинна стати держава, що об'єднує споживачів фінансових послуг [167].

Незважаючи на певні непорозуміння у взаємовідносинах державних органів регулювання та СРО, існують і позитивні моменти в цілому в підприємницькій діяльності стосовно цього питання. Так, з метою системної взаємодії з громадськими організаціями підприємців та їх спілками в напрямку реалізації основних стратегічних напрямків впровадження на державному рівні політики саморегулювання підприємницької та професійної діяльності в Україні наказом Державного комітету з регуляторної політики та підприємництва від 15.10.2010 № 1234 створено Громадську раду з розвитку саморегулювання, яка є консультативно-дорадчим органом при Державному комітеті України з регуляторної політики і підприємництва.

Враховуючи те, що основними складовими фінансового ринку, як ми уже зазначали, є грошова та кредитна системи та фондовий ринок, інфраструктура яких регулюється відповідними нормативно-правовими актами, то і визначення СРО є різними. Нами проаналізовано законодавчі аспекти визначення та принципів діяльності СРО на фінансовому ринку України (табл. 3.5).

Враховувати потрібно і те, що Нацкомфінпослуг окрім кредитного ринку та діяльності фінансових компаній здійснює регулювання ще страхового ринку та ринку недержавного пенсійного забезпечення, де присутні також СРО і існує відповідно їх законодавче регулювання. Тож необхідно зазначити, що навіть в межах ринку фінансових послуг надається різне трактування СРО, хоча певна тотожність між ними є. Це говорить про те, що немає спільної, єдиної політики як державного, так і саморегулювання не тільки фінансового ринку в цілому, а й окремих його сегментів.

Крім того, ще однією особливістю створення СРО на фінансовому ринку в Україні є те, що фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність і це об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегулювальної організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру (Положення про реєстр саморегулювальних організацій фінансових установ від 26.07.2005 № 4380), який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції.

Таблиця 3.5 – Нормативно-правове забезпечення та визначення СРО на фінансовому ринку в Україні

Назва державного регулятора	Вид сектора, який регулюється	Назва нормативно-правового акта	Визначення СРО
Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг	Кредитний ринок	Положення “Про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок” від 03.10.2006 № 6280	Саморегулівна організація кредитних спілок (всеукраїнська асоціація кредитних спілок), якій за рішенням Нацкомфінпослуг делеговано окремі повноваження та інформація про яку внесена до реєстру саморегулівних організацій фінансових установ
	Ринок послуг фінансових компаній	ЗУ “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12.07.2001 № 2664-III	Саморегулівна організація – неприбуткове об’єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Фондовий ринок	ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-IV, Положення “Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку” від 17.02.2009 № 125	Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об’єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених НКЦПФР
Національний банк України	Ринок банківських послуг	ЗУ “Про банки і банківську діяльність” від 07.12.2000 № 2121-III	Визначення відсутнє

Даний теоретичний аналіз можливостей розвитку саморегулювання і забезпечення його суспільної ефективності, а також дослідження сучасного стану саморегулювання на фінансовому ринку в Україні дозволяє сформулювати ряд рекомендацій, пов'язаних з розвитком саморегулювання в контексті загального вдосконалення регулювання економіки.

З урахуванням вищевикладеного в таблиці 3.5, ми пропонуємо вживати наступне єдине визначення саморегулювальної організації для фінансового ринку: саморегулювальна організація – це неприбуткове об'єднання професійних учасників фінансового ринку, яке створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку, якому делегуються повноваження відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринку, щодо розроблення і впровадження правил поведінки на фінансовому ринку та/або сертифікації фахівців ринку, утворене відповідно до критеріїв та вимог, встановлених законодавством, та інформація про яке внесена до реєстру саморегулювальних організацій.

До того ж ми вважаємо, що СРО як некомерційна організація повинна відповідати наступним вимогам:

- 1) за чисельністю членів (мінімально 25-30);
- 2) за наявністю механізмів додаткової матеріальної відповідальності (страхування цивільної відповідальності і компенсаційний фонд);
- 3) за наявністю обов'язкових органів управління: орган з розробки стандартів, орган з контролю, орган з дисциплінарної відповідальності.

Станом на 31.12.2011 офіційно визнаних СРО на фінансовому ринку України налічувалося 3, і всі з них є уповноваженими НКЦПФР. Що стосується Реєстру СРО фінансових установ, то за часи регулювання ринку фінансових послуг Нацкомфінпослуг до нього не було внесено жодної СРО, хоча різноманітні асоціації та об'єднання учасників ринку фінансових послуг існують (табл. 3.6).

Насправді різноманітних об'єднань та асоціацій професійних учасників фінансового ринку набагато більше, про що нам говорять і дані таблиці 3.6. Але не всі ці організації справляються із статусом СРО, хоча і не офіційним.

Відносно кредитних спілок, то як зазначається в Законі України “Про кредитні спілки” від 20.12.2001 № 2908-III, з метою координації діяльності, надання взаємодопомоги та захисту спільних інтересів ці організації мають право на добровільних засадах створювати місцеві і всеукраїнські асоціації кредитних спілок, які є юридичними особами та утримуються виключно за рахунок внесків кредитних спілок – своїх членів. За рішенням Нацкомфінпослуг лише одній із всеукраїнських

асоціації кредитних спілок може бути наданий статус саморегульованої організації кредитних спілок – членів асоціації. При цьому визнання саморегульованих організацій супроводжується чітким визначенням їх ролі, обов’язків, повноважень і підзвітності державному регуляторові.

Таблиця 3.6 – Асоціації та об’єднання професійних учасників фінансового ринку України

Нацкомфінпослуг		НКЦПФР	НБУ
Кредитний ринок	Ринок послуг фінансових компаній	Фондовий ринок	Ринок банківських послуг
Всеукраїнська асоціація кредитних спілок	Українське товариство фінансових аналітиків	Асоціація “Українські фондові торговці”*	Асоціація українських банків
Національна асоціація кредитних спілок України	Всеукраїнська асоціація ломбардів	Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв*	Асоціація “Український кредитно-банківський союз”
Всеукраїнська асоціація кредитних спілок військовослужбовців України	Асоціація незалежних фінансових консультантів “Фінконсул”	Українська асоціація інвестиційного бізнесу*	Асоціація “Кримський банківський союз” та інші регіональні банківські союзи
Об’єднання кредитних спілок “Програма захисту вкладів”	Професійна асоціація корпоративного управління	Асоціація юристів фондового ринку	Асоціація “Незалежна асоціація банків України”
Асоціації кредитних спілок різних областей	Професійна асоціація фінансових компаній – управителів	Асоціація учасників фондового ринку України	Форум провідних міжнародних фінансових установ
	Українське об’єднання лізингодавців	Асоціація “Фондове партнерство”	Українська міжбанківська асоціація членів платіжних систем
	Всеукраїнська асоціація лізингу “Укрлізинг”		
	Українська національна іпотечна асоціація		

* асоціації та об’єднання, які офіційно мають статус СРО

Стосовно банківської сфери, то у вітчизняній економічній літературі проблематика саморегулювання розроблена недостатньо. У банківській практиці термін “саморегулювання” розуміється неоднозначно, і визначення як такого на законодавчому рівні взагалі не існує, хоча на ньому діє одна із найвідоміших та найвпливовіших організацій – Асоціація українських банків (АУБ), яка за всіма параметрами може претендувати на офіційний статус СРО. Відмічаючи дещо вище те, що деякі асоціації не справляються із своїми функціями, перш за все направленими на захист прав своїх членів, банківський ринок потребував нового гравця в цьому сегменті. Тому 4 листопада 2011 року на протигагу АУБ основними банками України було засновано Незалежну асоціацію банків України. На банки які об’єдналися у дану

асоціацію, на сьогодні припадає 70 % активів вітчизняної банківської системи. У травні 2010 року був створений Форум провідних міжнародних фінансових установ, до складу якого ввійшли 18 банків з іноземним капіталом. Головні цілі Форуму включають в себе: розвиток стабільної та прозорої фінансової системи України, орієнтованої на західні стандарти організації та професіоналізму; представництво у державних органах інтересів членів Форуму стосовно найважливіших питань фінансової та банківської діяльності, а також сприяння процесу формування правової та регуляторної бази для забезпечення світового рівня фінансової діяльності в Україні.

Тож ми бачимо, що зацікавленість у суб'єктів інфраструктури фінансового ринку в розвитку саморегулювання є і неабияка.

Для додання нового імпульсу розвитку банківського саморегулювання як складової частини загального інституційного регулювання фінансового ринку в даний час спостерігається необхідність, щоб статус позначених інститутів (банківських спілок та асоціацій) як СРО, а також межі їх діяльності, були закріплені перш за все законодавчо, де повинні бути конкретно зазначені права та обов'язки банківських СРО, а також прописаний статус прийнятих ними положень та інших документів.

Проведені дослідження дозволили визначити основні напрямки подальшого розвитку саморегулювання банківського сектора України, а також розробити рекомендації щодо їх реалізації (рис. 3.7).

Аналізуючи ситуацію в саморегулюванні фінансового ринку України, можна зазначити, що на відміну від банків, СРО міцно увійшли в структуру фондового ринку і зайняли свою нішу. Тут склалася більш зрозуміла тенденція розвитку СРО, але це і не дивно, адже в Україні поняття саморегулювальної організації вперше з'явилося після ухвалення Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів" від 30.10.96 № 448/96-ВР, на підставі якого через два місяці ДКЦПФР було затверджено Положення про саморегулювальної організації ринку цінних паперів (нова редакція затверджена рішенням ДКЦПФР від 17.02.2009 № 125). Слід зазначити, що на той час в Україні було організовано вже близько десятка організацій, які об'єднували професійних учасників ринку цінних паперів. Перші кроки щодо створення системи саморегулювання в Україні професійні учасники ринку цінних паперів почали здійснювати ще до появи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. Так, у червні 1992 року було створено Українську асоціацію торговців цінними паперами (УАТЦП) як добровільне об'єднання юридичних осіб – торговців цінними паперами, які на той час мали дозвіл на здійснення операцій з цінними паперами, що видавався Міністерством фінан-

сів України. Згодом УАТЦП було перейменовано в Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (УАІБ). Було створено також Українську асоціацію довірчих товариств, інвестиційних фондів та компаній (УАДТ ІФК), зареєстровану в жовтні 1994 року в Києві, та Фондовий Емісійний Картель у Харкові як регіональне об'єднання учасників фондового ринку.

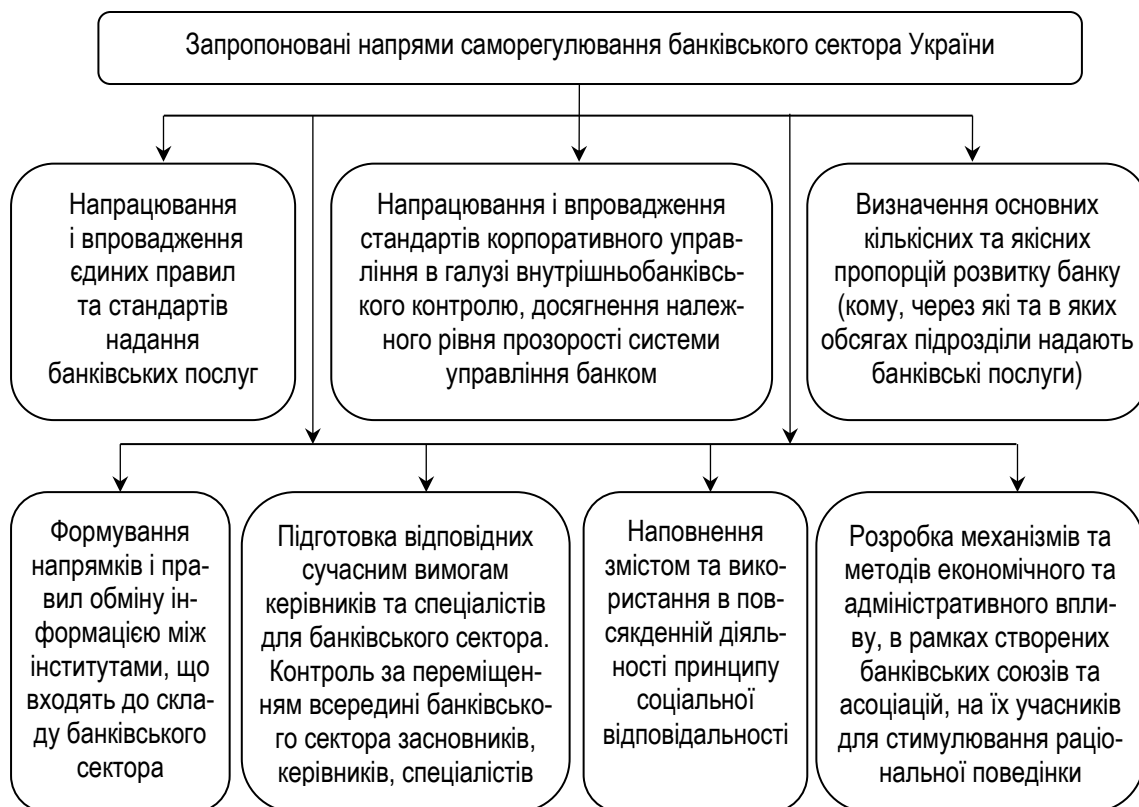


Рисунок 3.7 – Напрямки розвитку саморегулювання в банківському секторі України

Відповідно до статті 48 ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-IV саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Така саморегулівна організація повинна об’єднувати більше 50 % професійних учасників фондового ринку за одним із видів професійної діяльності.

Об’єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації НКЦПФР. Цей державний орган і видає свідоцтво СРО.

Проте кількість (десять, іноді чотирнадцять) СРО в різні роки так і не змогла наблизитися до якості і відмінного результату їх роботи, не

дивлячись на те, що такі ж організації на Заході цілком успішно справляються зі своєю роллю регулятора на ринку. І хоча, як показує досвід, універсальної і стандартної моделі організації діяльності СРО, розподілу повноважень між державою, СРО і учасниками ринку не існує, а кожна держава йде своїм шляхом в справі створення СРО, в Україні розуміють – та модель функціонування СРО, яка сьогодні існує, можливо, і задовольняє частину професійних учасників ринку, але не задовольняє ринок в цілому.

Тобто, як зазначалося вище, СРО як інститут постає зайвим, штучним утворенням і не виконує тих функцій, які покладаються на нього. Ми погоджуємося з думкою про те, що якщо національне законодавство закріплює обов'язкове членство в СРО, то таке членство перетворюється лише в додатковий бар'єр для отримання ліцензії на здійснення професійної діяльності, а СРО – в організацію, яка не представляє інтереси учасників, а виступає додатковим інструментом контролю регулятором професійних учасників. На сьогоднішній день НКЦПФР було переглянуто діяльність СРО на фондовому ринку. Віднині стали більше приділяти уваги не кількості існуючих СРО, а їх більш ефективній діяльності (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Кількість СРО фінансового ринку України та їх членів

Назва СРО	Кількість членів СРО				
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
1. Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв	585	608	800	785	813
2. Асоціація “Перша фондова торговельна система”	278	322	–	–	–
3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу	334	410	389	339	344
4. ВАТ “Київська міжнародна фондова біржа”	257	275	–	–	–
5. ЗАТ “Українська фондова біржа”	100	98	–	–	–
6. ЗАТ “Фондова біржа “Іннекс”	81	106	–	–	–
7. ЗАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”	48	50	–	–	–
8. ЗАТ “Українська міжнародна фондова біржа”	21	28	–	–	–
9. Асоціація учасників фондового ринку України	227	197	–	–	–
10. Асоціація “Регіональний фондовий союз”	67	137	–	–	–
11. ЗАТ “Придніпровська фондова біржа”	100	–	–	–	–
12. Асоціація “Українські фондові торговці”	–	–	667	763	756
Всього	2 098	2 231	1 856	1 887	1 913

Незважаючи на зменшення кількості СРО, насамперед на фондовому ринку, в Україні ініціатором повноцінного саморегулювання повинна стати держава. Якщо вона не вважатиме за потрібне і не оцінить можливості, що при цьому виникають і в неї самої, то, швидше за все, СРО як інститут будуть існувати як лобістська організація, або доведеться в остаточному підсумку від цього інституту відмовитися [170].

Разом з тим державні органи регулювання фінансового ринку позитивно ставляться до існування поряд із СРО інших об'єднань учасників ринку, які не матимуть статусу саморегулювальної організації і створюватимуться окремими учасниками ринку для задоволення тих чи інших потреб таких учасників, за умови, що їх діяльність не суперечитиме головним принципам розвитку ринку та його інфраструктури.

Необхідно зазначити, що з точки зору ефективного свого існування, саморегулювання в будь-якій країні має певний життєвий цикл. Умовно його можна розділити на стадії, які визначаються рівнем розвитку фінансового ринку. При цьому гіпотетична модель взаємодії держави та органів саморегулювання може виглядати наступним чином (рис. 3.8).

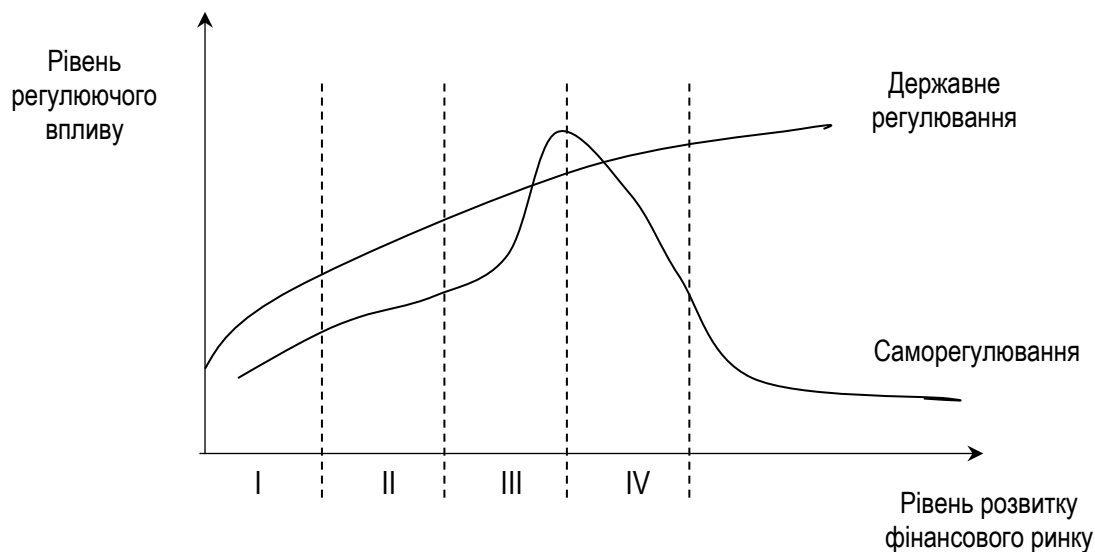


Рисунок 3.8 – Модель взаємодії державних органів і СРО залежно від рівня розвитку фінансового ринку

Життєвий цикл будь-якого процесу, так само як і життєвий цикл товару має чотири основні стадії. Як видно з моделі, в кожному випадку на першій стадії відбувається становлення саморегулювання в умовах появи фінансового ринку, відсутності сформованої та стабільної правової бази функціонування ринку, низького рівня правового захисту інвесторів і відсутності ефективної розрахунково-облікової інфраструктури. Діяльність саморегулювальних організацій на цій стадії

може бути спрямована на заповнення серйозних прогалин у законодавстві, але при цьому їх статус може бути не закріплений в законодавстві, а рамки взаємодії визначаються самими учасниками СРО.

Друга стадія передбачає, що інтенсифікація процесів розвитку фінансового ринку проявляється при появі значної кількості учасників ринку, розширенні кола інструментів, якими відбувається торгівля. Цей етап може характеризуватися значною кількістю спекулятивних операцій, обширного використання практики маніпулювання цінами. Одночасно починає формуватися правове поле діяльності учасників ринку, підвищується рівень державного регулювання. Бурхливий розвиток ринку призводить до появи значної кількості СРО, їх активного включення в регулятивні процеси. Неefективність державного регулювання, нездатність його швидко пристосовуватися до мінливих економічних умов і зростаючих потреб учасників ринку щодо формування ефективної правової бази змушує державні органи регулювання залучати СРО до нормотворчого процесу.

На третій стадії вищезазначеної моделі відбувається подальший розвиток фінансового ринку, підвищення рівня стабільності його функціонування, а також формування ефективної правової бази, удосконалення методів державного регулювання супроводжується піком розвитку саморегулювання. Допомога, що надається з боку СРО в період становлення ринку, формує уявлення про СРО як про організації, що здатні прийняти на себе частину державних регулятивних функцій. Цей процес може супроводжуватися частковим делегуванням повноважень від державного органу реагування до СРО, а також консолідацією та укрупненням інфраструктури фінансового ринку, скороченням числа СРО.

Укрупнення учасників в умовах розвинутого фінансового ринку призводить до появи найсильніших операторів ринку, які отримують можливість лобіювання власних інтересів у взаємодії СРО з державними органами, формуванні високого рівня фінансової залежності СРО від деяких учасників ринку. Високий рівень розвитку нормативно-правової бази та державного регулювання значно знижує ефективність діяльності саморегулятивних організацій, оскільки вони стають нездатними здійснювати подальше вдосконалення умов діяльності своїх учасників. У цих умовах державне регулювання і моніторинг діяльності учасників практично в повній мірі здатні забезпечити функціонування фінансового ринку без безпосереднього втручання СРО. Все це стосується четвертої стадії життєвого циклу саморегулювання.

У той же час існуюча практика, в тому числі інституціоналізація адміністративних бар'єрів, створює ризики, що застосування схем саморегулювання може привести до втрат суспільного добробуту навіть більших, ніж у випадку державного регулювання.

Тому можна виділити існуючі основні ризики в системі саморегулювання та запропонувати контрзаходи щодо їх зменшення або нівелювання (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Основні ризики системи саморегулювання

Ризик	Контрзахід
Корупція	Колегіальне управління й інформаційна відвертість, мобільність і оперативність зміни керівництва регулятора
Відсутність ефективного контролю	Колективна відповідальність (репутація і матеріальна), колегіальне управління
Непрофесіоналізм	Конкуренція між СРО, колективна відповідальність, кваліфікаційні вимоги, як результат – реальне очищення ринків від дилетантів
Конфлікт інтересів	Інформаційна відвертість, конкуренція між СРО, кодекс етики і професійної поведінки
Кишенькові організації	Достатня кількість членів і розмір внеску до компенсаційного фонду, інформаційна відвертість, конкуренція між СРО
Картельні змови, бар'єри для входу нових учасників	Множинність і конкуренція між СРО, антимонопольне законодавство

Отже, ми бачимо, що на кожен вид існуючого ризику в системі саморегулювання існує декілька заходів стосовно його зниження. Тому державні регулятори фінансового ринку повинні відпрацювати певну модель розвитку саморегульованих організацій на даному ринку в Україні.

Для цього також потрібно здійснити необхідні кроки в розвитку саморегулювання, а саме:

1. Створити відділ в Координаційній раді з питань регулювання фінансового ринку по забезпеченню та розвитку діяльності СРО:
 - а) проаналізувати проблеми регулювання на ринку;
 - б) виявити слабкі і сильні сторони;
 - в) сформулювати рекомендації і альтернативи регулювання.
2. Прийняти на державному рівні Концепцію розвитку фінансового ринку України із виділенням окремого положення стосовно розвитку саморегулювання.
3. Реалізувати реформу шляхом взаємодії бізнесу і влади.
4. Проводити моніторинг упровадження і удосконалювати виявлені на практиці недоліки.

З урахуванням вищевикладеного і запропонованого на рисунку 3.9 відобразимо модель розвитку саморегулювання на фінансовому ринку України, з урахуванням створення Національного об'єднання саморегульованих організацій для всього ринку товарів та послуг.

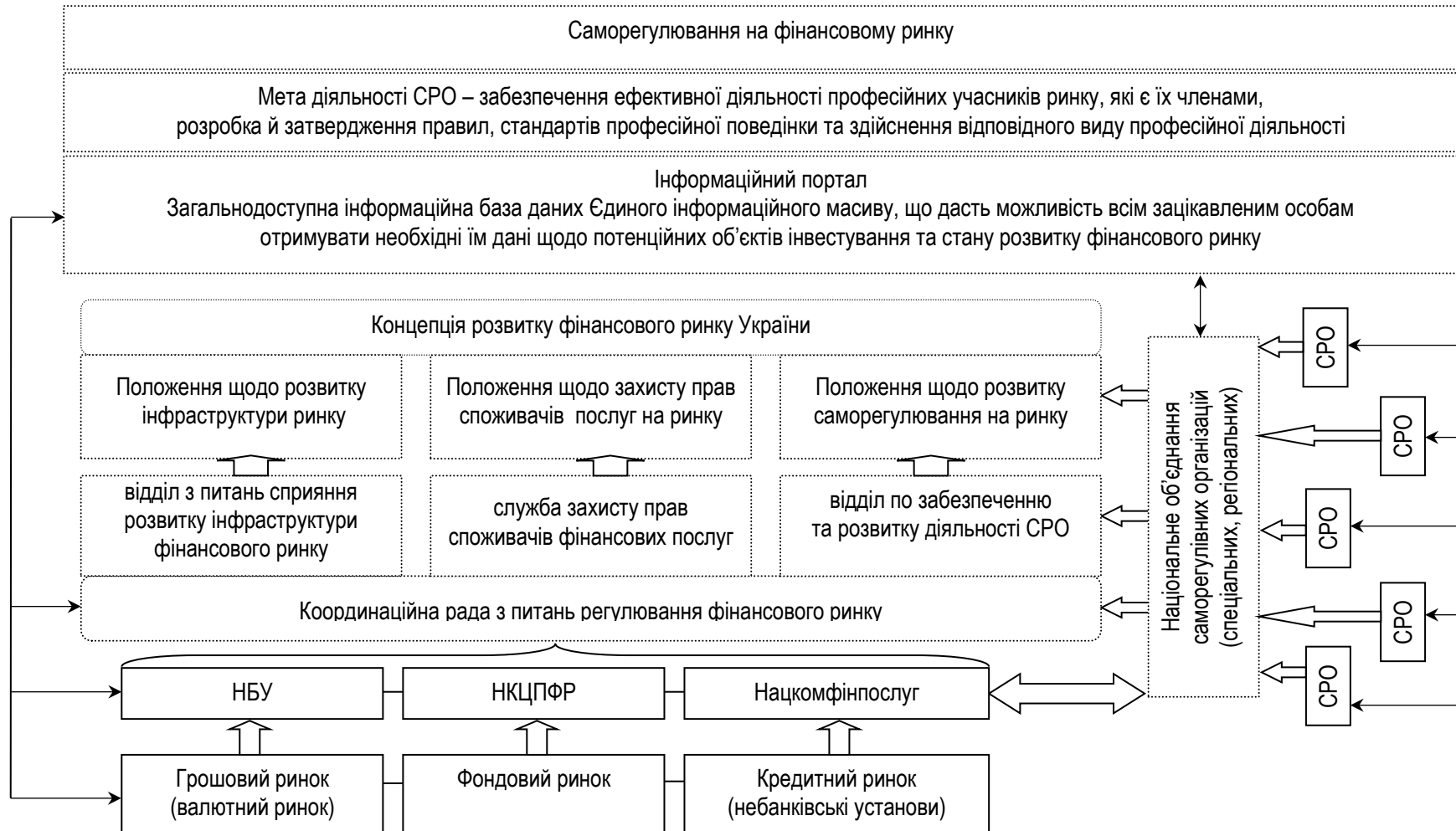


Рисунок 3.9 – Модель системи саморегулювання в Україні

Крім того, ми пропонуємо наступне законодавче регулювання пропонованої моделі. Це, перш за все, ухвалення спеціального закону (міні-кодексу), що регламентує порядок створення і функціонування інститутів саморегулювання з єдиною концепцією ефективного регулювання:

а) загальні принципи регулювання діяльності СРО: предмет, поняття і види, органи СРО, стандарти і правила, функції, права і обов'язки, система матеріальної відповідальності, контроль і нагляд, порядок включення і виключення з держреєстру СРО;

б) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності: перелік видів діяльності, де членство в СРО є обов'язковим, особливості регулювання СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності;

в) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів підприємницької діяльності: перелік видів діяльності, де членство в СРО обов'язкове, особливості регулювання СРО.

Важливими питаннями, що потребують чіткого визначення, є характер взаємовідносин державного регулятора й саморегулювальних організацій. Щоб використати всі переваги свого функціонування, вони повинні мати чітко визначені повноваження, зокрема на розробку й забезпечення дотримання власних правил.

У даному випадку державний регулятор виконуватиме переважно функції нагляду, використовуючи такі методи, як перевірка на місцях і періодичний нагляд. Саморегулювальна організація повинна періодично звітувати перед державним регулятором про виконання своїх обов'язків.

Розвиток саморегулювання й посилення взаємодії саморегулювальних організацій і державних органів є необхідними умовами підвищення якості регулювання та доступною для суб'єктів ринку альтернативою державному втручання в економіку. В умовах інтернаціоналізації фінансових ринків і ускладнення їх структури, поряд зі створенням об'єднань саморегулювальних організацій за галузевою (професійною) ознакою виникає об'єктивна потреба у формуванні міжгалузевих, міждержавних і міжнародних союзів саморегулювальних організацій.

Виходячи із специфіки видів діяльності в різних сегментах фінансового ринку і суміжних галузях економіки, іншими законодавчими актами можуть встановлюватися особливості об'єднання різних груп підприємців в СРО, зокрема в частині визначення переліку і змісту обов'язкових (кваліфікуючих) ознак організацій, як умови надання їм функцій і повноважень СРО. Сам перелік функцій СРО також може варіювати залежно від конкретного сегмента ринку.

Зокрема, стосовно банківської системи, відносно якої ідеї саморегулювання не знаходять поки підтримки НБУ під приводом її особливої ролі і значення в економіці і соціальній сфері, можливий перелік повноважень СРО може бути дещо вужчим, ніж в інших сегментах фінансового ринку. Проте застосування таких елементів саморегулювання, як попередня експертиза з боку банківського співтовариства проектів нормативних актів, узгодження з ним правил ведення бухгалтерської і статистичної звітності, методик оцінки активів і пасивів, участь СРО в атестації співробітників банків тощо уявляється нам абсолютно природним для банківської системи як ринкового середовища.

В той же час відносно СРО кредитних спілок, що задовольняють потреби в позикових ресурсах винятково своїх членів, вже цілком доречно на законодавчому рівні надати повноваження щодо розробки і контролю дотримання правил і стандартів здійснення діяльності по видачі позик і використанню тимчасово вільних коштів фонду фінансової взаємодопомоги, критеріїв оцінки результатів діяльності по видачі позик членам кредитних спілок, вимог до розкриття інформації членами СРО і змісту інформації, що розкривається, правил ведення обліку і складання звітності членами СРО, а також порядку розрахунку фінансових нормативів діяльності членів СРО з урахуванням ризиків її здійснення.

Також саморегулювання на фінансовому ринку повинно застосовуватися спільно з державним регулюванням з боку регуляторів і в основному на добровільній основі. Проте відносно окремих видів діяльності, особливо тих, які пов'язані зі здійсненням публічно-правових або соціально-значущих функцій, що зазвичай характерно для інфраструктурних організацій (наприклад, реєстратори або спеціалізовані депозитарії), застосування механізмів саморегулювання (членство в СРО) повинно стати однією з основних умов для входу на ринок.

Крім того, істотним для формування відношення до СРО як до самостійного рівня регулювання з власною компетенцією уявляється закріплення в нормативній базі положення про необхідність дотримання учасниками ринку стандартів професійної діяльності СРО незалежно від членства в них після схвалення таких стандартів відповідним державним органом.

Відносно інфраструктурних елементів фінансового ринку така вимога уявляється особливо виправданою, оскільки, з одного боку, уніфікація вимог до надійності обліку прав власності відповідає законним потребам інвесторів, а з іншого – об'єктивно існує обмеження глибини нормативної бази, що приймається державними органами.

Таким чином, для того, щоб органи державного регулювання фінансового ринку і СРО фінансових інститутів ефективно функціонували в рамках організаційно-економічного механізму регулювання, на думку автора, необхідне ухвалення законодавчого акта, що регламентує діяльність СРО взагалі або хоча б на фінансовому ринку.

Крім того, необхідно відзначити, що теоретично саморегулювання дозволяє професійним учасникам встановлювати і виконувати найефективніші і більш дієві правила. Безперечно, саморегулювання є економічно доцільним, оскільки воно сприяє ефективності правил і звільняє урядові структури від дорогого тягаря нагляду. Крім того, при саморегулюванні учасники самі зацікавлені в обнародуванні правил, тоді як в урядових службовців такої зацікавленості немає. Саморегулювання також мало схильне до впливу політичних змін. При цьому можна здійснити порівняльну характеристику видів регулювання (табл. 3.9).

Таблиця 3.9 – Порівняльна характеристика видів регулювання

Критерії	Ліцензування	Саморегулювання
Вартість для держави	Висока (+)	Низька (+)
Вартість для ринку	Низька (+)	Висока (-)
Корупційна місткість	Висока (-)	Низька (+)
Відповідальність регулюючого органу	Мінімальна (-)	Максимально необхідна (+)
Відповідальність регульованого суб'єкта	Низька (-)	Повна (+)
Приклади функціонування системи (світовий досвід)	Існує (+)	Існує (+)
Термін створення і організації	Незначний (-)	Значний (-)
Гнучкість системи регулювання	Низька (-)	Висока (+)
Відповідність тенденціям розвитку економіки	Низьке (-)	Високе (+)

Таким чином, саморегулювання є тим засобом, який зсередини сприяє розвитку фінансового ринку та його інфраструктури. Активно діюча система саморегулювання створює додаткові механізми для розвитку суб'єктів ринку шляхом введення єдиних правил і стандартів діяльності, а також комплексного вирішення проблемних питань із врахуванням точки зору учасників ринку.

РОЗДІЛ 4

Сучасний стан і тенденції розвитку інфраструктурних суб'єктів вітчизняного фінансового ринку

4.1 Банки як провідні інфраструктурні суб'єкти фінансового ринку

У сучасних економічних дослідженнях вагома роль відводиться питанням пошуку фінансових чинників економічного зростання. Значимо, що ефективність функціонування будь-якого виду діяльності багато в чому визначається наявністю обслуговуючої інфраструктури, що забезпечує можливість її функціонування і сприяє реалізації цільових установок її розвитку. У цьому відношенні фінансовий ринок не є винятком. Забезпечення безперервної діяльності учасників фінансового ринку значною мірою залежить від наявності цілісної та дієздатної інфраструктури грошового та кредитного ринку.

Як відомо, фінансовий ринок необхідний для формування і здійснення відносин між покупцями і продавцями фінансових активів, а його інфраструктура – для здійснення конкретних форм організації руху фінансових активів за допомогою фінансово-кредитного механізму. Це твердження виходить з того, що в реальному житті фінансовий ринок необхідний як конкретна форма прояву фінансових відносин через надання фінансових послуг за рахунок інфраструктури, різноманітність яких встановлюється учасниками ринку.

Економічний зміст послуг, що надаються інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку, обумовлено перерозподільчим характером відносин, що виникають між інфраструктурними інститутами та учасниками, що отримують їх послуги. Як уже відмічалось нами, в основі інфраструктури фінансового ринку виступають професійні учасники:

- торгові посередники (брокери, андерайтери, маркет-мейкери, керуючі цінними паперами);
- реєстратори, зберігачі та депозитарії як елементи облікової системи ринку;
- організатори торгівлі та клірингові організації як суб'єкти, що забезпечують організоване укладання та виконання угод з фінансовими активами;
- банки як універсальні інфраструктурні інституції;

- частково фінансові посередники в частині своєї основної діяльності, що стосується обслуговування учасників фінансового ринку;
- суб'єкти, які, надаючи послуги на фінансовому ринку, не є ні професійними учасниками ринку, ні фінансовими посередниками де-юре. До них належать інвестиційні консультанти, трансфер-агенти, факторингові компанії та ін. [34].

Саме про діяльність та проблеми розвитку вищезазначених суб'єктів і буде йти мова у даному розділі роботи.

Важливими структурними елементами фінансового ринку виступають посередники. Посередництво є професійною діяльністю банківських і небанківських фінансових установ щодо задоволення економічних потреб клієнтів шляхом надання їм фінансових послуг, які пов'язані з отриманням та перерозподілом фінансових активів.

Говорячи про посередництво на фінансовому ринку, розрізняють два види таких послуг: пряме посередництво (досить часто в економічній літературі його ще називають торговим чи комерційним посередництвом, маючи на увазі те, що посередники такого типу здійснюють переміщення інструментів на ринку без їх перетворення) і посередництво фінансове (як діяльність, пов'язану з трансформацією активів).

Прямий посередник не випускає ніяких власних фінансових зобов'язань і тому не приймає на себе фінансових ризиків. Він, як правило, шукає спочатку споживачів ресурсів (позичальників) і лише потім – постачальників (кредиторів). Прямий посередник отримує винагороду (у вигляді відсотка) від особи, інтереси якої він представляє. Тобто це структури, які допомагають основним гравцям ринку здійснювати купівлю-продаж та управління фінансовими активами на комісійних умовах, але при цьому не використовують власних коштів для проведення таких операцій. У світлі понять вітчизняного законодавства до цієї групи належать торговці цінними паперами, в першу чергу ті, що мають ліцензію на здійснення брокерської діяльності, діяльності з управління цінними паперами та андерайтера.

Фінансовий посередник діє від свого імені та за рахунок власних коштів, приймаючи на себе ризик як загрозу добробуту економічного агента. Тож процес фінансового посередництва нерозривно пов'язаний з поняттям “ризик”. Акумуляуючи тимчасово вільні грошові кошти одних учасників ринку, і надаючи їх потім іншим, які мають в них потребу, посередники трансформують обсяги капіталу, терміни його використання, а також забезпечують трансформацію ризику за допомогою диверсифікації вкладень [30]. Вони формують інвестиційний портфель та отримують доход від його володіння та від подальшого перепродажу фінансових інструментів. В міру ускладнення

фінансової системи усе збільшується набір послуг, які надають фінансові посередники та, відповідно, з'являються нові види фінансово-кредитних установ. Тому традиційно до фінансових посередників відносять банки, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди. Схема діяльності посередників показана на рис. 4.1.

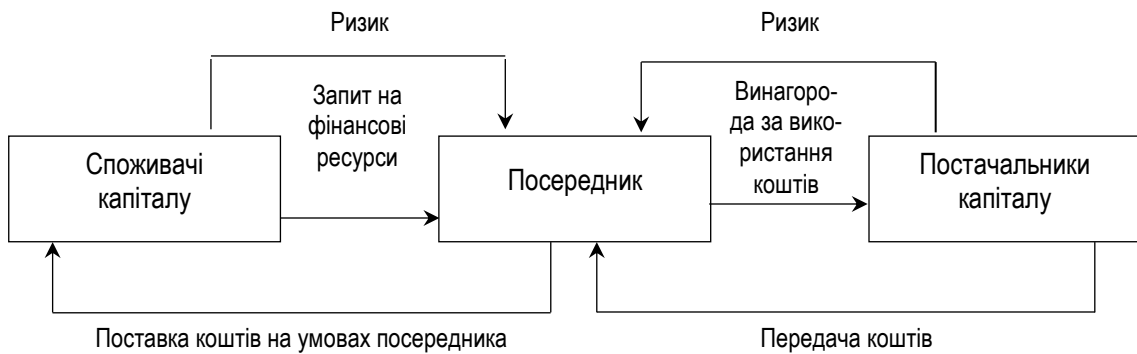


Рисунок 4.1 – Схема посередництва з урахуванням передачі ризику та інформаційної асиметрії

Саме послуги фінансових посередників найбільше привертають увагу вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, адже вони на різних стадіях розвитку ринку та його інфраструктури характеризуються різним набором властивих їм функцій.

Перевагами фінансових посередників, що сприяють розвитку економіки країни, виділено:

- узгодження попиту і пропозиції на фінансові активи;
- приведення фінансових інструментів у відповідність із потребами ринку;
- зниження трансакційних витрат на основі ефекту масштабу;
- зниження ризиків окремих вкладників через їх розподіл з посередником;
- посилення інформаційної складової фінансового ринку;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів;
- оперативність залучення й розміщення коштів;
- послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів грошового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників;
- збільшення доходності позичкових капіталів, зосереджених насамперед у дрібних власників;
- можливість надання додаткових послуг та ін.

Сучасні дослідження факторів економічного зростання засвідчують особливе значення взаємодії всіх інститутів фінансового посеред-

ництва. Комерційні банки та ліквідний фондовий ринок постають як взаємодоповнюючі елементи. Економічне зростання залежить від якості наданих ними фінансових послуг. Так, фондовий ринок забезпечує можливість оцінки і продажу бізнесу, тобто фіксацію економічних досягнень. Це посилює інвестиційні мотивації, масштаби використання залучених коштів, включаючи й банківські кредити. Формування ліквідного фондового ринку сприяє використанню акцій як застави за банківськими кредитами і таким чином підвищує загальну капіталізованість банківської системи і фінансового ринку в цілому. Однак фондовий ринок не може ефективно розвиватися у напрямку інформаційного забезпечення інвесторів в країнах з низьким рівнем захисту прав власності та договірних зобов'язань. Банки ж навіть у країнах зі слабкими юридичними та обліковими системами здатні примушувати клієнтів до розкриття інформації та повернення кредитів, підтримуючи тим самим фінансування промислового розвитку. При розвинутому банківському посередництві фірмам, що мають тісні зв'язки з такими посередниками, легше компенсувати обмеженість власних коштів за допомогою банківських кредитів. Послаблюється залежність між інвестиційними витратами фірм і їх грошовими потоками. Коли банківське посередництво доходить до формування фінансово-промислових груп, значних масштабів набуває внутрішньогруповий розподіл і перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Саме організація фінансового посередництва багато в чому визначає принципові риси окремих моделей ринкової економіки. Організація посередницького сектора фактично постає індикатором інституційної структури економіки. Мова йде про банківсько-орієнтований (Японія, Німеччина) та ринково-орієнтований (США) типи фінансових систем і про відповідні моделі розвитку фінансового ринку. Тим не менш, можна говорити, що в ринково-орієнтованій моделі фінансові посередники тяжіють до обслуговування портфельних інвестицій і ринку злиттів і поглинань. У банківсько-орієнтованій моделі провідну роль серед фінансових посередників відіграють комерційні банки, які, однак, не обмежуються тільки посередницькими функціями. Тут банки беруть активну участь у виробленні та реалізації довгострокових пріоритетів інвестиційної політики, пріоритетів кредитування виробництва.

Хотілось би відмітити, що особливу увагу приділяють посередництву на ринку кредитних ресурсів.

Основною причиною існування посередників всіх типів в економіці вчені вважають інформаційну асиметрію, тобто ту обставину, що ми живемо в світі недосконалої інформації. Якби вдалося створити таку господарську систему, при якій операційні витрати дорівнювали

б нулю, інформація була б повною і симетрично доступною всім учасникам ринку, а мережа ринків повністю покривала б будь-які можливі потреби, то, в такій системі, ймовірно, посередники були б не потрібні [30].

Як уже нами зазначалося, розвиток економіки будь-якої країни певною мірою залежить від ефективності фінансового посередництва, покликаного забезпечувати трансформацію заощаджень в інвестиції. Посередниками між кредиторами і позичальниками виступають фінансові інститути: банки та небанківські установи (інвестиційні та пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові фірми тощо). На рисунку 4.2 показана система посередництва на фінансовому ринку.

Як видно з рисунка, переважна більшість посередників, в тому числі і фінансових, належать до кредитної системи, яка виступає посередником між потенційними і реальними інвесторами, бере на себе інвестиційні ризики, забезпечуючи раціональний розподіл капіталу і, як наслідок, економічне зростання.

Посередники на кредитному ринку, до яких належать і банки, завжди займали центральне місце в сучасних економічних теоріях, оскільки їх діяльність представляє інтерес з точки зору аналізу фінансування економіки. Саме банки, володіючи майже 90 % всіх активів фінансового сектора, надають універсальний спектр фінансових послуг для реального сектора економіки України, виступають основним джерелом фінансування як реального сектора економіки, так і фізичних осіб. Від доступності їх послуг залежить функціонування економіки в цілому.

Посередницька функція, з точки зору суб'єктів фінансового ринку, полягає у формуванні умов для зведення воєдино всіх учасників ринку, а також виконання доручень клієнтів на основі встановлення агентських відносин у системі економічної довіри [30].

Характерною особливістю банківської системи є те, що вона виконує відразу функції декількох підсистем інфраструктури фінансового ринку і продуктом є надання різноманітних послуг шляхом проведення активних, пасивних і комісійно-посередницьких операцій з метою задоволення потреб клієнтів банку. Тому серцевиною продукту, його сутністю, є спрямованість на розв'язання певної проблеми.

В межах банківського посередництва можна виділити комплекси традиційних і нетрадиційних фінансових послуг. В той час як перші зумовлюються процесами формування та розміщення банківських ресурсів, а також взаєморозрахунками між клієнтами, другі передбачають захоплення нових ринкових ніш під впливом зростаючої конкуренції, мотивів диверсифікації діяльності тощо.

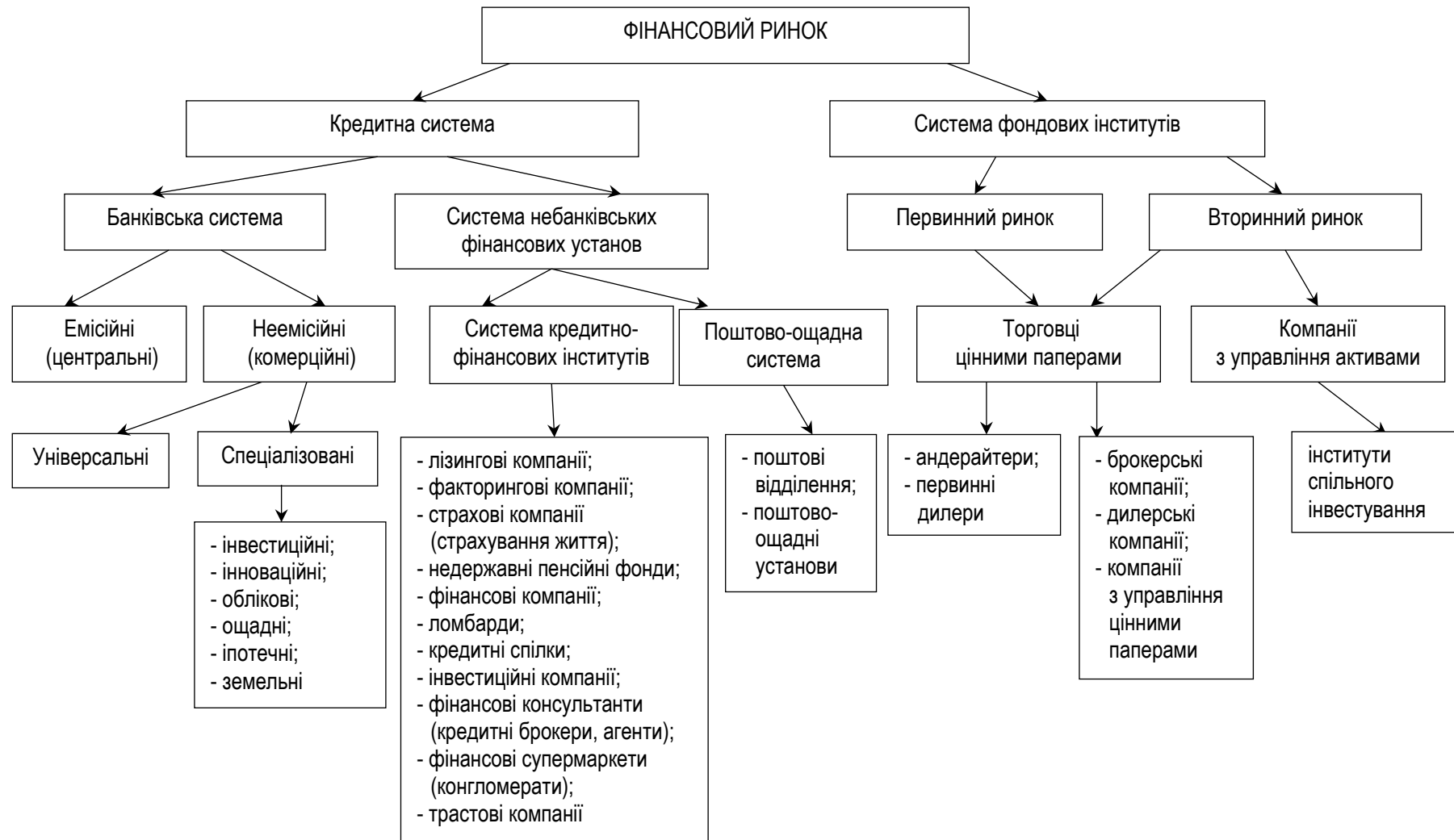


Рисунок 4.2 – Система посередництва на фінансовому ринку

Серед традиційних банківських послуг переважає кредитування клієнтів, що залишається найбільш прибутковим видом діяльності. Крім того, банки надають різноманітну гарантійну підтримку, послуги за чеками і картками, депозитні (зберігання грошей) та депозитарні (зберігання цінних паперів) послуги, здійснюють розрахунково-касове обслуговування, виконують валютні операції, супроводжують міжнародні кредитні лінії тощо.

Нетрадиційні послуги відображають рівень управління і фінансової активності та являють собою операції з цінними паперами, обслуговування емісій на первинних ринках, факторинг, форфейтинг, лізингові схеми, операції з дорогоцінними металами [141] (табл. 4.1).

Таблиця 4.1 – Перелік банківських продуктів для надання банківських послуг

Вид банківських послуг	Банківські продукти
1. Послуги з приросту ресурсів	
Депозитні послуги	Ощадний внесок, терміновий внесок (депозит), внесок до запитання (онкольний депозит), внесок у дорогоцінних металах та ін.
Послуги довірчого управління	Індивідуальне довірче управління, сертифікат пайової участі (загальний фонд банківського управління)
Послуги брокерського посередництва	Брокерське обслуговування, Інтернет-брокер, посередництво в купівлі-продажу дорогоцінних металів, готівкової і безготівкової іноземної валюти
2. Послуги з мобілізації ресурсів	
Кредитні послуги	Кредит, кредитна лінія, овердрафт, іпотечний кредит, споживчий кредит, міжбанківське кредитування
Лізингові послуги	Оперативний лізинг, фінансовий лізинг
Факторинг	Факторинг з правом регресу, факторинг без права регресу (форфейтинг), зовнішньоторговельний факторинг
Послуги емісійного посередництва	Андерайтинг
Інвестиційні (дилерські) послуги	Репо, купівля-продаж цінних паперів
Гарантійні послуги	Банківська гарантія, поручительство, аваль
3. Розрахункові послуги	
Розрахунково-касове обслуговування	Розрахунковий рахунок, "зарплатні" проекти, банківські картки, акредитив, інкасо
Послуги з емісії платіжних інструментів	Векселі, заставні, розрахункові і дорожні чеки
Послуги доступу до платіжних систем	Перекази Western Union, Contact та ін.

Продовження таблиці 4.1

Вид банківських послуг	Банківські продукти
4. Послуги зберігання	
Послуги з оренди сейфа	Індивідуальний банківський сейф
Послуги депозитарію та зберігача	Ведення рахунку “депо” та ін.
Послуги утримувача реєстру (реєстратора)	Ведення реєстру власників іменних цінних паперів
5. Інформаційні послуги	
Консалтингові послуги	Консалтинг, інформаційне забезпечення, правовий супровід зовнішньоторговельного контракту
Оцінні послуги	Оцінка нерухомості, оцінка застави

В науковому середовищі існує думка про те, що банківську систему більш правильно розглядати з точки зору її функцій, ніж з точки зору складу інститутів, що в неї входять, так як функції більш стабільні, на відміну від інститутів, які змінюються під впливом конкуренції або інновацій. Узагальнюючи погляди більшості науковців, виділимо основні функції банків як інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку (табл. 4.2).

Таблиця 4.2 – Функції банків як інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку

Функція	Зміст
Перерозподільча	Банки, здійснюючи депозитні операції та операції з розміщення залучених коштів, сприяють переливу, переміщенню, перерозподілу капіталів з одних галузей економіки в інші, більш ефективні
Розрахунково-платіжна	Банки забезпечують розрахунки, виконуючи доручення клієнтів, банків-кореспондентів та інших економічних суб'єктів по здійсненню платежів
Функція посередництва	Банки виступають посередниками при виконанні послуг фінансового характеру

У свою чергу, важливо виявити основні спеціалізації банківської діяльності, які забезпечують конкурентні переваги, визначають стратегію:

- обробка інформації, вирівнювання асиметрії інформації, усунення конфлікту інтересів. Банки дуже важливі в інформаційному бізнесі завдяки їх здатності одержувати неофіційну інформацію на основі довгострокових відносин з клієнтами, при цьому зберігаючи конфіденційність;

- управління ризиками. Застосовуючи диверсифікацію операцій з активами, фінансовий посередник обмежує ризик. Зростаюча складність інструментів управління ризиками формує потребу організувати його страхування;
- контроль за позичальниками за допомогою укладання договорів, що містять пункти обмеження терміну кредиту у разі недобросовісної поведінки позичальника. Таким чином, фінансовий посередник знижує моральний ризик і можливість нецільового використання коштів;
- зближення співвідношення попиту та пропозиції на послуги фінансових посередників. Доступність клієнтів до кредитів є сигналом на ринку, оповіщає про необхідність придбання позикових коштів. Також даний напрямок діяльності, що є результатом обробки інформації, дозволяє банку відігравати ефективну роль посередника в таких сферах, як злиття і поглинання, здійснення емісії цінних паперів або структурованого фінансування;
- управління розміщенням послуг. Посередник надає велике значення каналам розміщення послуг, зокрема своїй мережі відділень, географія та щільність розміщення яких є основними складовими;
- управління платіжними системами. Ця функція здавна виконується банками, які тривалий час зберігають перевагу над конкурентами завдяки своїй монопольній ролі у сфері залучення депозитів;
- взаємодія банків з іншими секторами економіки. Банки відіграють важливу роль у підвищенні ліквідності, одночасно підтримуючи власну ліквідність, що дозволяє клієнтам вилучати депонований капітал і брати кредити. Кредити, банківські гарантії полегшують торгівлю і активізують інвестиційну діяльність. Банки є найважливішими дійовими особами процесу реструктуризації боргу (поглинання компаній за рахунок позикових коштів) та інших форм реорганізації [42].

Досліджуючи природу інфраструктури, виділимо головні ознаки, що притаманні банківському сектору: динамічність поведінки банків, які постійно розвиваються, адаптуючись до зміни економічної ситуації; здатність до саморегулювання і саморозвитку; наявність складних взаємозв'язків, включаючи зворотні, що дозволяє включити банківський сектор до складних систем; структурна різноманітність, що проявляється у великій кількості складових елементів банківського сектора, ієрархічно організованих, що мають свої локальні цілі функціонування і розвитку та які підпорядковуються однаковій меті – максимізації прибутку та підвищенню ліквідності; концентрація уваги

його суб'єктів на специфічній діяльності, яка пов'язана з грошово-кредитною сферою та дотриманням вимог "банківської таємниці".

Банки, як інфраструктурні учасники фінансового ринку повинні задовольняти потреби споживачів та постачальників капіталу, обслуговуючих суб'єктів ринку та інших посередників. Сукупний попит на послуги банків та його залежність від тих чи інших критеріїв визначити досить складно. Тим не менше, проранжирувавши їх за рівнем потреб споживачів банківських послуг, можна побудувати наступну ієрархію вимог учасників ринку до банків (рис. 4.3).



Рисунок 4.3 – Ієрархія вимог учасників ринку до банківської діяльності

Дана ієрархія побудована виходячи з існуючих переваг наданих послуг банками та задоволення потреб учасників ринку. Природно, що вона може змінюватися і повинна коригуватися. У наведеній нами ієрархії на першому місці знаходяться продукти забезпечення виробничої та технологічної діяльності банків важливу роль також відіграє кадрове забезпечення банківських установ. Багато банків лише зрідка вдаються до аналізу ринку та послуг інформаційних агентств, а якщо виключити законодавчо обов'язкову аудиторську перевірку, то зовсім обійшлися б без послуг інформаційно-консалтингового характеру.

З наведеної нами ієрархії можна зробити висновок про те, що банки схильні купувати найбільш якісні продукти, часто ігноруючи цінові показники.

Незважаючи на те, що попит на послуги банків істотною мірою відображає їх адекватність, повна картина відповідності банківської діяльності інфраструктурі фінансового ринку і його потребам може

бути дана тільки після оцінки інституційної розвинутості банків та ступеня доступності до їх послуг [82].

Таким чином, очевидно, що розвиток фінансового ринку залежить не тільки від макроекономічних чинників і політики у сфері стимулювання утворення заощаджень, але й від ступеня розвитку його інфраструктури, насамперед банків. Це впливає з того, що банки, як основні інфраструктурні суб'єкти, дозволяють учасникам ринку оперативніше отримувати доступ до фінансових ресурсів, інформувати споживачів про існуючі продукти, скоротити витрати, пов'язані із укладанням та реалізацією угод купівлі-продажу фінансових активів тощо.

Наприклад, здійснення безготівкових розрахунків на фінансовому ринку неможливе без розвинутої інфраструктури передачі даних, тобто системи, що забезпечує обмін електронними документами між усіма учасниками розрахунків.

Так, десять років тому ніхто не міг уявити, що управляти рахунком можна буде з будь-якої точки світу і в режимі реального часу. Це було пов'язано не стільки з відсутністю технічної можливості у банків, скільки з відсутністю мінімально необхідної кількості банківських клієнтів, що активно користуються однаковою мірою поточним рахунком та мережею Інтернет. Як тільки мережа Інтернет стала доступною більшості економічних суб'єктів і витрати на його обслуговування істотно знизилися, з'явилася розвинута система інформаційного обміну. На даний час більшість банків надають даний вид послуги, про що свідчить наявність рейтингів якості надання даних послуг.

Взагалі, формування технологічної підсистеми вимагає великих витрат, саме тому технологічне забезпечення більшості банків досі являє собою набір різноманітних функціональних підсистем (модулів) і робочих місць, які не завжди узгоджуються між собою [18].

Основу технічного і технологічного забезпечення сучасних банків повинні складати технологічні платформи, які володіють високими експлуатаційними характеристиками.

Тому сучасний банківський бізнес вимагає принципово нових рішень, спрямованих на реалізацію безпаперових низьковитратних технологій масового обслуговування з високою пропускною здатністю і можливістю полегшеного тиражування, що відрізняються високим ступенем централізації систем і процесів, підвищеними вимогами до надійності систем. Як ми уже зазначали, на сьогодні більшість банків перейшли до системи, що отримала назву онлайн-банкінгу (online banking), в якій клієнти банку можуть здійснювати ряд операцій дистанційного характеру різними способами:

- за телефоном – телебанкінг (telebanking);

- через персональний комп'ютер, тобто через локальні або спеціальні комп'ютерні мережі (PS-банкінг), наприклад, використання розрахункових систем SWIFT, розрахункових мереж центральних банків, системи електронних платежів НБУ, проведення розрахунків у системі "Клієнт-Банк" та ін.;
- через глобальну комп'ютерну мережу Інтернет – Інтернет-банкінг (Internet banking, ebanking);
- за допомогою портативних пристроїв – мобільний банкінг (mobile banking, m-banking, sms-banking) та ін. [209].

Характеристику найбільш розповсюджених систем надання банком послуг клієнтам та їх переваги і недоліки наведено у додатку І.

Отже, ми бачимо, що кожна із зазначених у додатку систем має свої переваги та недоліки як для банку, що їх пропонує, так і для клієнта, що користується такими послугами. До основних переваг відносять у більшості випадків економію часу на здійснення операції та відсутність необхідності звертатися безпосередньо до банку у конкретний час та місце. Основними недоліками виступають звичайно витрати, що існують при використанні таких технологій.

В таблиці 4.3 наведено перелік вітчизняних банків, що використовують вищезазначені технології.

Таблиця 4.3 – Наявність технологічних продуктів у провідних вітчизняних банківських установах

Назва банку	Наявність системи Інтернет-банкінгу	Наявність системи Інтернет-еквайрингу	Наявність терміналів самообслуговування
Банки І групи (активи більше 15 000 млн грн.)			
Приватбанк	+	+	+
Укрексімбанк	+	-	-
УкрСиббанк	+	-	+
Укрсоцбанк	+	-	-
Райффайзен Банк Аваль	+	+	+
Промінвестбанк	+	-	-
Альфа-банк	+	-	+
ОТП Банк	+	-	+
Дельта банк	+	-	-
Фінанси та кредит	+	+	-
ПУМБ	+	-	+
Укргазбанк	+	-	-
Брокбізнесбанк	+	-	+

Продовження таблиці 4.3

Назва банку	Наявність системи Інтернет-банкінгу	Наявність системи Інтернет-еквайрингу	Наявність терміналів самообслуговування
Банки II групи (активи більше 5 000 млн грн.)			
Форум	+	-	-
Прокредитбанк	+	-	-
Кредит-Дніпро	+	-	-
Імексбанк	+	-	-
Кредитпромбанк	+	-	-
ERSTE банк	+	-	-
Південний	+	+	+
VAB Банк	+	-	-
Universalbank	+	-	-
Правекс-банк	+	-	-
БТА банк	+	-	-

На сьогодні мережа Інтернет дозволяє за допомогою системи Інтернет-банкінгу громадянам та юридичним особам скористатися майже всіма тими ж банківськими послугами, що і безпосередньо у відділенні. При цьому найбільш затребуваними є перекази між рахунками, розміщення і поповнення депозитів, оплата рахунків і послуг, зняття лімітів з карт.

Вітчизняні банки здійснюють свою діяльність згідно із Законом України “Про банки та банківську діяльність” (від 07.12.2000 № 2121-III) та інших нормативно-правових актів, прийнятих регуляторами фінансового ринку.

Отже, згідно з даними таблиці 2.4 станом на 01.01.2012 кількість банків в Україні становила 198, тоді як у попередньому році – 194. Інша ситуація спостерігалася з банками, які мають ліценцію на здійснення банківських операцій, оскільки найбільша їх кількість – 184 – була зареєстрована станом на 01.01.2009, наступного ж року їх кількість зменшилася до 182 і на сьогодні їх вже 176.

Протягом останніх трьох років спостерігалися зміни й у складі банків – банки переходили з однієї групи в іншу, продавали частину своїх акцій певній фінансовій групі і цим самим змінювали назву або ж банкрутували, в той час як створювалися нові банки. Відповідно, зміна групи банку впливає на рейтинг банку.

У 2010 р. відповідно до Закону України “Про акціонерні товариства” (від 17.09.2008 № 514-VI) всі банки – акціонерні товариства по-

винні були змінити свою форму на публічні акціонерні товариства, і як наслідок – станом на 01.01.2012 всі банки вже функціонували у такій формі.

Також згідно з наведеними даними таблиці 2.4 найбільша кількість банків з іноземним капіталом була зареєстрована станом на 01.01.2011, наступного року їх кількість зменшилася, тоді як кількість банків зі стовідсотковим іноземним капіталом кожного року зростає. Відповідно за станом на 01.01.2012 одинадцять із сімнадцяти банків з I групи – банки з іноземним капіталом, в тому числі 4 – зі 100 % іноземним капіталом, в II групі банків 14 з 19 – банки з іноземним капіталом, в тому числі 6 – зі 100 % іноземним капіталом, до III групи належить 9 банків з іноземним капіталом, в тому числі 2 – зі 100 % іноземним капіталом, а решта припадає на IV групу.

Відповідно до регіонального розподілу найбільша кількість банків припадає на м. Київ та Київську область – 115, в Дніпропетровській області зареєстровано 14, в Донецькій – 10, в Харківській та Одеській – по 8, у Львівській – 5, Запорізькій, Полтавській та Чернігівській – по 3, АРК та м. Севастополь, а також Луганській області – по 2, в Сумській, Волинській та Закарпатській – лише по 1 банку.

Для здійснення будь-якої діяльності банки повинні мати у своєму розпорядженні певну суму грошових коштів, тобто ресурсну базу, тому важливою складовою діяльності банків є формування даних ресурсів. Джерелами формування ресурсів банку виступають як власні кошти банку, тобто його капітал, так і залучені та запозичені кошти.

Власні ресурси комерційних банків формуються за рахунок статутного капіталу банку, а також фондів, які створюються банками для забезпечення фінансової стійкості, комерційної та господарської діяльності, а також прибутку поточного і минулого років. Власні кошти по відношенню до позикових є меншістю, оскільки не виступають основною частиною ресурсів банку.

Позикові кошти повинні складати більшість, оскільки їх формування відбувається за рахунок проведення депозитних операцій, які є однією з найважливіших основ організації діяльності комерційних банків і ґрунтуються на залученні вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб, виступають у формі міжбанківського кредитування.

Загалом протягом останніх трьох років зростали такі складові капіталу банківської системи, як статутний капітал, емісійні різниці, резерви переоцінки необоротних активів, власні акції, що викуплені в акціонерів. Резерви та інші фонди банку, а також збиток поточного року – зменшуються.

Важливим чинником, який впливає на можливість банківської системи розширювати банківські послуги, не допускаючи при цьому значних ризиків, є капіталізація.

Розрахунок капіталізації банківської системи згідно з даним твердженням наведено в таблиці 4.4.

Таблиця 4.4 – Капіталізація вітчизняних банків протягом 2009–2011 рр., тис. грн.

Рік	Усього власного капіталу	Чистий прибуток/збиток банківської системи	Капіталізація банків
2009	120 207 619	-31 491 841	88 715 778
2010	137 725 113	-13 026 584	124 698 529
2011	155 486 926	-7 707 548	147 779 378

Національний банк з метою підвищення рівня капіталізації встановлює економічні нормативи: мінімальний розмір статутного фонду, мінімальний розмір власних коштів банку (капіталу), платоспроможність банку, достатність капіталу (співвідношення власних і залучених коштів).

З початку створення банку за рахунок внесків засновників формується статутний капітал. Формування даного капіталу з запозичених коштів забороняється. Зважаючи на той факт, що статутний капітал є обов'язковою складовою в капіталі банків, проведемо порівняльний аналіз статутного капіталу банків. Потрібно зазначити, що у десятці лідерів за величиною даного капіталу перебувають не лише банки з першої групи, а й з другої та третьої.

Статутний капітал займає значну частку у власному капіталі банків, тому розглянемо як саме вони змінюються протягом останніх трьох років (рис. 4.4).

Отже, протягом аналізованого періоду спостерігається зростання як розміру статутного капіталу, так і всього власного капіталу, але статутний капітал зростає швидше, оскільки станом на 01.01.2010 власний капітал був більше статутного на 1 019 116 тис. грн., а вже станом на 01.01.2012 статутний капітал був більше власного на 16 377 739 тис. грн. Перевищення статутного капіталу над всім власним капіталом пов'язано з наявністю збитку як поточного року, так і минулих років, тоді як станом на 01.01.2010 наявний лише збиток поточного року.

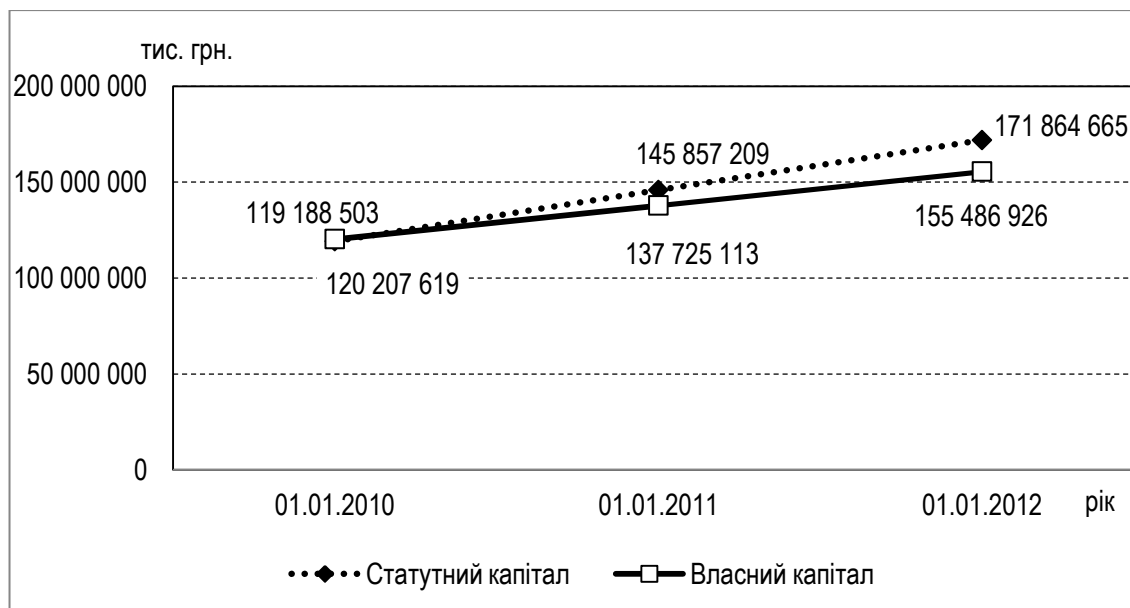


Рисунок 4.4 – Зміна обсягів статутного та власного капіталу з 01.01.2010 по 01.01.2012

Зобов'язання банківської системи з кожним роком змінюються, розглянемо як саме (рис. 4.5).

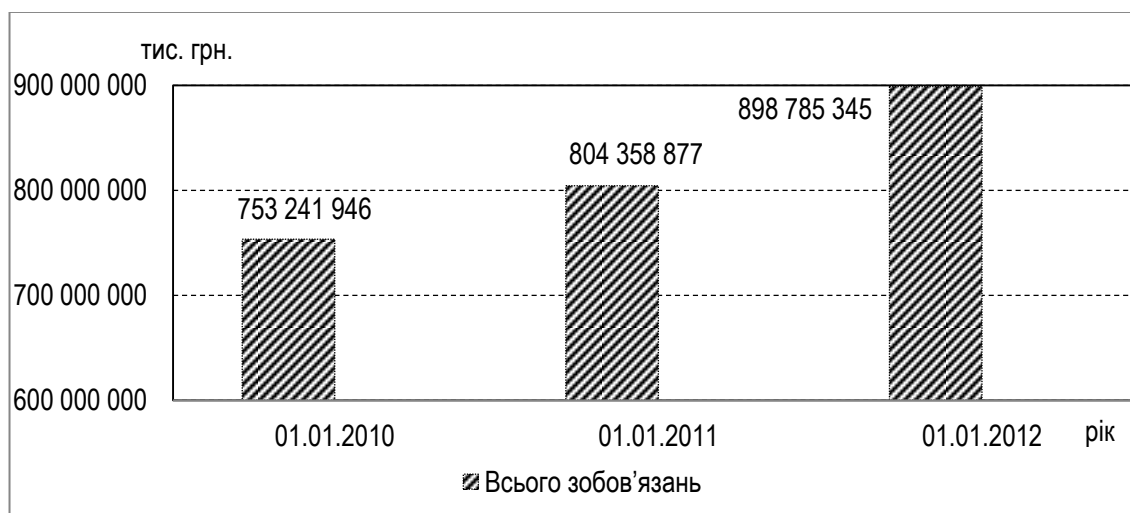


Рисунок 4.5 – Динаміка зміни зобов'язань банківської системи з 01.01.2010 по 01.01.2012

Отже, як видно з рисунка 4.5, за останні три роки зобов'язання банківської системи зросли достатньо. Так, у 2010 р. зобов'язання зросли на 51 116 931 тис. грн. в порівнянні з результатами 2009 р., а за результатами 2011 р. в порівнянні з 2010 р. – на 94 426 468 тис. грн., що на 43 309 537 тис. грн. більше, ніж у попередньому році. Взагалі, протягом аналізованого періоду обсяги зобов'язань зросли на

145 543 399 тис. грн. Необхідно звернути увагу на структуру зобов'язань банківської системи задля того, щоб виявити за рахунок яких саме статей відбулося таке зростання.

Згідно з проаналізованими даними у структурі зобов'язань найбільшу частку складають кошти банків, юридичних та фізичних осіб. Станом на 01.01.2010 найбільшу частку займають кошти банків (36,42 %), тоді як наступні два роки – кошти фізичних осіб (34,20 % та 34,56 % відповідно). Станом на 01.01.2011 р. в порівнянні з даними 01.01.2010 спостерігалось зростання таких складових зобов'язань банківської системи, як кошти юридичних та фізичних осіб, зобов'язання щодо поточного податку на прибуток та субординований борг, тоді як інші складові – зменшувалися.

Розглядаючи інфраструктуру фінансового ринку в особі банківських установ, не можна обійти проблеми, пов'язані з формуванням ефективного платіжно-розрахункового механізму. Тим більше, що формування світової економічної системи після глобальної фінансової кризи неминуче вимагатиме нових принципових підходів до розвитку всього комплексу правил, процедур та інструментів, опосередковуючи функціонування грошового і кредитного ринків. Не виключенням, а скоріше правилом, де потрібні будуть ефективні організаційно-економічні перетворення, виступає сфера, в якій здійснюються різного роду розрахунки і платежі, і де банки мають в особі інших організацій серйозних конкурентів [30].

Еволюція банків як економічних суб'єктів, що забезпечують розрахунки і платежі, відбувалася паралельно з розвитком відповідної функції грошей. У міру того, як гроші в процесі своєї еволюції втрачали властивості безпосереднього носія товарної вартості і набували форм, що більш підходять для виконання ролі платіжного інструмента, зростало і значення інститутів, що гарантують їх "цінність" учасникам обмінних операцій. Історично діяльність банків щодо управління грошима як суспільно і законодавчо визнаним засобом розрахунків, які не мають конкретної товарної природи, проявилася, по-перше, у наданні послуг з грошового обміну, а по-друге, в забезпеченні платіжного сервісу [77].

Відповідно до Закону України "Про платіжні системи та переказ грошових коштів" (від 05.04.2001 № 2346-III), переказом коштів є рух певної суми коштів з метою її зарахування на рахунок отримувача або видачі йому у готівковій формі. Здійснення суб'єктами господарювання переказу коштів і розрахунків за зобов'язаннями, які виникають у процесі економічної діяльності, забезпечується платіжними системами і системами розрахунків.

Платіжна система являє собою платіжну організацію, членів платіжної системи та сукупність відносин, які виникають між ними при проведенні переказу коштів. В Україні мають право функціонувати внутрішньодержавні та міжнародні платіжні системи.

Діяльність з переказу коштів мають право здійснювати банки, що мають банківську ліцензію Національного банку, і небанківські фінансові установи, які мають ліцензію Нацкомфінпослуг на здійснення переказу коштів.

Усі системи переказу грошей, що існують на сучасному етапі, можна поділити на офіційні та неофіційні. Офіційні системи представлені світовими, регіональними та локальними платіжними системами, банками, поштовими відомствами, небанківськими фінансовими організаціями, а також іншими суб'єктами ринку, що згідно з національним законодавством конкретної країни мають право здійснювати фінансові операції, пов'язані з переказом грошей.

Глобальні системи грошових переказів Western Union (WU) та Money Gram (MG) на сьогодні є визнаними лідерами ринку грошових переказів. Вони здійснюють свою діяльність майже у всіх країнах світу. В той же час дані системи грошових переказів у поточному році втратили вже 4 % українського ринку транскордонних переказів. Тим часом ринкова частка російських систем вже досягла 52 %.

Найбільшими перевагами глобальних систем WU та MG є надійність, швидкість переказів, простота та технологічність. Недоліки – дуже високі ціни (до 20 % від суми переказу) та обмежене охоплення, оскільки переказ не можна ні отримати, ні відправити у місцевостях, де немає розвинутої банківської інфраструктури.

Неофіційні канали грошових переказів (за даними Світового банку до 2/3 грошей передаються неофіційними каналами) існують у світі під різними назвами і використовуються майже повсюди, навіть у країнах, де переважає розвинута ліберальна фінансова система. Регіональні системи неофіційних грошових переказів дещо відрізняються одна від одної, при цьому в їх діяльності немає істотних суперечностей.

Станом на 01.10.2012 на території України функціонували 23 міжнародні системи переказу коштів між фізичними особами без відкриття рахунку, створені нерезидентами. Їх учасниками є більше 150 банків України, АТ “Українська фінансова група” та національний оператор поштового зв'язку УДППЗ “Укрпошта”.

Загальна кількість переказів, що надійшли в Україну за підсумками 2011 р., досягла 5 891 900 переказів (на 14 % більше, ніж у 2010 р.). Загальна сума переказів, що надійшли в Україну у 2011 р., становить 3 156 млн доларів США в еквіваленті (на 21 % більше, ніж у 2010 р.).

Загальна кількість переказів, відправлених з України у 2011 р., досягла 821 794 переказів, що на 13 % більше, ніж у 2010 р. Загальна сума переказів, відправлених з України у 2011 р., становить 440 млн доларів США, що на 16 % більше, ніж у 2010 році.

Динаміку сум таких переказів, здійснених протягом останніх п'яти років, відображено на рисунку 4.6.

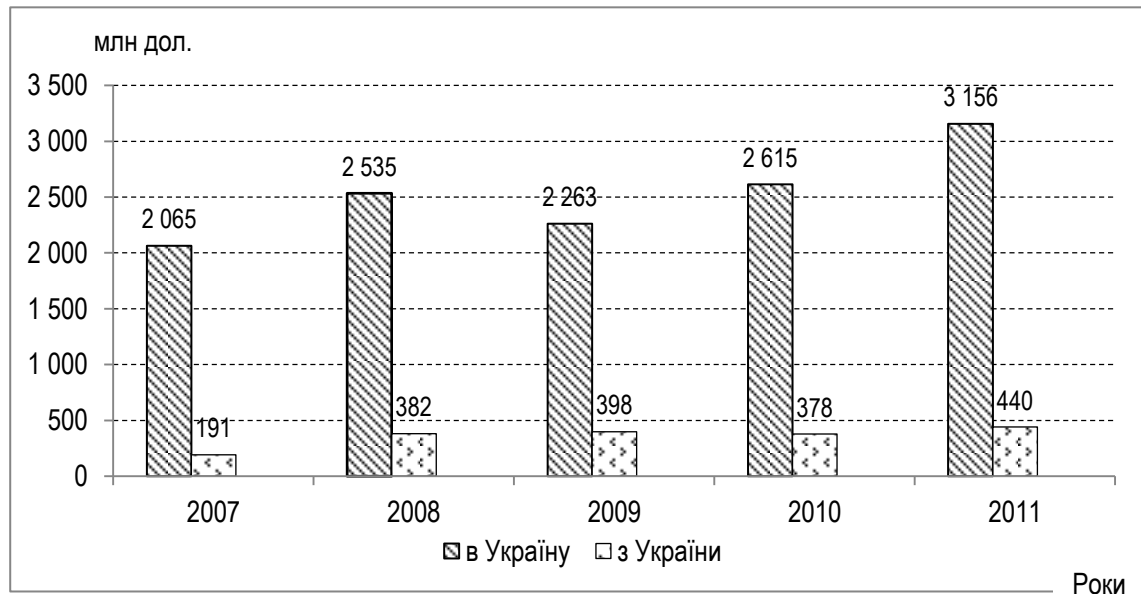


Рисунок 4.6 – Динаміка сум транскордонних переказів, здійснених із використанням міжнародних систем переказу коштів, створених нерезидентами

Після певного спаду у 2009 році, зумовленого кризою, відбулося збільшення обсягів грошових переказів у 2010 р., а в 2011 р. вони суттєво перевищили докризові значення.

Розподіл ринку транскордонних переказів між міжнародними системами переказу коштів, створеними нерезидентами, залишається нерівномірним. З використанням п'яти систем у 2011 р. до України надійшло 79 % від загальної суми переказів. За допомогою інших 18 міжнародних систем переказу коштів до України надійшло лише 21 % від загальної суми переказів.

Станом на 01.01.2012 найбільшу кількість договорів про участь у міжнародних системах переказу коштів, створених нерезидентами, уклали такі українські банки:

- ПАТ “Ощадбанк” (12 договорів);
- ПАТ КБ “Приватбанк” (10 договорів);
- ПАТ “ВТБ-банк” (10 договорів);
- ПАТ “Фольксбанк” (9 договорів).

Найбільші обсяги коштів у 2011 р. було переказано в Україну (з урахуванням коштів, виплачених банками-субагентами) через такі установи:

- ПАТ КБ “Приватбанк” – 18 % (24 субагенти) від загальної суми;
- ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” – 11 % (34 субагенти);
- ПАТ “УФГ” – 9 % (31 субагент);
- ПАТ “ВТБ-банк” – 8 % (11 субагентів).

Необхідно зауважити, що частка Ощадного банку, який працює без банків-субагентів, у загальних обсягах коштів, переказаних у 2011 р. в Україну, перевищила 7 %.

Крім здійснення транскордонних переказів, фізичні особи використовували міжнародні системи переказу коштів, запроваджені нерезидентами, для переказів як іноземної, так і національної валюти в межах України. Загальні обсяги таких переказів у розрізі систем та валюти переказів подано в таблиці 4.5.

Таблиця 4.5 – Обсяги переказів, здійснених із використанням міжнародних систем переказу коштів, створених нерезидентами, в межах України у 2011 р.

№ пор.	Назва міжнародної системи переказу коштів	Код валюти	Кількість переказів	Сума переказів, тис. одиниць валюти
1	Western Union (США)	USD	216	130
		UAH	97 942	156 429
2	“Юністрім” (Росія)	USD	43	11
		EUR	7	2
		RUR	1	10
3	MoneyGram (США)	USD	5	2
		EUR	32	11
4	MIGOM (Росія)	USD	23	16
		EUR	7	3
		RUR	17	143
5	CONTACT (Росія)	USD	113	68
		EUR	30	17
		RUR	24	154
6	“Бліц” (Росія)	UAH	5 548	31 942
	Всього	USD	400	227
		EUR	76	33
		RUR	42	307
		UAH	103 490	188 371

Слід зазначити, що загальна сума переказів у іноземній валюті в доларовому еквіваленті у межах України порівняно з 2010 р. у 2011 р. зменшилася приблизно на 25 % і становить 285 тис. дол. США в еквіваленті. Перекази у національній валюті здійснювалися за допомогою систем Western Union та “Бліц”. В 2011 р. їх сума порівняно з 2010 р. збільшилася на 27 %.

З огляду на те, що протягом останніх років на вітчизняному ринку спостерігається активний розвиток міжнародних платіжних систем, створених нерезидентами, їх членами та учасниками є переважна більшість банків України, а також те, що кількість та суми транскордонних і внутрішньодержавних операцій, які здійснюються з використанням таких систем в Україні, щорічно збільшуються, об'єктами нагляду (оверсайта) Національного банку мають бути члени та учасники міжнародних платіжних систем, створених нерезидентами, які уклали з платіжними організаціями цих систем відповідні договори.

Національний банк під час нагляду за міжнародними платіжними системами, їх членами та учасниками має співпрацювати з центральними банками країн, на території яких зареєстровано платіжну організацію відповідної системи.

Здійснення НБУ нагляду (оверсайта) за платіжними системами сприятиме надійному та ефективному функціонуванню платіжних систем, виявленню та попередженню проявів ризиків у платіжних системах, захисту інтересів користувачів платіжних систем та підтримки довіри до платіжних систем з метою поширення безготівкових розрахунків. Упровадження Національним банком нагляду (оверсайта) за платіжними системами є нагальною потребою для забезпечення належного функціонування платіжних систем в Україні.

Як ми уже зазначали, однією з інфраструктурних функцій банківських установ є перерозподільча функція, за допомогою якої банки задовольняють потреби як позичальників коштів, так і так званих кредиторів за рахунок виданих кредитів та отриманих депозитів.

Хотілось би відмітити, що депозитна та кредитна експансія банків на грошовому ринку веде до активізації їх як фінансових посередників, що призводить до прискорення руху грошей, а не до появи нових реальних грошей. Це має відношення і до процесу руху грошей не тільки при видачі кредитів банками один одному, але і опосередкованих розрахунково-платіжними системами. Адже при перерахуванні грошей з рахунку клієнта одного банку на рахунок клієнта іншого банку частина цих коштів стає ресурсом кредитування на досить тривалий час [30].

Крім того, варто звернути увагу на те, що операції запозичення і кредитування здійснюються також іншими фінансовими компаніями. Однак для банків вони є поточними (регулярно повторюваними). Також для переважної більшості банків характерно, що операції по запозиченню і кредитуванню одночасно присутні в їх діяльності, та послуги, що надаються банками, пов'язані із забезпеченням збереження фінансових ресурсів та проведенням платежів, зачіпають кардинальні інтереси широких суспільних верств, що надає даним інститутам особливу соціальну значущість [77].

Говорячи про депозитну та кредитну політику банківських установ, потрібно сказати, що вона виражається у кількісній та якісній трансформації активів. Кількісна трансформація полягає в узгоджених змінах об'ємних характеристик послуг, що надаються банками (як за депозитами, так і за кредитами) відповідно тим вимогам, які до них пред'являють клієнти. Її класичним прикладом є перетворення відносно невеликих за розміром депозитів, внесених приватними вкладниками, в значні суми, що необхідні для кредитування значних інвестиційних проектів. Зокрема, необхідність кількісної трансформації є одним із головних аргументів на користь існування інституту фінансових посередників. Якісна трансформація активів, насамперед, зводиться до зниження їх ризикових характеристик. Випускаючи власні зобов'язання або укладаючи депозитні договори з клієнтами, банк, як правило, забезпечує за ним суттєво більшу надійність (менший ризик втрат) в порівнянні з випадком прямого вкладення коштів у будь-які інвестиційні проекти. Це пояснюється, по-перше, можливостями банку за рахунок концентрації значних грошових ресурсів здійснювати диверсифікацію портфеля своїх активів, що недоступно окремому вкладнику (особливо у випадку фінансової неподільності проектів). По-друге, банки за рахунок переваг доступу до інформаційних ресурсів володіють додатковими можливостями по контролю за поведінкою своїх позичальників. Прикладом тимчасової трансформації активів служить той факт, що, з одного боку, банки приймають від вкладників короткострокові депозити, а з іншого – можуть видавати позичальникам кредити, за якими передбачені тривалі терміни повернення. Проблема здійснення тимчасової трансформації тісно пов'язана з ризиком неплатежів по депозитах через низьку ліквідність довгострокових активів. Частково цей ризик може бути знижений за рахунок використання короткострокових міжбанківських кредитів і похідних інструментів фінансового ринку (свопів, ф'ючерсів та ін.).

Саме під впливом зазначених процесів виникає проблема управління ліквідністю і мінімізації ризиків, що зумовило виникнення су-

часної теорії управління ризиками та ліквідністю. Об'єктом теорії ліквідності стала діяльність банку на грошовому ринку. Банки не просто отримують ресурси від вкладників для подальшого їх розподілу між позичальниками, вони дозволяють обом категоріям клієнтів отримувати грошові кошти, забезпечуючи їх ліквідність. Стосовно пасивних операцій, то забезпечення ліквідності означає, що банки мають переваги над іншими фінансовими посередниками у швидкому доступі вкладників до своїх коштів шляхом зняття готівки та виконання грошових трансфертів. Забезпечення банками ліквідності для позичальників полягає в тому, що на відміну від своїх конкурентів у сфері кредитування, вони забезпечують більш довгими кредитами, тільки банки здатні надати клієнтам гарантії отримання грошових коштів на їх вимогу. Банки досягають великої ефективності використання грошових коштів за рахунок економії від масштабу грошових операцій, в порівнянні з іншими інститутами, які виконують тільки один вид операцій. При цьому банки встановлюють оптимальну комбінацію ліквідних і неліквідних активів, втілюючи ефект від взаємного страхування ліквідності. Це може бути необхідний резерв у вигляді готівкових коштів і цінних паперів. Для більшості банків активність полягає в модернізації, розширенні і ресурсному забезпеченні традиційного бізнесу, пов'язаного із забезпеченням ліквідності. Банкам необхідно розумно використовувати можливості освоєння нових ринків інвестиційних, страхових, іпотечних, пенсійних інструментів [42].

В той же час сек'юритизація активів спрощує і розширює масштаби рефінансування банківської діяльності та сприяє спеціалізації посередників, тим самим збільшується число посередників, що займаються споживчим кредитуванням (іпотека, автокредити, кредитні картки та ін). Одночасно, зростання операцій з великими клієнтами, інвестиційна діяльність та операції з деривативами підштовхує до універсалізації фінансових посередників. Таким чином, індустрія фінансових послуг переходить від сегментування послуг до їх універсалізації, пропонуючи клієнтам широкий перелік послуг. При цьому перед кожним посередником стоїть завдання визначення ринку, продуктів і послуг, які будуть затребувані клієнтами в рамках фінансової індустрії, що динамічно розвивається [65].

Згідно з даними НБУ до десятки лідерів серед банків, що найбільше залучають депозитів (як фізичних, так і юридичних осіб), належать Приватбанк, Укрексімбанк, Ощадбанк, Райфайзен банк Аваль, Промінвестбанк, Укрсоцбанк та УкрСиббанк. Банки-аутсайтери даного ринку по залученню коштів юридичних осіб кожного року змінювалися, а по залученню фізичних осіб протягом аналізованого періоду

залишалися Український банк реконструкції та розвитку, а також Дойчебанк ДБУ.

Взагалі, сукупний обсяг зобов'язань українських банків з початку року зріс на 11,7 % (94,4 млрд грн.) і станом на 01.01.2012 склав 898,8 млрд грн. (станом на 01.01.2011 – 804,4 млрд грн.). Варто відзначити, що випереджаючі темпи зростання порівняно із зобов'язаннями показує обсяг залучених коштів від фізичних осіб (рис. 4.7).

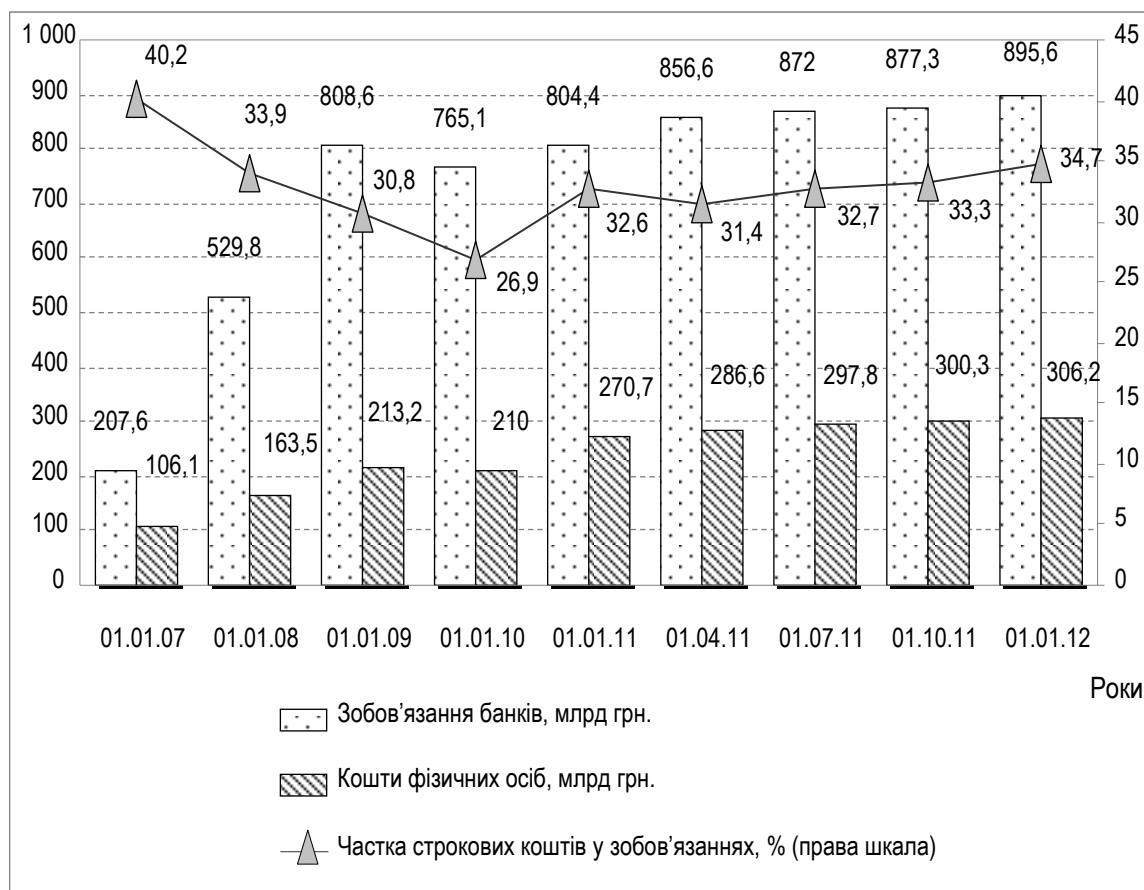


Рисунок 4.7 – Динаміка зобов'язань банківської системи України

Так, їх розмір протягом 2011 року збільшився на 13,1 % (35,5 млрд грн.) до 306,2 млрд грн. на 01.01.2012 (270,7 млрд грн. станом на 01.01.2011). Зростання обсягів залучених банками коштів від фізичних осіб поряд зі збільшенням частки строкових коштів у зобов'язаннях виступає позитивним фактором у фінансовій стабілізації банківської системи України, адже свідчить про поступове відновлення довіри населення до даних фінансових установ.

Деталізацію окремих складових зобов'язань та їх структури приведено у табл. 4.6.

Таблиця 4.6 – Сукупні зобов’язання банківської системи та їх структура, млн грн.

Балансові показники	В цілому по системі					
	01.01.2011		01.07.2011		01.01.2012	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Кошти банків	249519	31,0	236792	27,0	250264	27,8
Кошти юридичних осіб	164372	20,4	197656	22,7	214363	23,9
Кошти фізичних осіб	275075	34,2	302170	34,7	310545	34,6
Інші залучені кошти	43010	5,3	37252	4,3	35001	3,9
Інші фінансові зобов’язання	16960	2,2	42357	4,9	37926	4,2
Інші зобов’язання	55423	6,9	55766	6,4	50685	5,6
Усього зобов’язань	804359	100,0	871994	100,0	898784	100,0

Як бачимо з таблиці 4.6, за результатами IV кварталу 2011 р. відбулось зростання коштів банків, а також коштів клієнтів як фізичних, так і юридичних осіб. Так, станом на кінець 2011 р. кошти банків склали 250,3 млрд грн., що на 0,3 % (0,7 млрд грн.) більше, ніж на початок 2011 року.

Кошти клієнтів – юридичних осіб склали на кінець 2011 р. 214,4 млрд грн., що на 30,4 % (49,9 млрд грн.) більше, ніж на початок року, та на 6,0 % (12,2 млрд грн) більше, ніж на кінець III кварталу 2011 р.

Кошти клієнтів – фізичних осіб склали 310,5 млрд грн. станом на 01.01.2012, що на 12,9 % (35,5 млрд грн.) більше, ніж на початок року.

Частка коштів банків у структурі зобов’язань за результатами 2011 року знизилась на 3,2 % і опустилася до значення в 27,8 % станом на 01.01.2012.

Частка коштів клієнтів – фізичних осіб зросла на 0,4 % і на кінець 2011 року і складала 34,6 %. Частка, яку займають кошти юридичних осіб в зобов’язаннях, зросла на 3,4 % і складала 23,9 % станом на 01.01.2012.

Здійснюючи аналіз діяльності банків в розрізі їх функцій як інфраструктурних елементів, можна визначити деякі показники щодо структури зобов’язань. Одним із таких показників є коефіцієнт структури зобов’язань, що характеризує стабільність фінансових ресурсів. Він визначається як відношення коштів на поточних рахунках до строкових депозитів. Чим нижче значення, тим менш відносна залежність банків від ліквідних активів, що обумовлено структурою зобов’язань. Динаміка показника за аналізований період відображена на рис. 4.8.

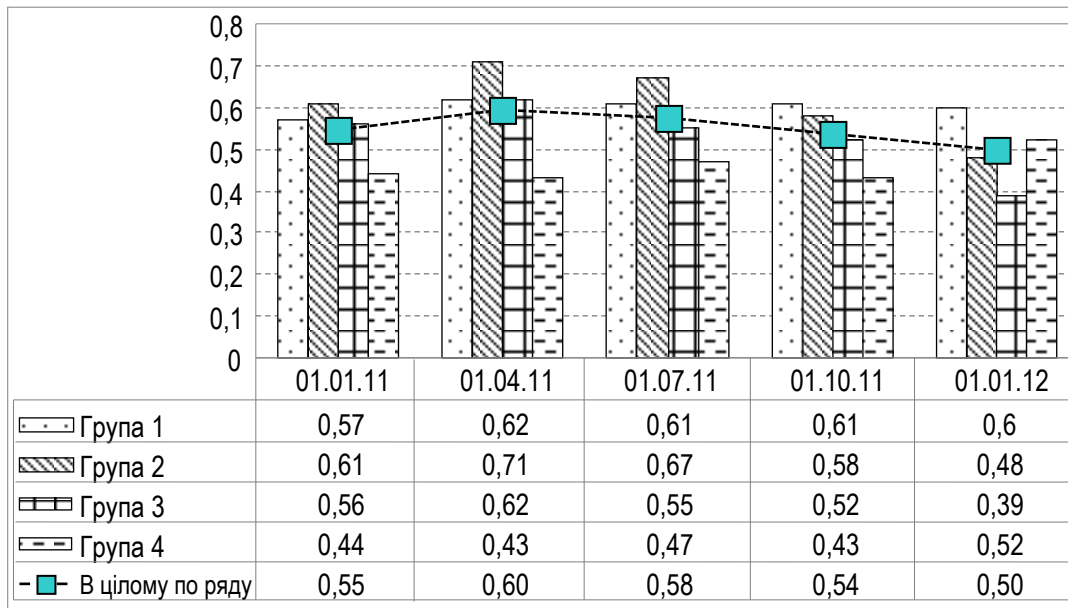


Рисунок 4.8 – Динаміка коефіцієнта структури зобов'язань у розрізі груп банків

За результатами 2011 р. відбулось незначне зменшення значень коефіцієнта структури зобов'язань, що свідчить про більш швидке зростання коштів на депозитних рахунках, аніж на поточних. Так, даний показник по системі знизився із 0,56 на початок року до 0,55 станом на 01.01.2012.

Найбільшим було зменшення показника серед банків III групи: значення коефіцієнта зменшилось на 17 % – з 0,56 до 0,39, серед банків II групи – на 13 % – з 0,61 до 0,48.

Можна зазначити, що відносно висока частка коштів до запитання дозволяє банкам зменшувати відсоткові витрати, але в той же час вимагає наявності значних розмірів високоліквідних активів для мінімізації ризику ліквідності.

Коефіцієнт структури депозитів за строковістю визначається як частка довгострокових депозитів у сукупному обсязі останніх. При низьких значеннях коефіцієнта витрати банків на обслуговування строкових та ощадних депозитів є мінімальними, що дає можливість отримати максимальне значення спреду. Чим вище значення показника, тим нижче необхідний рівень ліквідності. Рекомендоване значення має становити не менш ніж 0,67. Динаміка показника унаочнена на рисунку 4.9.

Станом на 01.01.2012 значення показника в цілому по системі досягло рівня початку 2011 р. та становило 0,64, що свідчить про поступове збільшення частки довгострокових вкладів. Така динаміка викликана збільшенням показника серед банків II та III груп з 0,62 до 0,67 та з 0,64 до 0,72 відповідно. По I та IV групі відбулось зниження показника з 0,64 до 0,62 та з 0,69 до 0,66 відповідно.

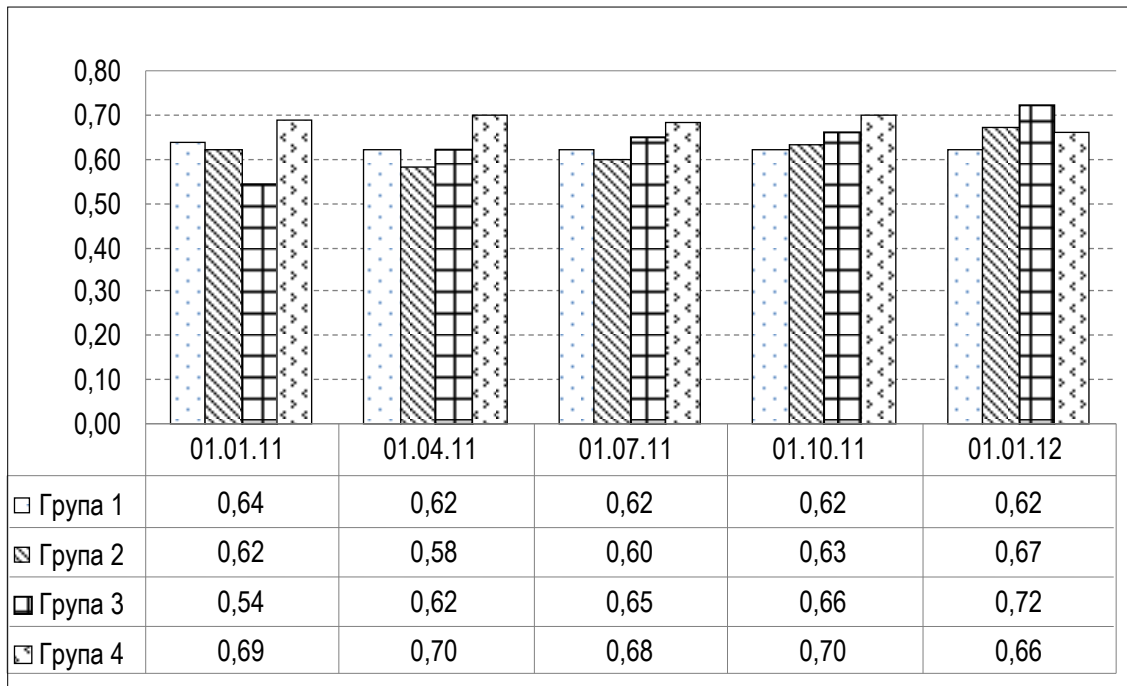


Рисунок 4.9 – Динаміка коефіцієнта структури депозитів за строковістю у розрізі груп банків

Всього серед резидентів та нерезидентів станом на 01.01.2012р. банками було залучено депозитів на суму 553,0 млрд грн., що на 19,1 % (88,7 млрд грн.) більше, ніж на початок 2011 р. (464,3 млрд грн.). Структуру залучених депозитів приведено на рисунку 4.10.

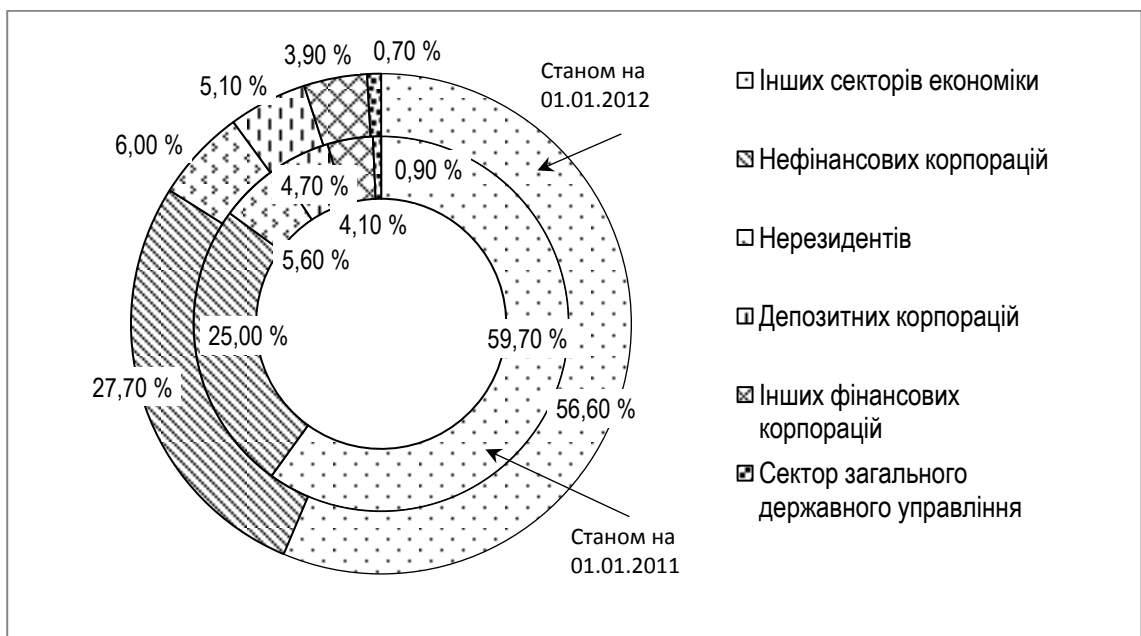


Рисунок 4.10 – Структура залучених депозитів у розрізі секторів економіки

Як видно з рисунка 4.10, більше половини залучених депозитів продовжує припадати на домогосподарства (інші сектори економіки), їх частка складає 56,6 %, що на 3,2 % менше, ніж станом на 01.01.2011 (59,7 %).

Депозити, залучені серед нефінансових корпорацій, становлять близько четвертої частини всіх депозитів – 27,7 % станом на 01.01.2012. На депозити, залучені серед решти секторів економіки, припадає близько 16 %.

Станом на 01.01.2012 структура депозитів залучених серед нефінансових організацій, порівняно зі станом на початок 2011 р. не зазнала суттєвих змін, а саме 27,1 % депозитів залучено зі сфери торгівлі, ремонту автомобілів, побутових приладів та предметів особистого вжитку (25,2 % станом на 01.01.2011). На переробну промисловість припадає 19,6 % (21,6 % станом на 01.01.2011), на операції з нерухомістю – 15,8 % (14,8 % станом на 01.01.2011), транспорт – 8,4 % (10,4 % станом на 01.01.2011).

Взагалі, банки віддають перевагу депозитам у національній валюті, в той же час фізичні особи бажають тримати свої заощадження в іноземній валюті. Таке протиріччя відображається на ставках депозитів.

Незважаючи на економічні труднощі, які переживає Україна, загальна сума депозитів населення на початок поточного року склала близько 322 млрд грн., що еквівалентно 40 млрд дол. У серпні 2008 року, практично за місяць до кризового обвалу, даний показник був ідентичний, згідно з курсом того часу.

В той же час структура депозитів істотно змінилася. Якщо до кризи 62,3 % внесків були в гривні, то зараз їх частка становить 51,9 %. Збільшення обсягу валютних депозитів – реакція населення на девальвацію гривні під час кризи.

Потрібно відмітити, що зміни торкнулися і термінів депозитів. До кризи найпопулярнішим був внесок від 1 року до 2 років (47 % загальної кількості), на сьогодні частка таких депозитів складає лише 36 %. Проте зросла кількість внесків на термін до одного року і до запитання. Але навряд чи таку тенденцію можна змінити найближчим часом – фінансовий ринок продовжує залишатися нестабільним. Саме тому пропонувані банками депозити на 5-10 років майже не затребувані.

Незначні зміни в інституційній структурі та у розподілі вартісних показників банківської системи України за групами банків згідно з класифікацією НБУ можна пов'язати з випереджаючими темпами розвитку невеликих банків (зокрема банків IV групи) над темпами розвитку банківської системи.

Розмір кредитного портфеля без урахування сформованих резервів показав дещо нижчі темпи зростання і з початку року збільшився на 9,0 % (на 55,1 млрд грн.) (рис. 4.11).

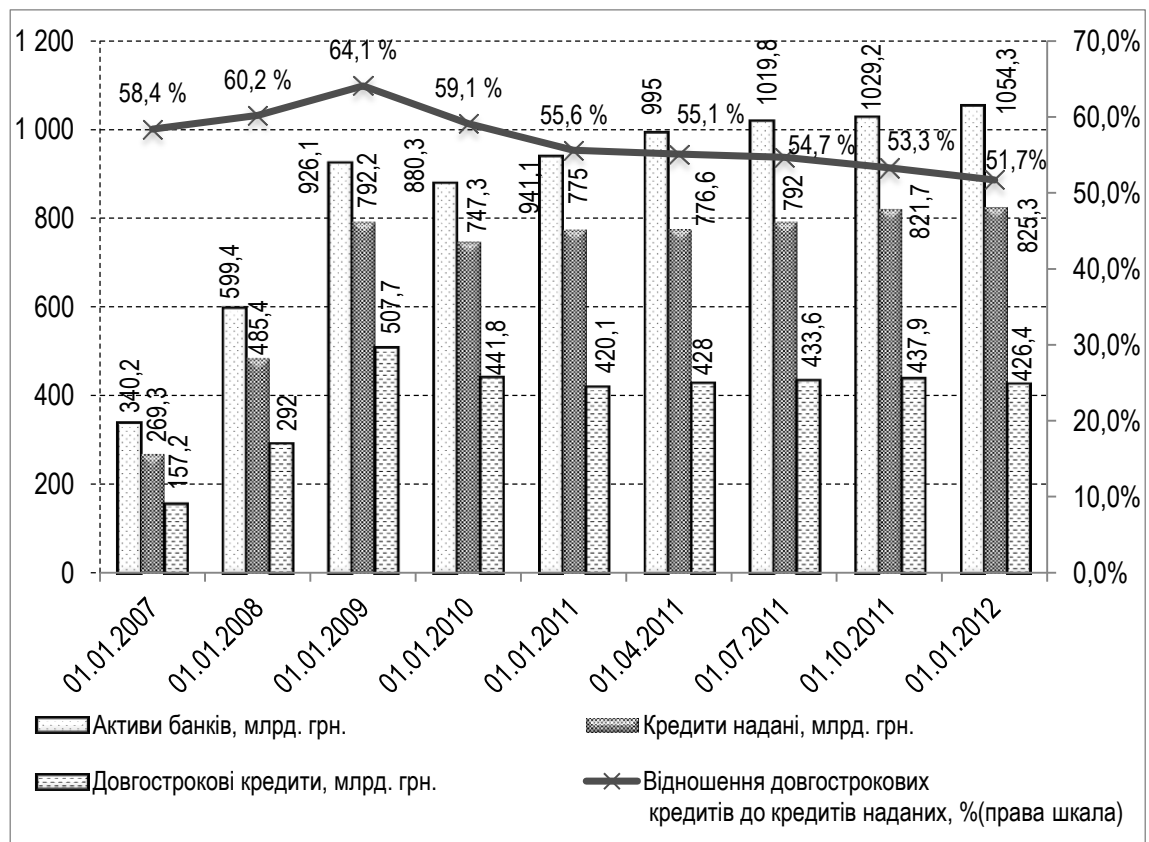


Рисунок 4.11 – Динаміка активів вітчизняних банків

Частка довгострокових кредитів у кредитному портфелі банків зменшилася до 53 %, в той час як станом на 01.01.2009 вона становила 64,1 %. Необхідно зазначити, що довгострокові кредити виступають головним драйвером розвитку економіки та індикатором довіри банківських установ до позичальників. Сукупні активи та структуру окремих агрегованих балансових показників наведено в таблиці 4.7.

Як зазначалось вище, протягом IV кварталу 2011 р. продовжилось зростання кредитно-інвестиційного портфеля. Зокрема, за результатами IV кварталу залишки коштів в інших банках збільшились на 17,9 % (7,9 млрд грн.) і становили 52,1 млрд грн. станом на 01.01.2012. Розміри торгових цінних паперів та цінних паперів у портфелях банків на продаж збільшились на 13,3 % (1,3 млрд грн.) та на 6,9 % (4,1 млрд грн.). Також протягом IV кварталу 2011 р. збільшились залишки грошових коштів та їх еквівалентів на 4,6 % (6,2 млрд грн.).

Кредити та заборгованість клієнтів зросли всього на 0,9 %, або на 6,0 млрд грн. Як бачимо, говорити про наявність суттєвих структур-

них зрушень не доводиться. Разом з тим слід констатувати про зменшення в IV кварталі 2011 р. частки кредитного портфеля в активах банківської системи. Так, станом на 01.01.2012 його частка становила 63,2 %, що на 0,9 % менше, ніж станом на 01.10.2011. Збільшення частки розмірів цінних паперів у портфелі банку на продаж свідчить про невисоку активність позичальників на ринку кредитування.

Таблиця 4.7 – Сукупні активи банківської системи та їх структура, млн грн.

Балансові показники	В цілому по системі					
	01.01.2011		01.07.2011		01.01.2012	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Грошові кошти та їх еквіваленти	131 666	14,0	133 811	13,1	141 608	13,4
Торгові цінні папери	7 624	0,8	12 016	1,2	11 688	1,1
Кошти в інших банках	36 423	3,9	41 802	4,1	52 134	4,9
Кредити та заборгованість клієнтів	610 910	64,8	636 820	62,4	666 101	63,2
Цінні папери в портфелі банків на продаж	60 160	6,4	79 049	7,8	63 990	6,1
Основні засоби та нематеріальні активи	39 554	4,2	38 957	3,8	39 402	3,7
Інші фінансові активи	20 317	2,2	38 892	3,8	40 841	3,9
Інші активи	35 431	3,7	38 463	3,8	38 509	3,7
Усього активів	942 084	100,0	1 019 811	100,0	1 054 272	100,0

Якщо говорити про активи за групами банків, зростання активів відбулося серед банків усіх груп крім другої. По I групі банків сукупні активи за 2011 рік виросли на 12,2 % (76,6 млрд грн.), по III – на 37,1 % (22,1 млрд грн.), по IV – на 33,7 % (28,1 млрд грн.). По II групі активи зменшились на 8,6 % (14,7 млрд грн.).

Обсяги заборгованості за виданими кредитами найбільше зросли серед банків III та IV груп на 32,6 % та 30,9 % відповідно, серед банків I групи – на 8,0 %, а серед банків II групи зменшились на 5,1 %. Розмір цінних паперів у портфелі банку на продаж також збільшився по всіх групах, крім II, особливо по банках I та III груп – на 12,7 % та 12,1 % відповідно.

Використовуючи дані по активам вітчизняних банків, потрібно провести аналіз якості активів банків у розрізі груп та по банківській системі в цілому. Для цього розраховується коефіцієнт використання потужностей – відношення чистих кредитних вкладень до розміру сукуп-

них активів, який показує, наскільки банк використовує наявні в його розпорядженні фінансові ресурси для операцій кредитування. Рекомендованими значеннями показника є діапазон від 0,65 до 0,70. Динаміку показника для системи банків у розрізі груп наведено на рисунку 4.12.

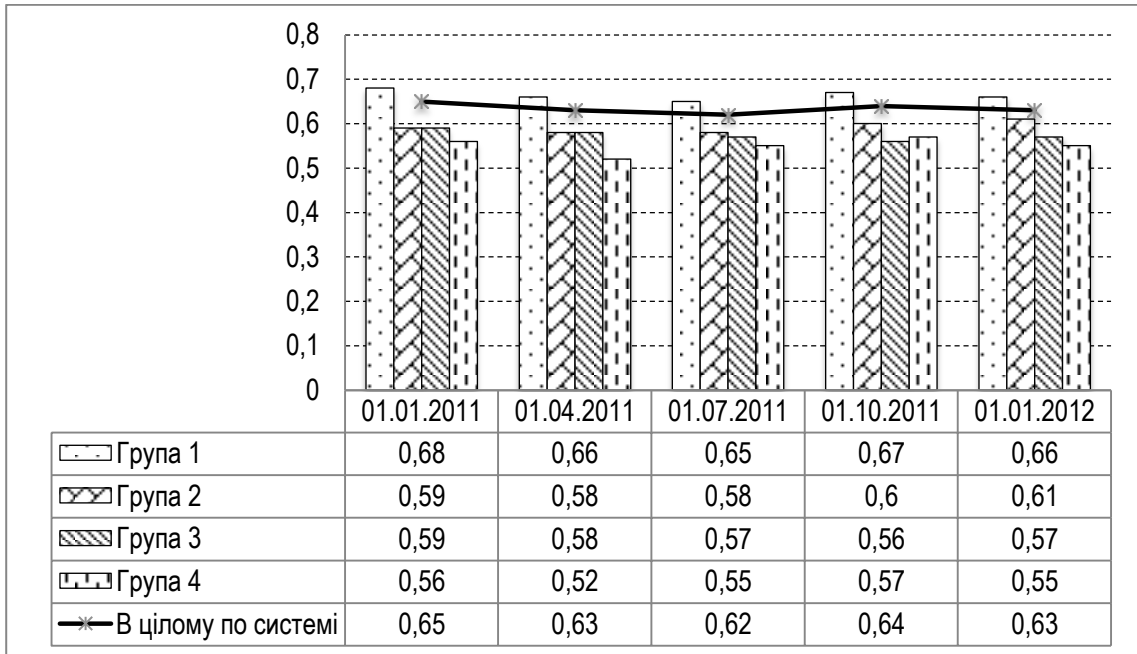


Рисунок 4.12 – Коефіцієнт використання потужностей українських банків

Як бачимо, протягом IV кварталу 2011 р. відбулось зменшення показника як в цілому по банківській системі, так і по першій та четвертій групах банків зокрема. Так, по системі коефіцієнт використання потужностей зменшився на 1 % із 0,64 на початок кварталу до 0,63 – на кінець. По першій та четвертій групах банків значення показника зменшилось на 1 та 2 % відповідно. Серед банків другої та третьої груп спостерігається збільшення показника на 1 % для обох груп, з 0,60 до 0,61 та з 0,56 до 0,57 відповідно. За рахунок значної питомої ваги активів банків першої групи у загальному обсязі активів банківської системи середнє значення коефіцієнта використання потужностей підтримується на відносно прийнятному рівні.

Питома вага дохідних активів у сукупних активах характеризує якість активів, обумовлену їх структурою: чим вище значення показника, тим вища ефективність використання ресурсів і ділова ефективність. Рекомендованим значенням показника є 0,75–0,85. Динаміку показника для банківської системи України протягом аналізованого періоду відображено на рис. 4.13.

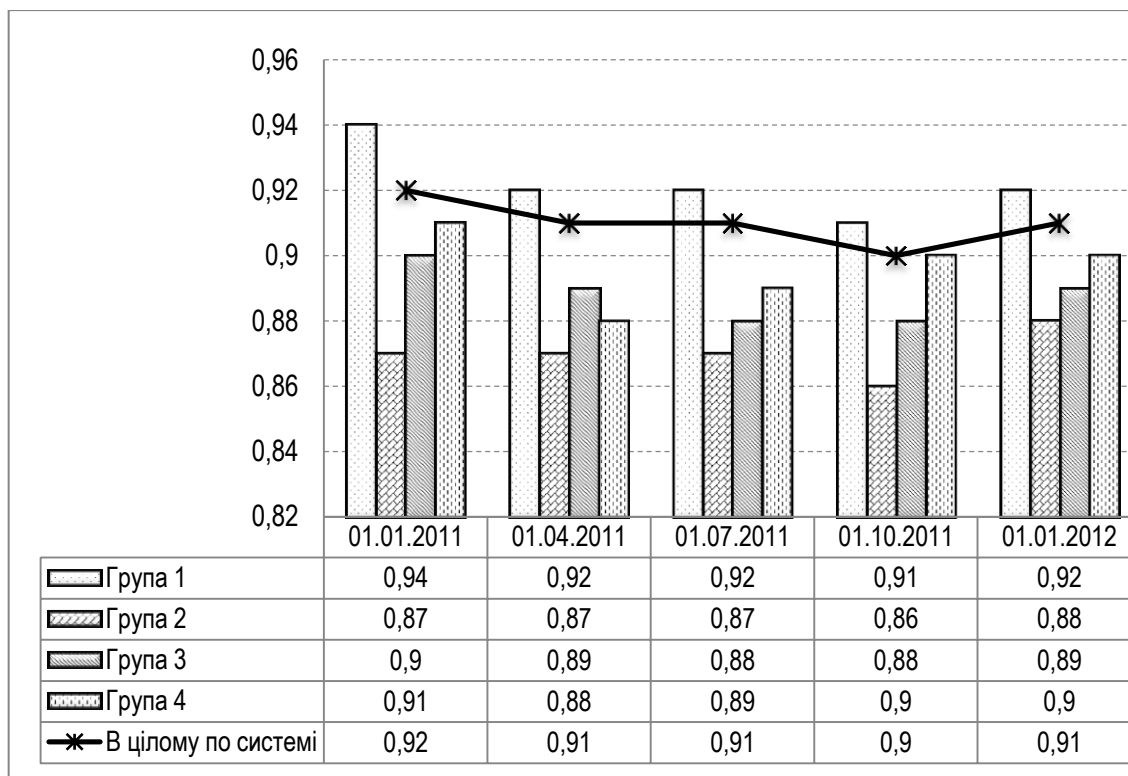


Рисунок 4.13 – Динаміка питомої ваги дохідних активів у сукупних активах

Як бачимо, питома вага дохідних активів у сукупних активах банків в цілому по системі протягом IV кварталу 2011 року була порівняно стабільною і станом на 01.01.2012 дорівнювала 0,91. Серед банків всіх груп волатильність не перевищувала 2 %.

Коефіцієнт забезпечення резервами кредитних вкладень характеризує якість кредитного портфеля банку, а також необхідний середній розмір резервів на кожну одиницю виданих кредитів. Позитивною динамікою є зниження показника.

За результатами IV кварталу коефіцієнт забезпечення резервами кредитних вкладень зменшився лише на 0,8 % (рис. 4.14) та становив 18,2 % станом на 01.01.2012, що свідчить про збереження низької якості кредитного портфеля банківської системи України.

Зменшення значень коефіцієнта спостерігалось серед банків I та III груп, він зменшився на 0,7 % (до 18,9 %) та 9,6 % (до 10,1 %) відповідно. Серед банків II групи та IV груп коефіцієнт зріс на 1,0 % (до 21,0 %) та 0,9 % (до 12,8 %). Кредитний портфель банків III групи є найбільш якісним, а кредитний портфель банків II групи – найменш якісним.

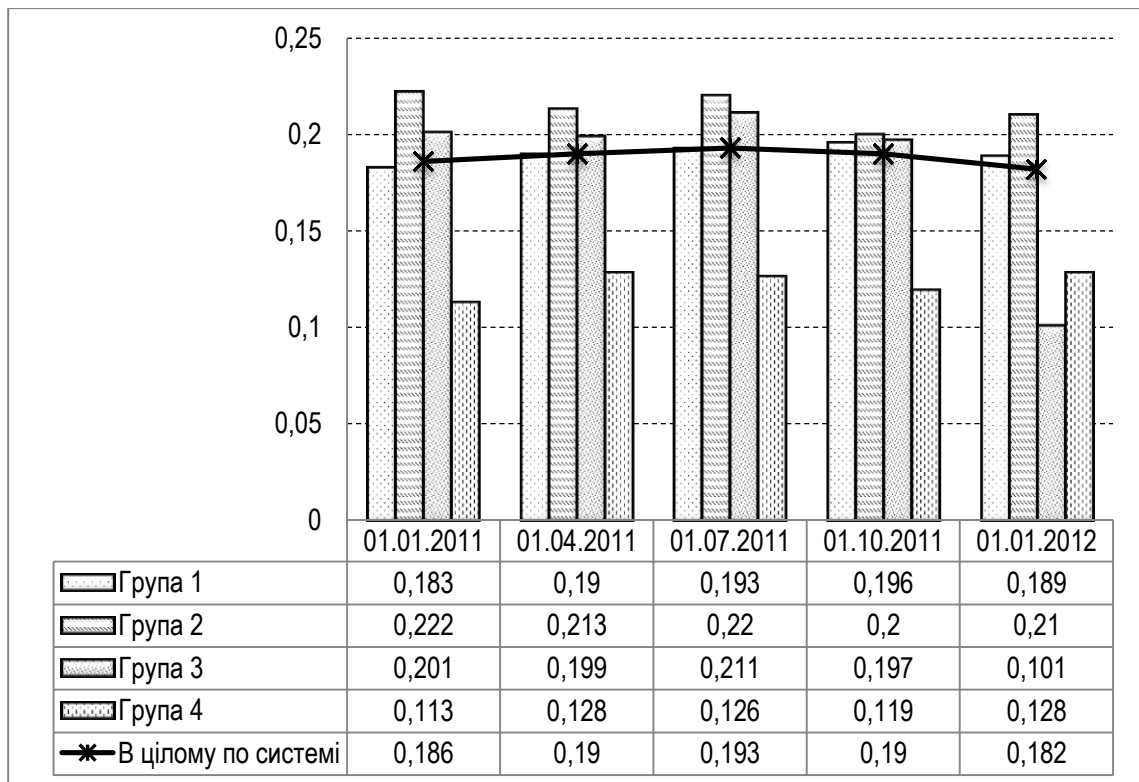


Рисунок 4.14 – Динаміка коефіцієнта забезпечення резервами кредитних вкладень

Розмір кредитів нефінансовим корпораціям на кінець 2011 р. дорівнював 575,5 млрд грн., що на 74,6 млрд грн. (або на 14,9 %) більше, ніж станом на 01.01.2011. Розмір кредитів, наданих домашнім господарствам (входять в групу “інші сектори економіки”), скоротився на 7,4 млрд грн. (або на 3,6 %) порівняно з їх розміром станом на 01.01.2011 та на 6,1 млрд грн. (або на 2,9 %) порівняно зі станом на 01.10.2011. Структуру кредитів за секторами економіки приведено на рисунку 4.15.

У порівнянні з результатами 2010 р. частка кредитів нефінансовим корпораціям збільшилась на 3,2 % із 64,7 до 67,9 %. Частка кредитів, яка припадає на інші сектори економіки (в тому числі домогосподарства), зменшилась на 3,3 % з 27,1 до 23,8%.

Величина кредитів, виданих депозитним корпораціям, нерезидентам, іншим фінансовим корпораціям та сектору загального державного управління в сукупності не перевищує 8,5 % загального розміру кредитного портфеля. Зміни питомої ваги кожної з перелічених статей були незначними.

За результатами 2011 року частка кредитів в національній валюті збільшилась на 5,8 % і станом на 01.01.2012 складала 58,6 %, частка

кредитів в іноземній валюті становила 40,9 % відповідно. Як бачимо, в національній валюті продовжує переважати короткострокове та середньострокове кредитування (48,2 % та 41,4 % відповідно станом на 01.01.2012 та 36,2 % та 45,7 % станом на 01.01.2011).

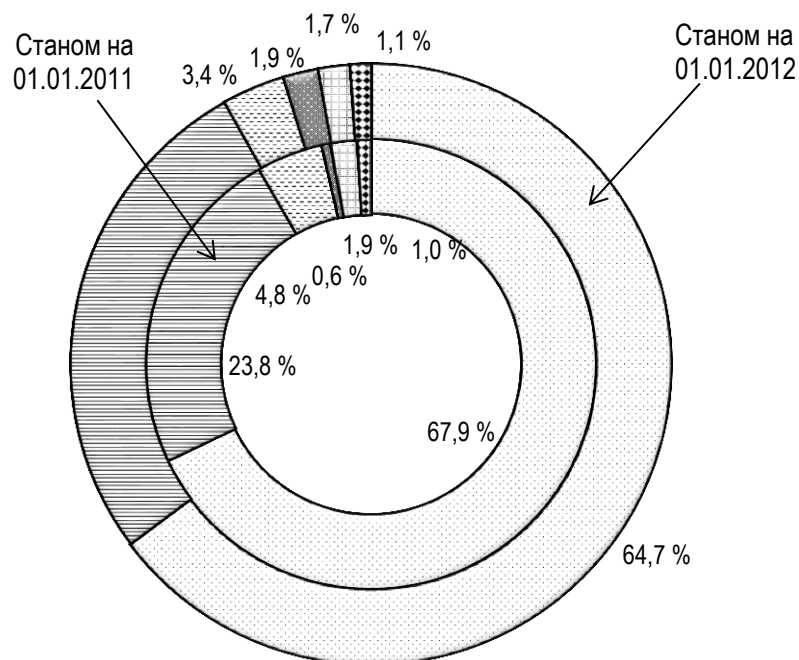


Рисунок 4.15 – Структура наданих кредитів у розрізі секторів економіки

В результаті погіршення платоспроможності позичальників збільшується розмір простроченої заборгованості в кредитному портфелі банків та погіршується його якість.

Дане явище негативно впливає на розвиток банківського бізнесу. Тому пріоритетним для банківської системи України є нарощення обсягів кредитного портфеля саме в національній валюті.

Підсумовуючи діяльність банків, відмічаємо, що на кінець аналізованого періоду діяльність банківського сектора України характеризувалася стабільним припливом коштів до банківської системи, зростанням ринку банківського кредитування, поліпшенням якості кредитного портфеля та скороченням простроченої заборгованості за кредитами, нарощуванням капіталу банків, зниженням порівняно з попереднім роком рівня збитків та зменшенням кількості збиткових банків.

Крім того, потрібно зазначити, що виникнення і розвиток різних видів фінансових посередників відбувалося не одночасно. В першу чергу, це, звичайно, банки. Саме ці фінансові установи повинні бути в авангарді процесу розвитку технологій, механізмів і підходів до

управління складними фінансовими системами. На сьогоднішній день грані специфіки їх діяльності стираються внаслідок інтеграційних процесів, виникнення нових потреб з боку власників капіталу і тих, хто його приваблює і експлуатує [30].

4.2 Діяльність інфраструктурних посередників на фінансовому ринку

Нормальну роботу фінансового ринку може забезпечити тільки стабільне та ефективне функціонування всіх його елементів, зокрема інфраструктурних. Значимість надання послуг на вітчизняному фінансовому ринку даними суб'єктами не викликає сумніву, оскільки діяльність, перш за все, торговців цінними паперами та фондових бірж є ознакою ринкової економіки.

Відсутність у вітчизняній економічній літературі системних (комплексних) досліджень, що стосуються природи цих специфічних послуг, не дає змогу повно та досконало охарактеризувати цих суб'єктів ринку. Значне число існуючих публікацій з приводу діяльності професійних учасників фондового ринку стосується або опису чинного законодавства у даній сфері, або дослідження технологічного аспекту в рамках імперативних і диспозитивних (правових) норм.

Серед виділених нами у попередніх розділах інфраструктурних суб'єктів провідне місце займають посередники. Посередники взагалі життєво необхідні як для учасників фінансового ринку, так і для самого ринку, що виступає в якості певної системи, взаємопов'язуючи і об'єднуючи всіх його суб'єктів.

Також ми уже відзначали, що посередники поділяються на два типи: фінансові та торгові (інфраструктурні). Розглядаючи торгових посередників в контексті фондового ринку, необхідно відмітити, що основними інфраструктурними посередниками на даному ринку виступають компанії, що надають послуги маркет-мейкерів, з брокерської діяльності, діяльності з управління цінними паперами та андеррайтингу. Застосовуючи дані терміни до реалій вітчизняного фондового ринку, можна сказати, що всі ці види діяльності здійснюють так звані торговці цінними паперами.

Варто зазначити, що операції з цінними паперами в Україні у 2011 році здійснювалися торговцями цінними паперами, які представлені:

- господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності (49,62 % від загального обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів);

- банками (46,18 %);
- інвестиційними компаніями (4,20 %).

Послуги торгових посередників – продукт дуже специфічний, що має цінність далеко не для кожного споживача. Адже головне призначення саме торгових посередників – це переміщення інструментів на фінансових ринках без їх перетворення.

Наявність посередників на ринку сприяє вирішенню певних завдань:

- просуванню ринку вперед як в якісному (технічному, професійному), так і в кількісному аспектах;
- проведенню на ринку державної політики, забезпечення гарантій захисту прав інвесторів;
- підвищенню рівня професіоналізму учасників ринку цінних паперів.

Взагалі, діяльність торгових посередників на фондовому ринку розцінюється в економічному світі двояко. Одні вважають, що використовуючи послуги торгових посередників, інвестор, перш за все, збільшує обсяг операцій без істотного зростання витрат, залучає висококваліфікованого торгового посередника, який досконально знає ринок і його кон'юнктуру.

Інші виділяють негативні сторони у співпраці з торговими посередниками. На їх думку, посередництво передбачає додаткові надбавки до ціни товару, і тому, як правило, чим більше сторін бере участь в угоді, тим більше різних зборів і комісійних доводиться платити у зв'язку з її виконанням. На жаль, більшості сучасних вітчизняних інвесторів доводиться залучати посередників при купівлі цінних паперів.

Комісійні від продажу, плата за маркетингові дослідження на ринку цінних паперів та надмірно активні і надкороткі операції з портфелями – все це приносить додатковий дохід брокерам та зменшує прибутки їх клієнтів. У таких умовах конфлікт інтересів агента та принципала стає найпотужнішим підтекстом взаємин між цими учасниками ринку.

У світовій практиці інвестор намагається уникати брокерського обслуговування, вибираючи менш витратну альтернативу і розраховуючи на власні сили. Навіть коли в США брокери зіткнулися з небажанням інвесторів платити при покупці завищені надбавки до цін фінансових інструментів, вони замінили ці виплати менш явними відстроченими платежами, яких інвестори досить часто не помічають. Більш значний вплив на прибуток інвестора відстрочені платежі мають, коли він викупує цінні папери до закінчення зазначеного часу. В той же час вони надійно захищають брокера, гарантуючи йому або

постійне надходження комісійних від довгострокового інвестора, або одноразове надходження при достроковому вилученні активів короткостроковим гравцем ринку.

При укладанні угод, до яких залучаються брокери, інвестори дуже часто опиняються перед альтернативою: нести спочатку велике навантаження по сплаті комісійних або невелике навантаження з відстроченими платежами. Але і в тому, і в іншому випадку відбувається переплата за послуги з продажу та розміщення своїх активів [44].

Існуючі теорії розвитку ринку посередництва практично всі стосуються фінансових посередників та їх ролі на фінансовому ринку. До таких теорій належать і теорія фінансового посередництва, і теорія трансакційних витрат.

Теорію фінансового посередництва можна застосувати і до торгових посередників на фінансовому ринку. По-перше, скорочення витрат торговими посередниками відбувається також поряд із фінансовими посередниками з огляду на спеціалізацію та уніфікацію діяльності, а концентрація фінансових, трудових і матеріальних ресурсів дозволяє їм забезпечити економію від масштабу при проведенні операцій і надання послуг. По-друге, за допомогою вказаного виду посередництва також вирішується проблема асиметричності інформації при здійсненні операцій з фінансовими інструментами. По-третє, так само, як і фінансові посередники, вони сприяють становленню більш ефективної та динамічної економіки.

Торгові посередники на фінансовому ринку можуть розглядатися з позиції макро- та мікроекономічних аспектів. З точки зору макроекономіки, ці інфраструктурні суб'єкти забезпечують фінансовими ресурсами споживачів капіталу з одного боку, а інвесторів – фінансовими інструментами, купуючи і продаючи їх від свого імені і за свій рахунок – з іншого. З мікроекономічних позицій посередник зводить продавця і покупця фінансових інструментів, діючи за їх дорученням та за їх рахунок, і отримуючи за ці послуги винагороду [34].

Здійснюючи свою діяльність, торгові посередники несуть певні витрати (трансакційні) у своїй діяльності. Аналізуючи західну економічну літературу, можна зробити висновок про те, що ніякої загальноприйнятої класифікації трансакційних витрат не існує. Однак доцільно виділити п'ять класів витрат, з приводу віднесення яких до трансакційних витрат позиції західних економістів істотно не розрізняються: витрати пошуку інформації; витрати ведення переговорів; витрати вимірювання; витрати специфікації і захисту прав власності; витрати опортуністичної поведінки.

Трансакційні витрати необхідно відрізнити від трансформаційних (виробничих витрат).

З перших років існування фінансового ринку в Україні режим регулювання торгових посередників був і залишається одним із найліберальніших у світі. Він характеризується відносно низькими вимогами до стартових умов виходу нових суб'єктів на ринок, повною відсутністю обмежень щодо участі нерезидентів у капіталі брокерів, відносним лібералізмом в частині офшорного бізнесу, відсутністю будь-яких вимог та стандартів до брокерів та їх персоналу при наданні послуг з інвестиційного консультування.

Особливістю брокерського бізнесу на фінансовому ринку в Україні є саме обмеженість числа клієнтів та порівняно низький рівень концентрації бізнесу. Крім того, ми маємо відсутність явної спеціалізації компаній за напрямками брокерських послуг. Натомість для сучасного етапу розвитку вітчизняного фондового ринку характерна універсалізація послуг торгового посередництва.

Враховуючи те, що на ринку провідне місце займають саме брокерські компанії, то потрібно відмітити, що на вітчизняному фінансовому ринку склалася більш-менш працездатна і ефективна система брокерського обслуговування, учасників якої можна умовно розділити на 4 типи:

- 1) провідні брокерські компанії, що займають верхні рядки по оборотах на основних вітчизняних торгових майданчиках;
- 2) банки, які в лінійці своїх продуктів послідовно розвивають або хоча б підтримують брокерське обслуговування;
- 3) компанії, що фактично орієнтовані на власні бізнес-стратегії на фондовому ринку (дилерські операції) і пропонують супутні брокерські продукти;
- 4) невеликі регіональні компанії, що працюють зі своєю сформованою клієнтською базою, виконуючи в більшості випадків тимчасові накази клієнтів.

Як бачимо, не останню роль у розвитку брокерського бізнесу відіграють банки, які все більше та активніше залучаються і до операцій на фондовому ринку, включаючи брокерські послуги. У той же час небанківські брокери все частіше створюють фінансові холдинги, що включають банки, страхові організації та інших посередників. Більшість існуючих фондових брокерів пропонують клієнтам інвестиційно-банківські послуги. На сьогоднішній день практично немає відмінностей у діяльності між інтернет-брокерами та брокерами, що надають повний спектр послуг клієнтам. Види діяльності, що ними здійснюються, є взаємодоповнюючими та носять універсальний характер.

Вичерпання традиційних методів конкуренції на ринку послуг онлайн-брокерів у вигляді зниження брокерської комісії і надання

пільгових умов маржинального кредитування неминуче вестиме до зростання концентрації брокерського бізнесу. Прагнення до підвищення конкурентоспроможності та збільшення клієнтської бази, насамперед за рахунок регіональних клієнтів, повинно вплинути на трансформацію моделі брокерського бізнесу: від переважання безлічі дрібних брокерських компаній до формування відносно великих організацій з розгорнутою філіальною мережею в регіонах.

Ведення брокерського бізнесу може характеризуватися ефективністю тільки при наявності постійних клієнтів тоді, коли брокери знають досконало не тільки їх фінансовий стан, але й можуть прогнозувати майбутню діяльність. Тривала співпраця з клієнтом дозволяє отримувати від нього замовлення на купівлю-продаж за ринковими цінами, що дає значні переваги в порівнянні з лімітованими замовленнями, в яких чітко визначається рівень цін. Це можуть бути цінові обмеження або фіксація конкретних цін протягом біржового дня, а саме: ціна закриття, мінімальна ціна дня для покупки або максимальна ціна дня для продажу і т.д.

Для того, щоб успішно здійснювати свою діяльність на фондовому ринку, брокерська компанія повинна:

- визначити оптимальний рівень грошових коштів для початку функціонування, шляхи їх повернення та джерела поповнення;
- визначити асортимент фінансових інструментів та біржі, на яких може здійснюватися результативна торгівля;
- провести маркетингове дослідження власних можливостей на ринку;
- постійно проводити моніторинг ринку, вміти прогнозувати цінові тренди;
- затвердити перелік питань, по яких можна кваліфіковано проводити консультаційну роботу і розміри плати за надання такого виду послуг.

Основними користувачами послуг інфраструктурних посередників є індивідуальні та інституційні інвестори, а також емітенти. До перших відносять як фізичних осіб, що розміщують на ринку свої заощадження, так і компанії, що інвестують тимчасово вільні кошти в різноманітні фінансові інструменти. Другу групу представляють різного роду фонди, банки, фінансові компанії і т. д., тобто так звані фінансові посередники. Необхідно враховувати, що в більшості випадків посередник отримує дохід у вигляді певного відсотка від суми операцій або фіксованої ставки за операцію, і йому більш вигідний активний клієнт, що здійснює більше операцій з меншим обсягом інвестиційних ресурсів, ніж навпаки [211].

Якщо говорити про загальний попит на послуги торгових посередників, то він являє собою сукупність попиту з боку інституціональних та індивідуальних інвесторів. Необхідність інвестування заощаджень в певні фінансові активи, що дозволяють не тільки зберегти, а і примножити заощадження, призводить до збільшення попиту останніми на такі послуги. Крім того, збільшення попиту на послуги посередників залежить від законодавчих особливостей ринку тієї чи іншої країни, національного характеру фізичних осіб (схильність до ризику), а також від розвинутості його інфраструктури.

Залежність попиту індивідуальних та інституційних інвесторів на послуги посередників від їх вартості представляє криві різної похилості. Крива попиту індивідуальних інвесторів має більш слабкий негативний нахил, в порівнянні із кривою інституційних інвесторів, але в обох випадках при досягненні визначеного рівня ціни вони стають прямими лініями. Більш активні індивідуальні інвестори, що частіше здійснюють операції, володіють більшою частиною заощаджень із збільшеним ризиком. Вкладення з меншим ризиком переважають у менш активних інвесторів. Такі інвестори висувають високі вимоги щодо розмірів винагороди посередника і володіють найбільшою чутливістю до цього параметра.

У графічному вигляді попит індивідуальних інвесторів на послуги торгових посередників можна представити як взаємозалежність ціни послуг (P) – ставки комісійної винагороди брокера – та кількості отриманих послуг (Q) (рис. 4.16).

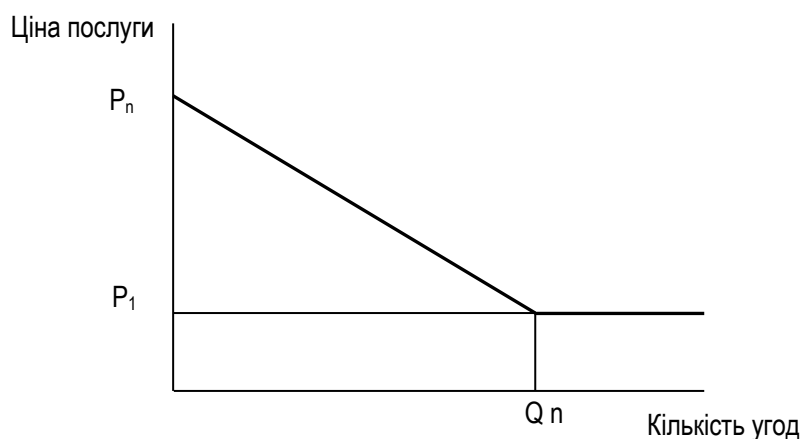


Рисунок 4.16 – Крива попиту індивідуальних інвесторів на послуги торгових посередників

Рисунок 4.16 демонструє нам, що у разі зростання комісії вище певного рівня (до ціни P_n) попит на послуги посередників впаде практично до нуля, а в міру зниження винагороди він зростає за рахунок

збільшення активності інвесторів, які при більш високому рівні винагороди бажають утриматися від зайвих операцій. В той же час, посередники не можуть встановити ціну своїх послуг нижче ціни P_1 . Адже їх діяльність не передбачає працювати безприбутково. Така мінімальна ціна на надані послуги може встановлюватися або постійним клієнтам, або за наявності виконання одноразово значної кількості угод із фінансовими інструментами.

Інституційні інвестори пред'являють дещо інші вимоги до брокерів. Для цього типу інвесторів важливіше невеликий стабільний дохід у довгостроковому періоді, а не швидкий прибуток від спекулятивних операцій на ринку фінансових інструментів, тому кількість операцій по відношенню до розміру активів нижче, ніж для приватних інвесторів. Звичайно, що і розміри активів у цього типу інвесторів незрівнянно вище при тому, що чутливість до розміру винагороди посередника тут істотно нижче, оскільки активність не така висока.

Рисунок 4.17 демонструє криву попиту інституційних інвесторів на послуги інфраструктурних посередників.

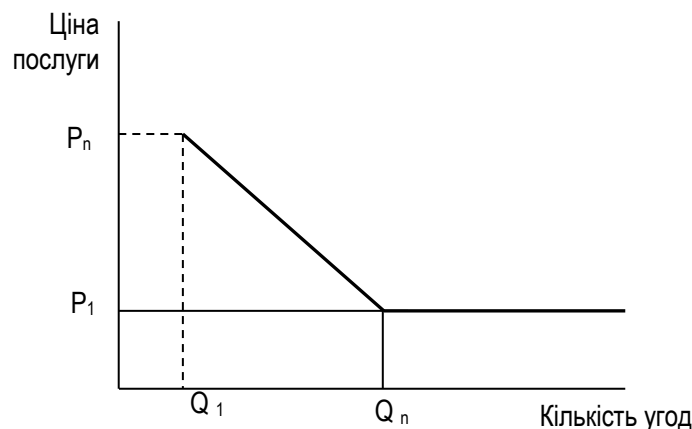


Рисунок 4.17 – Крива попиту інституційних інвесторів на послуги торгових посередників

Більш крута крива попиту на послуги посередників з боку інституційних інвесторів пояснюється жорсткою необхідністю здійснювати певний обсяг операцій незалежно від їх вартості. Однак при збільшенні винагороди посередника до певного рівня в інституціональних інвесторів проявляється одна особливість – вони починають замислюватися про створення брокерського підрозділу у своїй структурі, і попит на послуги різко обмежується.

Якщо говорити про графічне відображення сукупного попиту, то обсяг попиту Q_n буде забезпечуватися переважно інституційними

інвесторами, і тільки після того, як ціни опускаються нижче певного порогу, на ринок приходять приватні інвестори і послуга стає масовою.

Якщо говорити про вітчизняний ринок брокерських послуг на фінансовому ринку, то існування двох ділянок кривої попиту на їх послуги з різним ступенем еластичності підтверджує розвиток таких послуг за останні роки. Так, діяльність торгових посередників на початку 90-х рр. ХХ ст. була неоднозначною та не мала масового характеру. Активність індивідуальних інвесторів була майже нульовою. Згодом, у міру приходу на ринок електронних брокерів точка рівноваги перемістилася на більш пологий відрізок кривої попиту, і обороти за рахунок приходу на фондовий ринок приватних інвесторів вирости багаторазово.

Необхідність у великій кількості високооплачуваних працівників, як правило, визначає високу вартість посередницьких послуг універсального брокера, крім того, наймання додаткових співробітників буде обходитися брокеру ще дорожче. Саме з цієї причини крива пропозиції послуг на ринку (суцільна лінія), де переважають універсальні брокери, має висхідний нахил як у довгостроковому, так і в короткостроковому періоді (рис. 4.18).

Говорячи про послуги традиційних та електронних (дисконтних) брокерів, потрібно відмітити, що на рисунку 4.18 крива пропозиції дисконтного брокера показана пунктирною лінією.

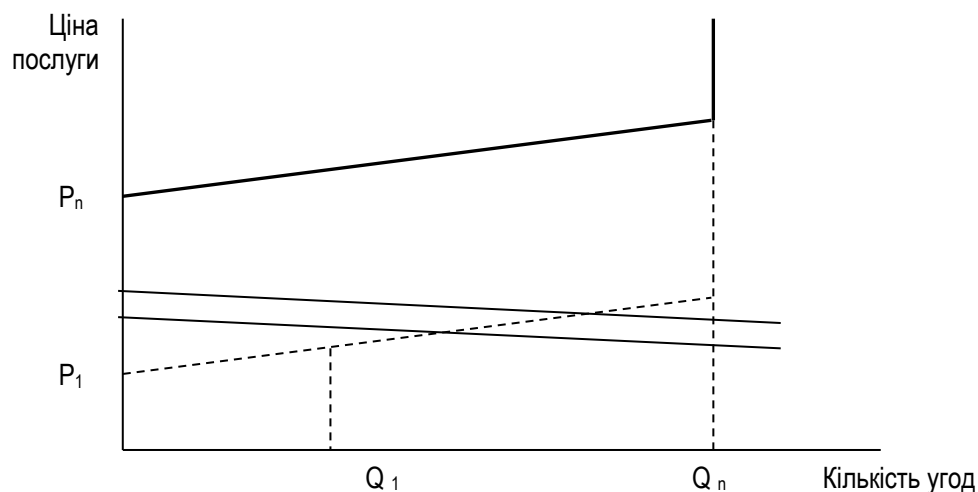


Рисунок 4.18 – Крива пропозиції послуг традиційними та електронними брокерами

Перетин з віссю ординат значно вище нульової позначки обумовлений необхідністю високих початкових капіталовкладень, які неможливі при низькій рентабельності бізнесу. Крім того, в короткостроковому періоді пропозиція має обмеження за обсягом (Q_n), оскільки важко найняти додаткову робочу силу із відповідними кваліфікацій-

ними навиками і забезпечити зростання пропускної спроможності інформаційних каналів [211].

Відсутність такого обмеження можлива лише у довгостроковому періоді. Враховуючи те, що собівартість наданих послуг дисконтних брокерів істотно нижче, використання бізнес-моделі дисконтного брокера дозволило змістити вниз криву пропозиції посередницьких послуг. Значне скорочення нахилу кривої зумовлене тим, що найняти більш кваліфікований персонал набагато складніше. При вході на ринок початкові капіталовкладення невисокі, тому точка перетину з віссю ординат в даній моделі також буде нижче.

Стан ринку, коли на ньому домінуючу роль відіграють універсальні брокерські компанії, криві попиту та пропозиції перетинаються на відрізку кривої попиту, де переважають інституційні інвестори, які за своєю природою можуть дозволити собі отримувати послуги посередників за більш високу винагороду. Поява на ринку електронних брокерів призводить до зміщення точки рівноваги на відрізок кривої попиту, де переважають приватні інвестори. Така точка рівноваги характеризує наявність більшого обсягу операцій і більш низьких цін на послуги на ринку посередників. В той же час досить різкого зростання обсягів операцій в даній моделі не відбувається [211].

Такий теоретичний підхід повністю відповідає існуючій ситуації на ринку, адже простого зниження комісійної винагороди традиційними брокерами виявилось недостатньо для нарощування оборотів, тому необхідно було принципово змінювати підхід до обслуговування клієнтів. Саме поява електронних брокерів із застосуванням нових технологій в торгівлі дали змогу вирішити дану проблему.

З урахуванням існуючої переваги електронних брокерів крива пропозиції отримала вигляд горизонтальної лінії, і точка рівноваги на ринку змістилася в положення Q_n , як показано на рисунку 4.19.

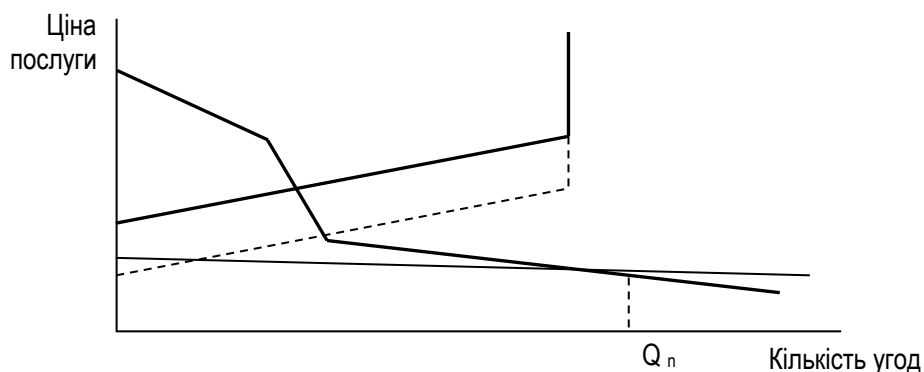


Рисунок 4.19 – Рівновага на ринку посередницьких послуг після появи електронних брокерів

Результатом такої ситуації стало різке зростання обсягів операцій, більш того, як впливає з даної моделі, у міру зниження витрат брокерськими компаніями, обумовленого зниженням вартості обладнання та інформаційних каналів, обсяг операцій повинен рости дуже швидкими темпами, що пояснюється високою чутливістю попиту на послуги до ціни на цій ділянці кривої.

Говорячи про практичні аспекти діяльності інфраструктурних посередників, потрібно відмітити, що основною характеристикою діяльності торговців цінними паперами є поняття їх ліквідності, яке згідно з Положенням “Про розрахунок показників ліквідності, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку” (Рішення ДКЦПФР від 27.12.2007 № 2381) [4] визначається як співвідношення загальної суми договорів (укладених, але не виконаних на день розрахунку – відкрита позиція) до розміру статутного капіталу торговців. Тобто, виходячи з даного документа, обсяг операцій інфраструктурних посередників фондового ринку, що дозволяється здійснити, залежатиме від розміру їхнього статутного капіталу.

Поряд з вимогами до показників ліквідності торговців цінними паперами існують вимоги і до показників капіталу та інвестування (табл. 4.8).

Взагалі наявність достатнього капіталу є важливим показником і в абсолютному вимірі і по відношенню до ризиків, що зазнає компанія. По суті, достатність капіталу – це концепція “маржі безпеки”. Тобто, якщо посередник зазнає допустимого ризику, і цей ризик завдає йому збитки, капітал повинен запобігати подібним втратам, що можуть бути спричинені особам, які довірили свої активи. Також виконання цього нормативу дасть змогу компанії задовольнити зобов’язання перед кредиторами третіх осіб.

Як правило, достатність капіталу не призначена для захисту власників компанії від ризиків. Отже, регулювання достатності капіталу повинно включати заходи, які б не дозволили власникам вивести капітал, і тим самим піддати ризику інші групи осіб.

Для торговців цінними паперами, які працюють з коштами та фінансовими інструментами клієнтів і бажають мати прямий доступ до процесів клірингу і розрахунків, слід поетапно застосувати вимоги ЄС до мінімального розміру капіталу, в залежності від розміру їх власних коштів.

Щодо торговців, які не можуть виконати ці вимоги, то регулятор повинен заборонити працювати з коштами та фінансовими інструментами клієнтів та мати прямий доступ до процесів клірингу і розрахунків,

обмеживши сферу їх діяльності тими нормами, що передбачені у країнах ЄС. Фактично, такі торговці мають стати уповноваженими брокерами, коштами та активами чийх клієнтів управляють клірингові торговці, які виконують більш високі вимоги щодо достатності капіталу.

Таблиця 4.8 – Характеристика показників діяльності торговців цінними паперами, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку

Група показників	Назва показника	Розрахунок	Норматив
Показники ліквідності	Ліквідність за брокерською діяльністю	ЗСД _т / СК, де ЗСД _т – загальна сума договорів, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції); СК – статутний капітал торговця цінними паперами	не може перевищувати 10
		ЗСД _{юф} / СК, де ЗСД _т – загальна сума договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції); СК – статутний капітал торговця цінними паперами	не може перевищувати 20
	Ліквідність за брокерською та дилерською діяльністю	ЗСД _{юф} / СК, де ЗСД _т – загальна сума договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції); СК – статутний капітал торговця цінними паперами	не може перевищувати 30
	Ліквідність за андеррайтингом	ЗСД _{юф} / СК, де ЗСД _т – загальна сума договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції); СК – статутний капітал торговця цінними паперами	не може перевищувати 20
	Ліквідність за брокерською, дилерською діяльністю та андеррайтингом	ЗСД _{юф} / СК, де ЗСД _т – загальна сума договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції); СК – статутний капітал торговця цінними паперами	не може перевищувати 35

Продовження таблиці 4.8

Група показників	Назва показника	Розрахунок	Норматив
Показники капіталу	Мінімальний розмір власних коштів	$ВК=ОК+ДК$, де ВК – власні кошти торговця цінними паперами; ОК – основний капітал; ДК – додатковий капітал. $ОК=СК+РФ+ЕД+ІК$, де СК – фактично сплачений зареєстрований статутний капітал; РФ – резервні фонди, що створюються згідно із законодавством; ЕД – емісійні різниці (дохід); ІК – інший вкладений капітал. $ДК=ДА+БНА+НП+ІДК$, де ДА – дооцінка активів; БНА – безоплатно одержані необоротні активи; НП – нерозподілені прибутки; ІДК – інший додатковий капітал	не менше, ніж розмір статутного капіталу торговців цінними паперами
	Адекватність власних коштів	$(ВК / А_r - ПЗ) \times 100 \%$, де ВК – власні кошти торговця цінними паперами; $А_r$ – активи, зважені на ризик; ПЗ – сума забезпечення за цінними паперами, сума забезпечення за безумовними зобов'язаннями або грошового покриття у вигляді застави або гарантії третіх осіб	не меншим, ніж 10 %
	Адекватність основного капіталу	$ОК / А_r \times 100 \%$, де ОК – основний капітал; $А_r$ – активи, зважені на ризик	не меншим, ніж 4 %
Показники інвестування	Інвестування в цінні папери окремо за кожною юридичною особою	$Кін / ВК \times 100 \%$, де Кін – активи торговців цінними паперами, що інвестуються на придбання цінних паперів окремо за кожною юридичною особою; ВК – власні кошти торговця цінними паперами	не має перевищувати 15 %
	Загальна сума інвестування	$Кін / ВК \times 100 \%$, де Кін – активи торговців цінними паперами, що інвестуються на придбання цінних паперів юридичних осіб; ВК – власні кошти торговця цінними паперами	не має перевищувати 90 %

Враховуючи те, що ліквідність – одна з найважливіших характеристик ринків капіталу, то саме на ліквідних ринках інвестор може працювати безперервно і при цьому мати незначні трансакційні витрати. Ліквідність ринку супроводжується такими явищами, як ризик і волатильність (мінливість) ринку. Так, чим нижча ліквідність ринку, тим вищий ризик, і якщо інвестор бажає реалізувати цінні папери, але не має можливості цього зробити, він може опинитися в скрутному становищі. Що стосується волатильності ринку, то в умовах ліквідного ринку цей показник має менше значення, і здійснювати операції на такому ринку простіше. Ліквідність ринку тісно пов'язана з інформацією, яка завжди асиметрична, тобто на ринку є суб'єкти, які володіють більшим обсягом інформації, ніж інші, і навпаки. Зменшення асиметрії інформації приводить до підвищення прозорості ринку, що впливає на ліквідність. Важливу роль у забезпеченні ліквідності ринку відіграє рівень розвинутої інфраструктури ринку і правового поля. Так, ринок, що вимагає від емітентів розкриття інформації, більш ліквідний, ніж той, що інформаційно закритий [185].

Підтримка ліквідності на ринку забезпечується за допомогою діяльності одного із різновидів інфраструктурних посередників – маркет-мейкерів. Тобто взяті зобов'язання маркет-мейкером щодо підтримки двосторонніх котирувань за певними цінними паперами забезпечують саме ліквідність ринку та сприяють згладжуванню інформаційної асиметрії.

Необхідно відмітити те, що інститут маркет-мейкерів є об'єктивною необхідністю повноцінного фондового ринку, який поряд із вищезазначеними проблемами вирішує і низку інших завдань. Вони за допомогою обмежень на спреди сприяють стабілізації ринку, підтримуючи його та згладжуючи різкі коливання цін. При цьому вирішується проблема належного функціонування торгівлі фінансовими інструментами і зацікавлені в цьому практично всі учасники фондового ринку, насамперед емітенти, інвестори та організатори торгівлі. Хоча, незважаючи на те, що до маркет-мейкерів надходять усі заявки на купівлю і продаж цінних паперів, на відміну від брокерів вони не мають жодного зв'язку з інвесторами. В цьому і полягає особливість їх діяльності на ринку.

Особливу зацікавленість у створенні ефективного інституту маркет-мейкерів здатні виявляти емітенти, які повинні чітко розуміти цілі як своєї діяльності, так і посередників.

На основі практичного досвіду та проаналізованого матеріалу можна виділити основні складові успішної діяльності маркет-мейкерів на ринку на основі наданих ними послуг (табл. 4.9).

Таблиця 4.9 – Види послуг та складові успішної діяльності маркет-мейкера

	Характеристика видів послуг і складових успішної діяльності	
Види послуг	Підтримка котирувань на купівлю і продаж	
	Підтримка ліквідності акцій	
	Фінансове консультування	
	Проведення презентацій	
	Проведення нових емісій акцій і пошук інвесторів, готових вкладати кошти в акції емітента	
Складові успішної діяльності	Вимоги з боку емітента	Емітент повинен вести політику відвертості по відношенню до своїх акціонерів, адже випадки обмеження прав акціонерів знижують його привабливість
		Реєстроутримувач або зберігач повинен працювати чітко
		Необхідні інформаційна прозорість емітента і прагнення до розкриття інформації про себе
	Вимоги з боку маркет-мейкера	Потрібно мати достатній обсяг фінансових коштів, щоб працювати не тільки із замовленнями інвесторів, але й за власний рахунок
Правильність вибору емітента для співпраці		

З огляду на перспективи розвитку фондового ринку України інститут маркет-мейкерів має важливе значення саме як інфраструктурний елемент. Розвиток їх діяльності сприятиме більш стійкому функціонуванню фондового ринку України в цілому [185].

На ПАТ “Українська біржа” досить активно використовується інститут маркет-мейкерства. Серед лідерів за обсягами торгів – компанії ТОВ “Драгон Капітал”, ТОВ “Тройка Діалог Україна” та АТ ІК “Проспект Інвестментс”, які обіймають до 35 % усього річного обороту біржі. Також маркет-мейкером біржі є інвестиційна компанія ЗАТ “Сінком капітал”.

Крім того, необхідно відмітити, що починаючи з квітня 2009 року, в Україні офіційно з’явився ще один новий інфраструктурний суб’єкт посередництва – це інститут первинних дилерів на ринку державних цінних паперів, який був запроваджений КМУ після прийняття Положення про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів (Постанова КМУ від 14.04.2009 № 363) [147].

Згідно з цим документом в Україні первинними дилерами є визначені Міністерством фінансів банки, які взяли на себе зобов’язання співпрацювати з міністерством у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) та переважне

право брати участь в інших операціях, що здійснює Міністерство фінансів з такими облігаціями.

Первинними дилерами можуть бути банки, які, зокрема, мають ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, сплачений статутний капітал, еквівалентний не менше ніж 10 млн євро, а також практичний досвід роботи на ринку облігацій внутрішньої позики (загальний обсяг торгівлі ОВДП не менше 1 млрд грн.).

Інститут первинних дилерів був вперше запроваджений у США в 1960 р. і пізніше поширився у всьому світі. У країнах Центральної і Східної Європи та СНД він стає все популярнішим механізмом і був запроваджений, серед інших країн (табл. 4.10), у Казахстані (в 1994 р.), Угорщині (в 1996 р.), Чеській Республіці (в 1997 р.), Вірменії (в 1999 р.), Польщі (в 2003 р.), Словенії (в 2004 р.) і Литві (в 2005 р.).

Таблиця 4.10 – Кількість первинних дилерів у деяких країнах світу

Країна	Загальна кількість	Іноземні організації
США	22	13
Канада	20	5
Велика Британія	17	13
Франція	19	11
Італія	16	9
Швеція	8	4
Іспанія	18	8
Австрія	28	19
Бельгія	16	13
Ірландія	6	3
Нідерланди	13	10
Португалія	12	8
Фінляндія	10	9
Україна	16	дочірні структури

Відбір первинних дилерів здійснюється Міністерством фінансів, з яким укладається договір про співпрацю.

Згідно з такими договорами первинні дилери зобов'язуються брати участь у розміщенні облігацій внутрішніх державних позик, викупувати не менше 3 % загального обсягу їх розміщення протягом кожного півріччя, а також здійснювати постійні двосторонні котиру-

вання ОВДП шляхом постійного (кожного робочого дня) забезпечення пропозиції іншим первинним дилерам щодо купівлі та продажу переліку ОВДП, погодженого усіма первинними дилерами.

Останніми роками триває тенденція рекордного збільшення обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів. Цей показник у 2011 році становив 2 147,52 млрд грн., що більше ніж обсяг виконаних договорів у 2010 році на 609,73 млрд грн. (рис 4.20).

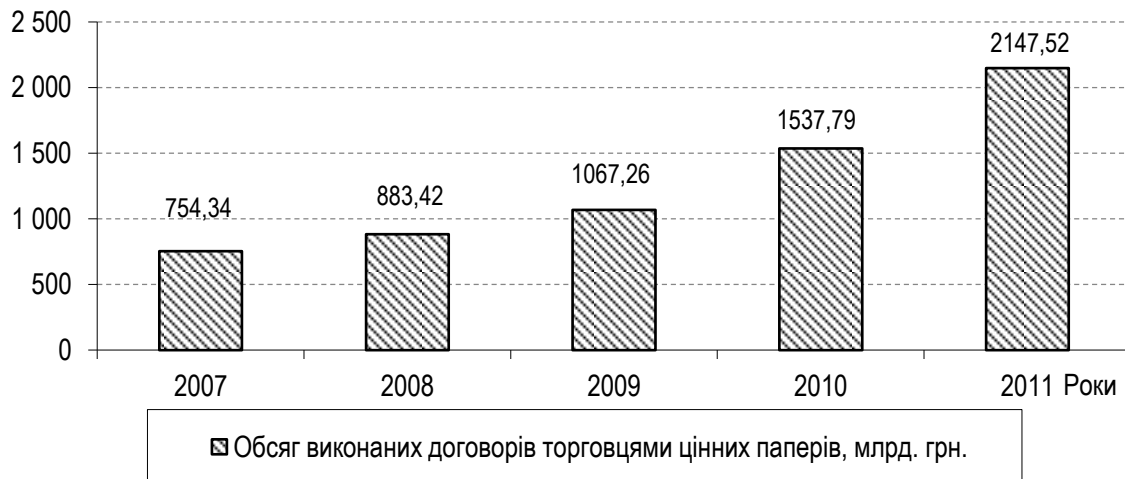


Рисунок 4.20 – Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2007–2011 рр., млрд грн.

А з урахуванням обсягу торгів на строковому ринку, який за результатами звітного року становив 23,58 млрд грн., загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів сягнув 2 171,10 млрд грн. Це свідчить про збільшення ролі фондового ринку та його інфраструктури, високий потенціал та привабливість.

Щодо структури торгівлі за фінансовими інструментами, то частка виконаних договорів з державними облігаціями України була найбільшою у 2011 році і становила 39,84 % від загального обсягу виконаних договорів, з акціями – 30,11 %, з векселями – 16,68 %, що відображено в таблиці 4.11.

Якщо говорити про зростання ринку в абсолютних величинах, то обсяг виконаних договорів на ринку цінних паперів з державними облігаціями України порівняно з 2010 р. збільшився на 501,43 млрд грн., з акціями – на 81,49 млрд грн., з векселями – на 42,17 млрд грн., з облігаціями підприємств – на 34,20 млрд грн. Утім обсяг договорів з ощадними (депозитними) сертифікатами зменшився на 48,17 млрд грн.

Аналізуючи діяльність вітчизняних інфраструктурних посередників фондового ринку, необхідно зазначити, що обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів з нерезидентами становив 358,03 млрд грн. При цьому частка договорів з нерезидентами у загальному обсязі вико-

наних договорів збільшилася з 13,43 % у 2010 р. до 16,67 % у 2011 р., що є свідченням поглиблення інтеграції національного фондового ринку у світовий ринок капіталу.

Таблиця 4.11 – Обсяг та структура виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видом фінансового інструмента) у 2007–2011 рр.

Вид фінансового інструмента	2007 р.		2008 р.		2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%
Акції	283,54	37,59	352,82	39,94	470,73	44,11	565,21	36,75	646,7	30,11
Векселі	212,64	28,19	191,84	21,72	268,76	25,18	316,11	20,56	358,28	16,68
Депозитні сертифікати НБУ	14,85	1,97	15,94	1,80	–	–	–	–	–	–
Державні облигації України	59,86	7,94	62,49	7,07	98,99	9,28	354,12	23,03	855,55	39,84
Облігації підприємств	134,73	17,86	205,21	23,23	81,13	7,60	69,5	4,52	103,7	4,83
Ощадні (депозитні) сертифікати	3,2	0,42	7,68	0,87	70,35	6,59	124,89	8,12	76,72	3,57
Інвестиційні сертифікати	40,43	5,36	43,94	4,97	76,31	7,15	106,53	6,93	103,79	4,83
Похідні (деривативи)	0,15	0,02	0,27	0,03	0,10	0,01	0,15	0,01	0,41	0,02
Облігації місцевих позик	4,31	0,57	2,20	0,25	0,66	0,06	0,50	0,03	1,67	0,08
Іпотечні цінні папери	0,56	0,07	0,67	0,08	0,10	0,01	0,26	0,02	0,07	0,003
Заставні цінні папери	0,04	0,01	0,36	0,04	0,14	0,01	0,51	0,03	0,65	0,03
Сертифікати ФОН	–	–	–	–	0,01	0,001	–	–	–	–
Усього	754,31	100,00	883,42	100,00	1 067,26	100,00	1 537,79	100,00	2 147,54	100,00

Незважаючи на те, що протягом двох останніх років спостерігалася тенденція до переважання операцій з продажу цінних паперів над операціями з купівлі цінних паперів за участю нерезидентів, що може свідчити про незначний відтік іноземного капіталу, в 2011 р. обсяг купівлі цінних паперів нерезидентами продемонстрував зростання майже на 90 млрд грн. порівняно з 2010 р. (рис. 4.21).

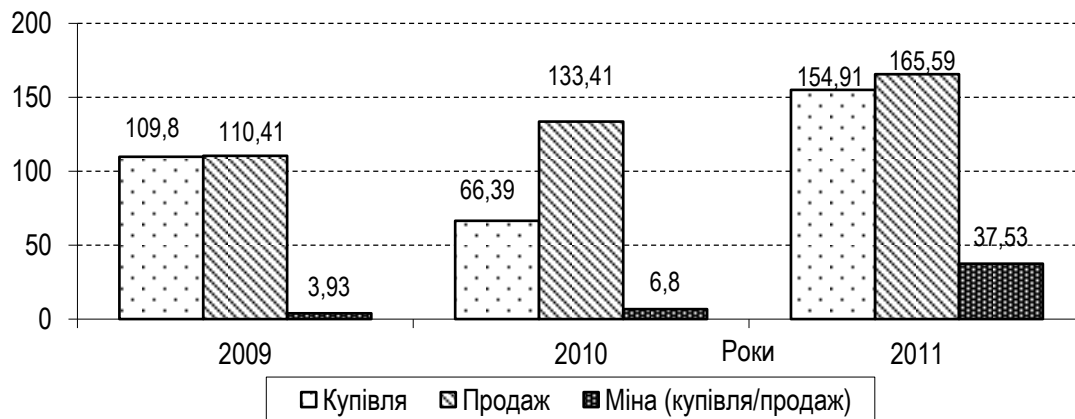


Рисунок 4.21 – Рух капіталу за участю нерезидентів на фондовому ринку у 2009-2011 рр., млрд грн.

Оцінювати вітчизняний ринок послуг торгових посередників за їх кількістю досить складно, адже в процесі розвитку даного сегмента ринку в Україні, починаючи з 1995 року і по теперішній час, налічувалося від 700 до 880 торговців цінними паперами. В той же час можна з впевненістю говорити про те, що так чи інакше активно працюють на ринку (у тому числі деякі з них пропонують послуги у сфері інтернет-торгівлі) близько 200 компаній. ТОП-25 торговців цінними паперами з найбільшим обсягом виконаних договорів на ринку цінних паперів у 2011 р. виконали договорів на загальну суму 1,35 млрд грн., що становить близько 63 % сукупного обсягу (табл. 4.12).

ТОП-3 торговці в 2011 р. займали частку в 24,23 % сукупного обсягу виконаних договорів.

Говорячи про концентрацію ринку послуг торгових посередників, потрібно зазначити, що концентрація відображає відносну величину і число компаній, що діють у галузі. Чим менше число компаній, тим вище рівень концентрації. При однаковій кількості компаній на ринку чим сильніше відрізняються фірми одна від одної за розміром, тим вище рівень концентрації.

Рівень концентрації впливає на поведінку фірм на ринку: чим вище рівень концентрації, тим більшою мірою фірми залежать одна від одної. Результат самостійного вибору фірмою обсягу наданих послуг і ціни послуги визначається відповідною реакцією діючих на ринку конкурентів. Рівень концентрації впливає на схильність фірм до суперництва або співпраці: чим менше фірм діє на ринку, тим легше їм усвідомити взаємну залежність і тим швидше підуть вони на співпрацю. Тому можна припустити, що чим вище рівень концентрації, тим менш конкурентним буде ринок.

Таблиця 4.12 – ТОП 25 торговців цінними паперами з найбільшим обсягом виконаних договорів на ринку цінних паперів у 2011 р.

№ пор.	Найменування торговця цінними паперами	Обсяг виконаних договорів на ринку цінних паперів, млрд грн.	Відсоток від загального обсягу договорів на ринку цінних паперів, %
1	ПАТ "Державний ощадний банк України"	200,48	9,34
2	ПАТ "Дельта Банк"	188,61	8,78
3	ТОВ "ФК ГАМБИТ"	131,19	6,11
4	ПАТ "Державний експортно-імпорتنний банк України"	84,19	3,92
5	ТОВ "Капітал-Стандарт"	65,16	3,03
6	ПАТ "ЕРСТЕ БАНК"	60,60	2,82
7	ТОВ Інвестиційна компанія "БІЗНЕС-ІНВЕСТ"	58,76	2,74
8	ПАТ Акціонерний банк "Укргазбанк"	54,52	2,54
9	ПАТ "ІНГ Банк Україна"	44,13	2,05
10	ТОВ "ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР"	37,48	1,75
11	ПАТ "УкрСиббанк"	36,87	1,72
12	ПАТ "ДОЧІРНІЙ БАНК СБЕРБАНКУ РОСІЇ"	36,67	1,71
13	ТОВ "ФОНДОВИЙ АКТИВ"	34,90	1,62
14	ТОВ "Спікер-Брок-Інвест"	33,91	1,58
15	ПрАТ "МЕНЕДЖМЕНТ ТЕХНОЛОДЖІЗ"	33,43	1,56
16	ПАТ "АЛЬФА-БАНК"	32,13	1,50
17	ПАТ "ВТБ Банк"	30,58	1,42
18	ТОВ "Вікторія"	30,11	1,40
19	ТОВ "ДЕЛЬТА-СЕК'ЮРИТИЗ"	26,01	1,21
20	ТОВ "Інвестиційний капітал Україна"	25,29	1,18
21	Спільне Підприємство ТОВ "Драгон Капітал"	24,73	1,15
22	ПАТ "ОТП БАНК"	23,95	1,12
23	ТОВ "Фінансова компанія "Аквітенс"	20,62	0,96
24	ПАТ "АКТАБАНК"	19,20	0,89
25	ТОВ "Центрально-Східна фінансова компанія"	19,19	0,89
Всього ТОП 25		1 352,71	62,99
Всього на ринку		2 147,54	100,00

Показники рівня концентрації будуються на основі зіставлення розміру компанії з розміром ринку, на якому вона діє. Чим вище розмір компанії в порівнянні з масштабом всього ринку, тим вище концентрація на цьому ринку. Говорячи про концентрацію торгових посередників на ринку, можна сказати, що існують три основні показники, що характеризують розмір компанії щодо розміру ринку:

- частка продажів (наданих послуг) компанії в ринковому обсязі реалізації;
- частка працюючих у компанії осіб у загальній чисельності працюючих осіб у всіх торгових посередниках на ринку;
- частка вартості активів компанії у вартості активів усіх установ, що діють на даному ринку.

Результати розрахунку показників концентрації можуть істотно залежати від різних факторів. Наприклад, якщо великі компанії використовують більш капіталомісткі технології в порівнянні з дрібними, то рівень концентрації, виміряний за вартістю активів, буде більше рівня концентрації, але виміряного за рівнем продажів або зайнятості. Крім того, існує проблема диверсифікації: для компаній, які не є виключно торговцями цінними паперами і чия діяльність протікає в різних підгалузях і на різних ринках, важко виділити зайнятість та обсяг продажів, які припадають на даний ринок.

Іноді розмір найбільших компаній може служити характеристикою концентрації на ринку. Саме цей критерій лежить в основі визначення домінуючого становища в Україні (ознакою домінування є контроль не менше 35 % ринку), у Росії – не менше 50 % (в окремих випадках – 35 %), у Великобританії, відповідно, не менше 25 % ринку.

Для визначення та розрахунку концентрації на ринку використовують наступні основні показники:

- індекс концентрації;
- індекс Херфіндаля-Хіршмана;
- індекс ентропії;
- індекс Джині;
- індекс Лінда.

Що стосується використання індексу концентрації, то він давно застосовувався економістами для дослідження структури ринку, а в період 1968-1982 рр. розрахунок такого індексу для чотирьох найбільших компаній у різних галузях використовувався Міністерством юстиції США як орієнтир при оцінці допустимості (або неприпустимості) процесів злиття.

В той же час даний показник має ряд недоліків, які не дають повною мірою судити про ступінь концентрації на ринку. По-перше, він

не враховує особливостей ринкової структури кількості компаній галузі. Маючи однаковий рівень концентрації в різних сегментах фінансового ринку, ми можемо мати різну кількість дрібних компаній, що не належать до переліку компаній монополістичного ядра ринку. По-друге, в індексі концентрації можуть бути і відмінності в самому “ядрі” ринку. Враховуючи однаковий рівень концентрації на ринку, і навіть кількість компаній, що концентрують надання послуг на фінансовому ринку, частка кожної компанії в одному сегменті фінансового ринку може бути однаковою, а в іншому бути різною, тобто має місце явне домінування провідної фірми.

Індекс концентрації вимірюється як сума ринкових часток найбільших фірм, що діють на ринку:

$$CR = \sum_{i=1}^n k_i \quad (4.1)$$

де k – ринкова частка i -ї компанії;

n – кількість компаній, для яких розраховується даний показник.

Індекс концентрації вимірює суму часток k найбільших фірм галузі. Для одного і того ж числа найбільших компаній чим більше ступінь концентрації, тим менш конкурентною є галузь. Індекс концентрації говорить не лише про те, який розмір мають компанії, що потрапили у вибірку m , а й про відносну величину компаній з вибірки. Він характеризує тільки суму часток компаній на ринку, але розрив між ними може бути різним. З цією особливістю індексу концентрації пов’язана можлива неточність при його використанні.

Вважається, що якщо індекс концентрації наближається до 100, то ринок характеризується високим ступенем монополізації, якщо ж він трохи вище нуля, то його можна розглядати як конкурентний.

Як відмічають інформаційні джерела, недоліки, властиві індексу концентрації, та критика його використання при проведенні антимонопольної політики призвели до того, що в червні 1982 р. Департамент юстиції США офіційно відмовився від цього показника і прийняв як головну характеристику структури ринку так званий індекс Херфіндала-Хіршмана (ННІ). Його основна перевага – здатність реагувати на перерозподіл часток між компаніями, що діють на ринку.

Індекс Херфіндала-Хіршмана використовується для оцінки ступеня монополізації галузі і обчислюється як сума квадратів часток продажу кожної компанії в галузі:

$$HHI = \sum_{i=1}^n k_i^2 \quad (4.2)$$

де k_i – виражені у відсотках частки продажу компаній у галузі, які визначаються як відношення обсягу продажу компанії до обсягу всіх продажів галузі.

Індекс може приймати значення від 0 (в ідеальному випадку досконалої конкуренції, коли на ринку нескінченно багато продавців, кожен з яких контролює мізерну частку ринку) до 1 (коли на ринку діє тільки одна компанія, що надає 100 % послуг на ринку). Якщо вважати ринкові частки у відсотках, індекс прийматиме значення від 0 до 10 000. Чим більше значення індексу, тим вище концентрація продавців на ринку. Якщо частки всіх компаній однакові, то $HHI = 1 / n$. Коефіцієнт Херфіндаля-Хіршмана показує, яке місце, частку на даному ринку займають продавці, які володіють малими частками.

За значеннями коефіцієнтів концентрації (CR) та індексу Херфіндаля-Хіршмана виділяються три типи ринку:

- I тип – висококонцентровані ринки: при $70 \% < CR < 100 \%$; $1800 < HHI < 10000$;
- II тип – помірноконцентровані ринки: при $45 \% < CR < 70 \%$; $1000 < HHI < 1800$;
- III тип – низькоконцентровані ринки: при $CR < 45 \%$; $HHI < 1000$.

Значення індексу Херфіндаля-Хіршмана прямо пов'язано з показником дисперсії часток компаній на ринку, так що:

$$HHI = nk^2 + \frac{1}{n}, \quad (4.3)$$

$$k^2 = \sum_{i=1}^n (Y_i - Y)^2 / n \quad (4.4)$$

де n – число компаній на ринку;

k^2 – показник дисперсії часток компанії на ринку;

Y – середня частка компанії на ринку, що дорівнює $1/n$.

Наведена формула дозволяє нам розмежувати вплив на індекс Херфіндаля-Хіршмана числа компаній на ринку і розподіл ринку між ними. Якщо всі компанії на ринку контролюють однакову частку, показник дисперсії рівний нулю і значення індексу Херфіндаля-Хіршмана обернено пропорційно їх числу на ринку. При незмінній кількості компаній на ринку чим більше розрізняються їх частки, тим вище значення індексу.

Індекс Херфіндаля-Хіршмана завдяки чутливості до зміни ринкової частки фірми отримує здатність побічно свідчити про величину економічного прибутку, отриманого в результаті здійснення монопольної влади.

Якщо використовувати індекс ентропії, то він показує середнє значення логарифму величини, зворотної ринкової частки, зважене по ринкових частках компаній:

$$E = \sum_{i=1}^n Y_i \ln \frac{1}{Y_i}. \quad (4.5)$$

Коефіцієнт ентропії являє собою показник, зворотний індексу концентрації: чим вище його значення, тим нижче концентрація продавців на ринку.

Для вимірювання ступеня нерівності розмірів компаній, що діють на ринку, використовується показник розкиду логарифмів ринкових часток фірм, показник дисперсії:

$$s^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (\ln Y_i - \ln Y)^2 \quad (4.6)$$

де Y_i – частка фірми на ринку;

Y – середня частка фірми на ринку, рівна $1/n$;

n – кількість фірм на ринку.

Чим більше розкид, тим вище концентрація продавців на ринку. Проте розкид логарифмів не дає характеристику відносного розміру компаній; для ринку з двома суб'єктами однакового розміру і для ринку зі 100 фірмами однакового розміру розкид логарифмів в обох випадках буде однаковий і рівний нулю, але рівень концентрації буде, очевидно, різним. Тому розкид логарифмів можна застосовувати тільки як допоміжний засіб, швидше для оцінки нерівності в розмірах фірм, ніж для оцінки рівня концентрації. Наступний показник, який використовується при вимірі рівня концентрації – це індекс Джині, що являє собою статистичний показник виду:

$$G = \frac{1}{2(n-1)} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |Y_i - Y_j| \quad (4.7)$$

де Y_i – обсяг виробництва i -ї компанії;

Y_j – обсяг виробництва j -ї компанії;

n – загальна кількість компаній.

Індекс Джині зручно проілюструвати за допомогою кривої Лоренца. Крива Лоренца, що відображає нерівномірність розподілу якої-

небудь ознаки, для випадку концентрації продавців на ринку показує взаємозв'язок між відсотком компаній на ринку і часткою ринку, підрахованою наростаючим підсумком, від найдрібніших до найбільших компаній.

При використанні індексу Джині для характеристики концентрації компаній на ринку слід враховувати два важливі моменти. Перший пов'язаний з концептуальним недоліком індексу. Він характеризує, як і показник розкиду логарифмів часток, рівень нерівномірності розподілу ринкових часток. Отже, для гіпотетичного конкурентного ринку, де 10 000 компаній ділять між собою ринок на 10 000 рівних часток, і для ринку дуополії, де дві фірми ділять ринок пополам, показник Джині буде одним і тим же. Другий момент пов'язаний зі складністю підрахунку індексу Джині: для його визначення необхідне знання часток всіх фірм у галузі, в тому числі і найдрібніших.

Індекс Лінда, як і індекс концентрації, розраховується лише для декількох (n) найбільших компаній і, отже, також не враховує ситуації поза межами основи ринку. Однак, на відміну від індексу концентрації, він орієнтований на облік відмінностей в “ядрі” ринку.

Якщо перенумерувати ринкові частки окремих компаній в порядку їх убутання, як і при розрахунку індексу концентрації, то індекс Лінда для двох найбільших компаній буде дорівнювати процентному відношенню їхніх ринкових часток.

$$IL_{n=2} = (k_1/k_2) \cdot 100 \%. \quad (4.8)$$

У разі $n = 3$ індекс Лінда визначається як арифметична середня двох співвідношень:

- а) співвідношення між часткою найбільшої компанії та арифметичної середньої частки другої і третьої за розмірами компанії;
- б) співвідношення між середньою арифметичною часткою двох найбільших компаній і часткою третьої за розмірами компанії, тобто

$$IL_{n=3} = \frac{1}{2} [k_1/2(k_1 + k_3) + (k_1 + k_2)/2k_3]. \quad (4.9)$$

Для $n = 4$ індекс Лінда визначається арифметичною середньою наступних трьох співвідношень:

- а) співвідношення між часткою найбільшої компанії і арифметичної середньої частки трьох наступних за розміром компаній;
- б) співвідношення між середньою арифметичною часткою двох найбільших і середньою арифметичною часткою третьої і четвертої компаній;
- в) співвідношення між середньою арифметичною часткою трьох найбільших компаній і часткою четвертої компанії.

$$IL_{n=4} = 1/3[k_1/3(k_1 + k_3 + k_4) + [(k_1 + k_2)/2]/[(k_3 + k_4)/2] + (k_1 + k_2 + k_3)/3k_4] \quad (4.10)$$

В економічній теорії і практиці не існує єдиного показника рівня концентрації в галузі. У різних дослідженнях і для різних цілей можуть використовуватися різні показники концентрації продавців (надавачів послуг) на ринку.

За наявності даних не тільки діяльності торгових посередників, а і за всіма інфраструктурними суб'єктами, їх частки (обсягів наданих послуг, кількості працюючих), в тому чи іншому сегменті фінансових інструментів, можна розрахувати основні показники, що визначають конкуренцію на ринку та порівняти їх між собою. Але, як ми уже відмічали, головною проблемою вітчизняного фінансового ринку є саме відсутність повної, достовірної та своєчасної інформації на ринку. Тому в нашому випадку ми маємо можливість розрахувати показники концентрації для ринку послуг торгових посередників лише за 2011 рік (таблиця 4.13).

Таблиця 4.13 – Значення показників концентрації ринку для 25 найбільших торговців цінними паперами України за 2011 р.

№ пор.	Назва показника	Значення показника	Пояснення
1	Індекс концентрації	62,99	II тип – помірноконцентрований ринок: при 45 % < 62,99 < 70 %
2	Індекс Херфіндаля-Хіршмана	292,1141	III тип – низькоконцентрований ринок: при 292,1141 < 1000
3	Дисперсія часток компаній на ринку	0,346813	Дає можливість розмежувати вплив на індекс Херфіндаля-Хіршмана кількості підприємств, що діють на ринку та розподілу між ними. Ринок низькоконцентрований, але в той же час рівномірний у розподілі
4	Індекс ентропії	4,359988	Показник зворотний концентрації, чим вищий коефіцієнт ентропії, тим нижча концентрація ринку
5	Показник розкиду логарифмів ринкових часток компаній	0,328183	Характеризує низький рівень концентрації ринку. За інших рівних умов його зростання характерне для збільшення концентрації ринку
6	Індекс Джині	129,7341	Чим вище індекс Джині, тим вище нерівномірність розподілу ринкових часток між продавцями, і, отже, за інших рівних умов вище показник концентрації
7	Індекс Лінда m=2 m=3 m=4	106,3781 0,89254 1,342561	Характерний показник для можливості встановлення на ринку “жорсткої олігополії”

Проведений аналіз концентрації ринку для 25 найбільших торговців цінними паперами України за 2011 рік характеризувався певною неоднозначністю. Цьому сприяли наступні тенденції. Враховуючи отримані розрахункові дані по індексу концентрації, ринок для торговців цінних паперів у 2011 році характеризувався як помірно концентрований, належав до другого типу та описувався середнім рівнем розвитку конкурентоспроможності торговців, що не займають значну частину ринку. Але в той же час констатуємо, що на 25 найбільших торговців цінними паперами припадає майже 63 % обсягу проведених операцій на ринку. Ще одним показником, що використовується для оцінки концентрації ринку та характеризує ступінь його монополізації, є індекс Херфіндаля-Хіршмана. Результати розрахунків даного індексу свідчать, що частка кожного із торговців на ринку не є надвеликою, про що свідчить відносно невисокий показник даного індексу. В цілому така ситуація є цілком виправданою, оскільки за даним індексом ринок належить до третього типу та є низькоконцентрованим. Підтверджує даний факт і дисперсія часток компаній на ринку, що була розрахована нами на відповідний період. Відносно невисокий індекс ентропії дає підстави характеризувати ринок торговців цінними паперами також як низькоконцентрований. Аналогічний висновок можемо зробити, проаналізувавши показник розкиду логарифмів ринкових часток компаній, адже даний показник має невелике цифрове вираження, що характерне для досить неконцентрованого ринку. Досить промовистим у даній ситуації є значення показника індексу Джині, що відображає нерівномірність розподілу на високому рівні. Результат аналізу індексу Лінда також дає підстави говорити про нерівномірність розподілу сфер впливу на ринку.

Останнім часом у роздрібному сегменті діяльності інфраструктурних посередників виник новий тренд – консолідація клієнтських баз шляхом переведення клієнтів від невеликих брокерів, які вирішили змінити професійну діяльність через низьку ефективність або підвищення регулятором вимог до їх бізнесу до більш крупних. На ринку відбувається так зване укрупнення бізнесу діяльності з торгівлі фінансовими інструментами [181].

Використання низьких тарифів і рейтингів по нарощуванню клієнтської бази призвело до того, що брокерський бізнес окремо став не ефективним. Перераховані показники давали хороші рейтинги всій структурі, але демотивували організацію і позбавляли її націленості на успіх.

Саме після світової фінансової кризи 2008-2010 рр. торговці цінними паперами почали переглядати моделі свого бізнесу. Тепер ефек-

тивність стає одним із ключових показників діяльності торгових посередників.

Як ми бачимо, діяльність торгових посередників на фінансовому ринку носить різносторонній характер. На сьогодні небагато компаній здійснюють виключно брокерський бізнес.

Враховуючи те, що в Україні ліцензію торговців цінними паперами майже 47 % мають банківські установи, можна констатувати той факт, що торгові посередники відіграють роль насамперед інфраструктури, що забезпечує інвестиційно-банківським напрямкам реалізацію завдань або доповнює фінансову лінійку банків ще декількома продуктами.

4.3 Специфіка депозитарної діяльності як облікової складової інфраструктури фінансового ринку

Відсутність у країні прозорої та ефективної системи обліку прав власності на фінансові інструменти є одним із головних вузьких місць інфраструктури вітчизняного фінансового ринку. Такий стан справ не лише спричиняє чимало незручностей його професійним учасникам, а й відвертає багатьох потенційних іноземних та місцевих інвесторів.

Кожний з елементів облікової інфраструктури фінансового ринку має свою специфіку, і його розвиток залежить від вирішення багатьох проблем. Одним із основних видів діяльності суб'єктів даної інфраструктури є депозитарна діяльність. Нормативно-правова і технологічна база учасників депозитарної системи в Україні перебуває в процесі оновлення, багато питань недостатньо регламентовано діючим законодавством, і вони потребують подальшого вдосконалення.

В Україні, як і у всіх інших країнах світу, існує біржовий та позабіржовий ринок. Відмінність вітчизняного фінансового ринку від ринку розвинутих країн в тому, що значна частина угод на вітчизняному ринку укладається поза системою організованої торгівлі. При цьому стан розвитку депозитарних технологій в Україні не дозволяє забезпечити уніфікований та високоякісний рівень депозитарного обслуговування інвесторів саме на позабіржовому ринку. Це знижує рівень довіри до інфраструктури ринку в цілому і призводить, зрештою, до зменшення обсягу коштів, що залучаються в економіку країни [125].

Враховуючи те, що депозитарна система є стрижнем саме фондового ринку, то і дослідження наші відбуватимуться у площині забезпечення депозитарною системою виконання угод з цінними паперами та їх похідними.

Останні десятиріччя на світових фінансових ринках намітилася тенденція до консолідації основних інституцій інфраструктури ринків

цінних паперів. Консолідація може відбуватися шляхом вертикальної або горизонтальної інтеграції основних установ інфраструктури.

Світова практика обслуговування фінансових інструментів свідчить про наявність та необхідність єдиної централізованої депозитарної системи, що забезпечує зниження системних ризиків та цілісність системи державного нагляду та контролю на ринку. У світлі загальносвітової тенденції до централізації депозитарних функцій в межах одного органу в країні, потрібно зазначити, що загалом у світі функціонує близько 100 центральних депозитаріїв, що у сукупності обслуговують 95 % світового організованого фінансового ринку, 30 з яких знаходяться на європейському ринку.

Розглядаючи питання облікової інфраструктури фінансового ринку, ми зіштовхнулися з проблемою неоднозначності трактування певних видів послуг та самих назв суб'єктів даної підсистеми вищезазначеної інфраструктури.

Досить часто у законодавстві різних країн та літературних джерелах ми можемо зустріти вживання таких термінів, як “депозитарні послуги” або “кастодіальні послуги”. Відповідно до наданих послуг існують і суб'єкти, яких називають “депозитарії”, “кастодіани”, “зберігачі”.

Потрібно відмітити, що в загальному розумінні ці дефініції означають послуги з відповідального зберігання цінних паперів, які надаються вищезазначеними учасниками ринку. Відповідальне зберігання передбачає відкриття рахунків цінних паперів клієнтам для обліку прав на них, проведення операцій по цих рахунках відповідно до розпоряджень клієнта, зберігання виписок від реєстроутримувачів (депозитаріїв).

Чітке розмежування понять “депозитарні послуги” або “кастодіальні послуги” – притаманне лише американській практиці. В Україні, як і в Росії в законодавчих (нормативних) документах і на практиці набув поширення термін “депозитарна діяльність”. Такий термін використовується і в деяких європейських країнах (наприклад, у Франції).

Взагалі, існують серйозні підстави ототожнювати кастодіальну діяльність з депозитарною, адже кастодіани надають весь спектр послуг, які властиві депозитаріям. Однак сам факт існування терміна “кастодіан” змушує замислитися над відмінностями між депозитарієм і кастодіаном, котрі зумовили появу останніх і не дозволяють поставити знак рівності між ними, незважаючи на наявну схожість цілого ряду істотних рис [210].

Поясненням цьому є декілька аргументів. Перш за все, це деяка існуюча відмінність у наданих послугах. Зарубіжні фахівці, що спеціалізуються на кастодіальних технологіях, виділяють дві групи послуг, що надаються кастодіанами: базові послуги і додаткові послуги (табл. 4.14).

Таблиця 4.14 – Види послуг, що виділяються в кастодіальних технологіях

Базові послуги	Додаткові послуги
Зберігання та облік цінних паперів	Аналіз грошових потоків, пов'язаних з інвестиціями
Розрахунки по цінних паперах у формі “поставка/одержання проти платежу” та “поставка/одержання, вільні від платежу”	Послуги, пов'язані з довірчим управлінням портфелем цінних паперів
Отримання доходів за цінними паперами (дивіденди, відсотки)	Аналіз стану портфеля цінних паперів клієнта
Корпоративні дії (дроблення, консолідація, конвертація і т.д.)	Кредитування цінними паперами
Голосування за дорученням клієнта на загальних зборах акціонерів	Інші інформаційні послуги
Оптимізація оподаткування, консультування, оформлення прав на податкові звільнення та пільги	
Звітність клієнтам про здійснені операції та стан портфеля цінних паперів	
Ведення грошових рахунків, у тому числі валютних і мультивалютних, проведення конверсійних операцій	
Нарахування відсотків на залишки по рахунках, проведення операцій “репо”	

З перерахованих у таблиці 4.14 послуг видно, що базові послуги кастодіанів формально нічим не відрізняються від переліку послуг, які надаються українськими депозитаріями або зберігачами. У вітчизняному законодавчо закріпленому переліку депозитарних послуг таких додаткових послуг, які можуть надаватися депозитаріями в інших країнах, не передбачено. Але ми можемо сказати, що такі додаткові послуги на вітчизняному ринку фактично можуть надаватися банками як зберігачами цінних паперів. Адже такі широкі можливості ведення бізнесу на українському фінансовому ринку мають тільки банки, які в більшості випадків мають всі необхідні ліцензії. Світова практика служить тому підтвердженням – кастодіанами є переважно банки. Тим більше, банки, які крім банківської ліцензії, володіють і депозитарною, надають послуги, пов'язані з веденням грошових рахунків своїх клієнтів. Вони мають можливість взаємодіяти з клієнтами по системі SWIFT, і практично саме у банківських депозитаріїв більше шансів перетворитися в найбільших кастодіанів.

З усіх перерахованих вище додаткових послуг, які надаються кастодіанами, більшість депозитаріїв з огляду на причини не можуть повноцінно надати інформаційні послуги. Адже інвестор, який має висо-

кодиверсифікований портфель цінних паперів, потребує великого обсягу інформації. Особливо важливим інформаційне забезпечення стає за наявності в портфелі іноземних цінних паперів, що обслуговуються іноземним кастодіаном. Для зниження ризику і своєчасного прийняття рішення відносно володіння цінними паперами він потребує постійного якісного інформування про всі зміни в законодавстві країни емітента, регулюючу діяльність на фондовому ринку, зміни в оподаткуванні, стан місцевого ринку цінних паперів і окремих його сегментів, фінансовий стан емітента, майбутні виплати дивідендів і відсотків, погашення облігацій, зборах акціонерів які готуються та прийнятих на них рішеннях, корпоративних діях запланованих емітентом, а також всі зміни стану рахунку депо інвестора [210].

Отже, конкурентоспроможного і ефективного кастодіана можна охарактеризувати формулою трьох D: Diversity + Diligence + Dedication.

У даному випадку перша складова успішної діяльності кастодіана Diversity – це, перш за все, гнучкість, вміння пристосовуватися, видозмінюватися, розвиватися інтенсивно, випереджати ринок, пропонувати інноваційні продукти.

Наступна – Diligence – це розуміння необхідності забезпечення безпеки клієнтських активів, а бездоганна якість послуг – ключ до успіху. При цьому велика увага приділяється якості систем, контролю, ризику, діям в рамках законодавства.

І, нарешті, Dedication – це прихильність бізнесу, регіональна підтримка, акцент на клієнтів.

Звідси можна зробити висновок про те, що здійснювати функції кастодіана, виходячи з високих вимог до спектра та якості послуг, що надаються, може далеко не кожен депозитарій. Цим займатись можуть тільки ті установи, які, крім створення сприятливих базових умов, володіють достатніми фінансовими ресурсами, розвинутою інфраструктурою, використовують передові технології фондового ринку, в тому числі інформаційні, оснащені якісною технікою, мають відповідний підготовлений персонал і вибудовану систему відносин з іншими учасниками депозитарної системи.

Виходячи з вищесказаного, можна зробити висновок, що кастодіан – це розвинутий депозитарій, який надає широкий спектр високоякісних послуг, що виходить за межі функціональних обов'язків звичайного депозитарію.

В результаті глобалізації фінансового ринку інвестори, купуючи цінні папери різних країн різних емітентів – як приватних, так і державних, стали потребувати особливої турботи по збереженню своїх

активів, реалізації їх прав як власників високодиверсифікованих портфелів цінних паперів, швидкого, ефективного і надійного переходу прав власності на ці папери, якісного інформаційного забезпечення для прийняття своєчасних, оперативних рішень з управління активами. Все це зумовило появу і розвиток ринку кастодіальних послуг, що привело також до формування системи Global Custody, учасниками якої стали найбільші інститути, що забезпечують діяльність провідних фондових ринків світу. Рейтинг таких інститутів за активами надано в таблиці 4.15.

Таблиця 4.15 – Рейтинг кастодіанів за активами на 01.01.2012

Рейтинг	На світовому рівні		На внутрішньому ринку		Транскордонні операції	
	Назва компанії	Активи, млрд дол.	Назва компанії	Активи, млрд дол.	Назва компанії	Активи, млрд дол.
1	BNY Mellon	26 600 (55)*	State Street	12 219	BNY Mellon	22 886 (55)
2	J.P. Morgan	17 900	J.P. Morgan	11 866	Citi	8 260 (6 856)
3	State Street	16 000	Citi	4 340 (3 688)	J.P. Morgan	6 035
4	Citi	12 600 (10 544)	BNP Paribas	3 905 (2 171)	State Street	4 681
5	BNP Paribas	5 851 (3 519)	BNY Mellon	3 714	HSBC Securities Services	4 027 (1 624)
6	HSBC Securities Services	5 200 (1 624)	Northern Trust	2 420	Societe Generale	2 903 (2 476)
7	Societe Generale	4 691 (2 816)	SIX Securities Services	2 265	Northern Trust	2 180
8	Northern Trust	4 600	Mitsubishi UFJ Financial Gp	1 802	RBC Investor Services	2 100 (395)
9	CACEIS	3 165 (796)	Societe Generale	1 788 (340)	Brown Brothers Harriman	2 026 (628)
10	SIX Securities Services	3 061	HSBC Securities Services	1 173	BNP Paribas	1 949 (1 348)

* - активи, що знаходилися в субуправлінні

Як ми бачимо, рейтинг перших десяти провідних кастодіанів практично залишається незмінним чи то в світовому масштабі, чи на локальному рівні. Більшість світових кастодіанів є інвестиційними банками, які займають провідні позиції по всім видам надання послуг.

Створення глобальної кастодіальної системи та тривала діяльність кастодіанів досить чітко визначили місце кастодіана у структурі учасників фондового ринку. Узагальнюючу схему, де визначено місце кастодіана серед інших учасників фондового ринку, показано на рисунку 4.22.

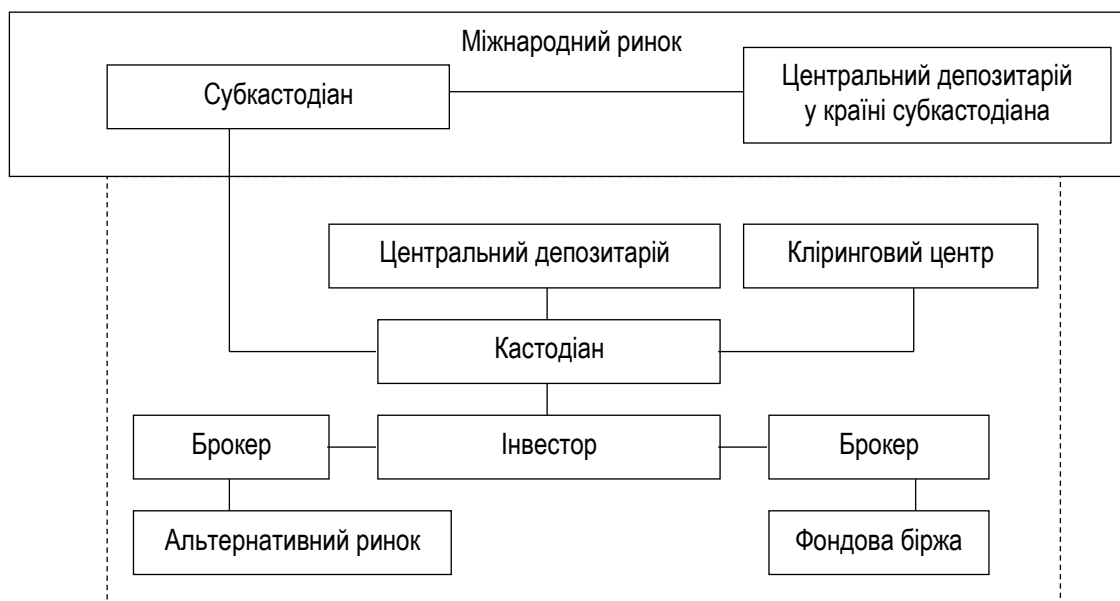


Рисунок 4.22 – Місце кастодіана у структурі учасників фондового ринку

Як видно зі схеми, кастодіан взаємодіє на ринку цінних паперів з іншими інститутами фондового ринку і не може здійснювати свою діяльність поза системою зв'язку з іншими його елементами. Міжнародна практика показує, що ефективність застосування кастодіальних технологій значною мірою залежить не тільки від якості послуг кастодіана, але і від зовнішнього середовища, в якому він діє, а саме структури фондового ринку, його стану, якості послуг, що надаються іншими учасниками ринку цінних паперів, рівня професіоналізму фахівців, законодавчо-нормативного забезпечення [210].

В умовах нерозвинутого фондового ринку України, за відсутності великих диверсифікованих портфелів цінних паперів і великих обсягів операцій з ними, потреби в депозитарних послугах мінімальні, що і є причиною відсутності в Україні таких суб'єктів ринку, як кастодіани, не тільки в термінологічному значенні, а і в практичній діяльності з виконанням всіх вищеперерахованих послуг.

Отже, як висновок можна відмітити, що послуги депозитарію стандартизовані і не припускають індивідуального підходу до клієнта, а основним завданням кастодіана є надання клієнтові широкого кола (комплексу) персоніфікованих послуг, залежно від його запитів, пов'язаних із забезпеченням збереження прав на цінні папери клієнта і реалізації прав, що ними засвідчуються, а також пов'язаних з виконанням угод з цінними паперами.

Звертаючись до сучасного стану розвитку облікової інфраструктури фінансового ринку в особі інститутів депозитарної системи, потрібно зазначити, що згідно з Законом України “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” (від 10.12.1997 № 710/97-ВР), вітчизняна депозитарна система на сучасному рівні розвитку характеризується існуванням установ двох рівнів – верхнього та нижнього [152]. Тобто основними учасниками цієї системи є депозитарії (верхній рівень), і зберігачі та реєстратори (нижній рівень).

Також у депозитарній діяльності бере участь і один із державних регуляторів фінансового ринку – НБУ, який здійснює обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів.

Відповідно до світових економічних стандартів досконале функціонування депозитарної системи і фондового ринку в цілому передбачає створення в Україні єдиного Центрального депозитарію, про який говорять вже з початку ХХІ ст. До того ж вирішення цього питання не втратило свою актуальність і на даний момент часу, і за рекомендаціями Групи 30 (G-30) такі установи необхідно було створити ще у 1992 році в усіх країнах світу.

Крім того, приватизація в 90-х роках принесла в Україну масову документарність випусків акцій, номінальна вартість яких була досить мізерною (від 1 до 25 копійок), що ускладнювало зберігання та обіг цих цінних паперів. Сучасні технології дозволяють існування цінних паперів у бездокументарній формі. На сьогоднішній день в Україні вже зроблені перші кроки в напрямі знерухомлення цінних паперів, але все ж таки створення умов учасниками національної депозитарної системи для повної дематеріалізації обігу цінних паперів та знерухомлення випусків цінних паперів, емітованих раніше в документарній формі без обов'язкового централізованого їх зберігання, є запорукою успішного вирішення наступних завдань:

- підвищення ліквідності вторинного ринку цінних паперів;
- активізація первинного розміщення, поліпшення умов доступу емітентів на ринок;
- зростання ефективності ринку;

- підвищення прозорості та надійності ринку [119].

Досліджуючи питання інфраструктури фінансового ринку, ми дійшли висновку, що більшість суб'єктів інфраструктури є професійними учасниками ринку, а значить їх діяльність є ліцензованою.

Із визначених законодавством видів професійної діяльності на фондовому ринку існує і вид професійної діяльності, що стосується учасників депозитарної системи. Згідно з законодавством таким видом професійної діяльності вважається саме депозитарна діяльність (табл. 4.16).

Таблиця 4.16 – Види професійної діяльності, що здійснюють учасники депозитарної системи України

Вид професійної діяльності	Сутність професійної діяльності	Суб'єкт, що здійснює професійну діяльність
Депозитарна діяльність	Надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття 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	Всі суб'єкти депозитарної системи
- зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів	Діяльність, пов'язана із зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них, здійснюється на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах, який укладається власником цінних паперів з обраним ним зберігачем; депозитарного договору, який укладається між зберігачем і депозитарієм; договору про обслуговування емісії цінних паперів, який укладається між емітентом та обраним ним депозитарієм; договору про кореспондентські відносини щодо цінних паперів, який укладається між депозитаріями	Депозитарій цінних паперів – юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Зберігач – банк, торговець цінними паперами або реєстратор, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах
- розрахунково-клірингова діяльність	Діяльність із визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів та розрахунки по ним	Кліринговий депозитарій – депозитарій, який одержав ліцензію НКЦПФР на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами
- ведення реєстру власників іменних цінних паперів	Збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників	Реєстратор – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів

Депозитарна діяльність здійснюється учасниками ринку на основі Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” (від 10.12.97 № 710/97-ВР) [152] та Положення “Про депозитарну діяльність” (Рішення ДКЦПФР від 17.10.2006 № 999) [146].

Як видно з наданої нами таблиці 4.16, учасниками депозитарної системи України виступають депозитарії, зберігачі та реєстратори. Ці депозитарні установи для здійснення своєї діяльності виконують такі функції:

1. Зберігання цінних паперів.

Для забезпечення зберігання цінних паперів депозитарні установи здійснюють такі депозитарні операції:

- приймання сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- зберігання сертифікатів цінних паперів на пред’явника;
- зберігання свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- транспортування сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- видача сертифікатів цінних паперів, які зберігалися депозитарною установою;
- перевірка сертифікатів цінних паперів на справжність (автентичність) і на наявність усіх установлених законодавством України реквізитів;
- інвентаризація сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- інші операції, що можуть бути віднесені законодавством до функції зберігання цінних паперів.

Крім вищеперелічених операцій існують і такі депозитарні операції, які виконують виключно депозитарії:

- приймання глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів;
- зберігання глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів;
- інвентаризація глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів.

2. Обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах.

Для виконання функції обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах депозитарні установи здійснюють такі депозитарні операції:

- адміністративні операції – депозитарні операції з відкриття рахунків у цінних паперах, внесення змін до анкети рахунку, закриття рахунків у цінних паперах, зміни способу зберігання цінних папе-

рів та інші зміни, не пов'язані зі зміною залишків цінних паперів на рахунках у цінних паперах;

- облікові операції – депозитарні операції з ведення рахунків у цінних паперах та відображення операцій з цінними паперами, наслідком яких є зміна кількості цінних паперів на рахунках у цінних паперах, встановлення або зняття обмежень щодо їх обігу, а також зміна місця зберігання (знаходження) депозитарних активів. До облікових операцій депозитарних установ належать операції зарахування, списання, переказу, переміщення цінних паперів;
- інформаційні операції – депозитарні операції, наслідком яких є видача виписок і довідок з рахунку у цінних паперах та іншої інформації щодо операцій депонентів або клієнтів з рахунками у цінних паперах відповідно до вимог законодавства та умов договорів, укладених депонентами, клієнтами з депозитарними установами.

3. Обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Для обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів депозитарні установи виконують депозитарні операції, наслідками яких є відображення на рахунках у цінних паперах таких операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів, як викуп, дроблення, консолідація, конвертація, анулювання, погашення, зміна місця зберігання глобального сертифіката, дематеріалізація, операції, пов'язані зі зміною розміру статутного капіталу акціонерного товариства, виплата емітентом доходів за випущеними ним цінними паперами, операції, пов'язані з реорганізацією та інші операції [146].

Як ми бачимо, діяльність цих інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку є досить обширною. Вона впливає, перш за все, на якість виконання угоди та ефективність обслуговування своїх клієнтів – емітентів, інвесторів чи інших професійних учасників ринку.

Національна депозитарна система в різні періоди свого розвитку мала різноманітні проблеми. Після проведення масової приватизації в Україні найбільше роботи було у реєстраторів, а відповідно і проблем. У подальшому, із збільшенням кількості знерухомлених цінних паперів на перший план вийшли зберігачі із своєю системою виконання замовлень клієнтів. Що стосується депозитаріїв, то актуальність їх діяльності була на першому місці практично завжди, адже депозитарій – це організація, якій доручено зберігати, захищати на депозитні рахунки і списувати з рахунків сертифікати цінних паперів, або ж права власності її клієнтів, тобто контролювати правильність виконання угоди.

Різноманітність виконуваних операцій депозитарієм в Україні зображено на рисунку 4.23.

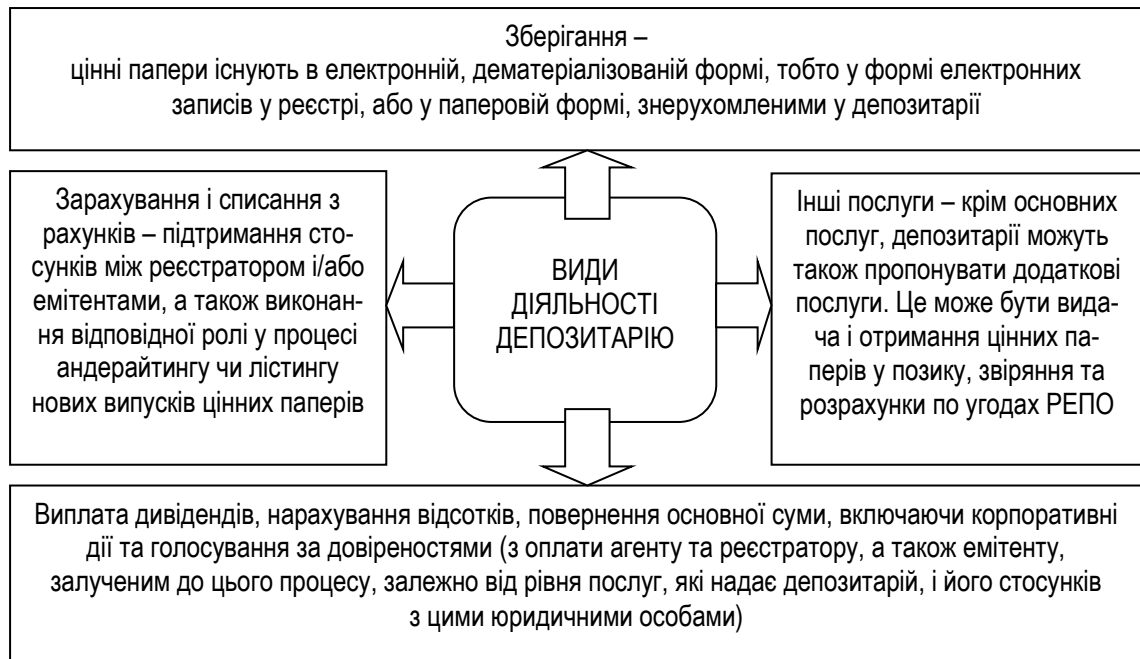


Рисунок 4.23 – Основні види діяльності вітчизняного депозитарію та їх характеристика

Наданням депозитарних послуг депозитарію, без врахування ринку державних цінних паперів, на сьогоднішній день в Україні займаються два депозитарії: ПАТ “Національний депозитарій України” (НДУ) та ПрАТ “Всеукраїнський депозитарій цінних паперів” (ВДЦП).

ВДЦП хоч і є досить молодим учасником фондового ринку, тому що був створений у 2008 році, але він є правонаступником ВАТ “Міжрегіональний фондовий союз” (МФС), який було створено у 1997 році для надання депозитарних послуг на вітчизняному фондовому ринку. Акціонерами ВДЦП є зберігачі цінних паперів та організатори торгівлі.

З урахуванням того, що згідно з законодавством розмір статутного капіталу депозитарію на 01.01.2012 мав становити не менше як 15 млн грн., а розмір власного капіталу клірингового депозитарію повинен бути не менш ніж 25 млн грн., статутний капітал ВДЦП на 01.05.2012 становив 153,1 млн грн. Форма існування акцій – без документарна, з номінальною вартістю однієї акції 1 000 грн. Додатковий випуск акцій здійснювався для забезпечення можливості об’єднання з МФС. Основними функціями ВДЦП на фондовому ринку України є комплекс депозитарних та розрахунково-клірингових послуг [174].

Що стосується іншого депозитарію, то НДУ був створений відповідно до Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” для забез-

печення функціонування єдиної системи депозитарного обліку. Договір про заснування НДУ підписано ДКЦПФР та НБУ 18 грудня 1998 року. Державна реєстрація відбулася 17 травня 1999 року. Статутний капітал НДУ становить 30 млн грн., з більшою часткою акцій, що належать державі. Форма існування акцій – бездокументарна [62].

Порівняння розподілу статутного капіталу вітчизняних депозитаріїв представлено на рисунку 4.24.

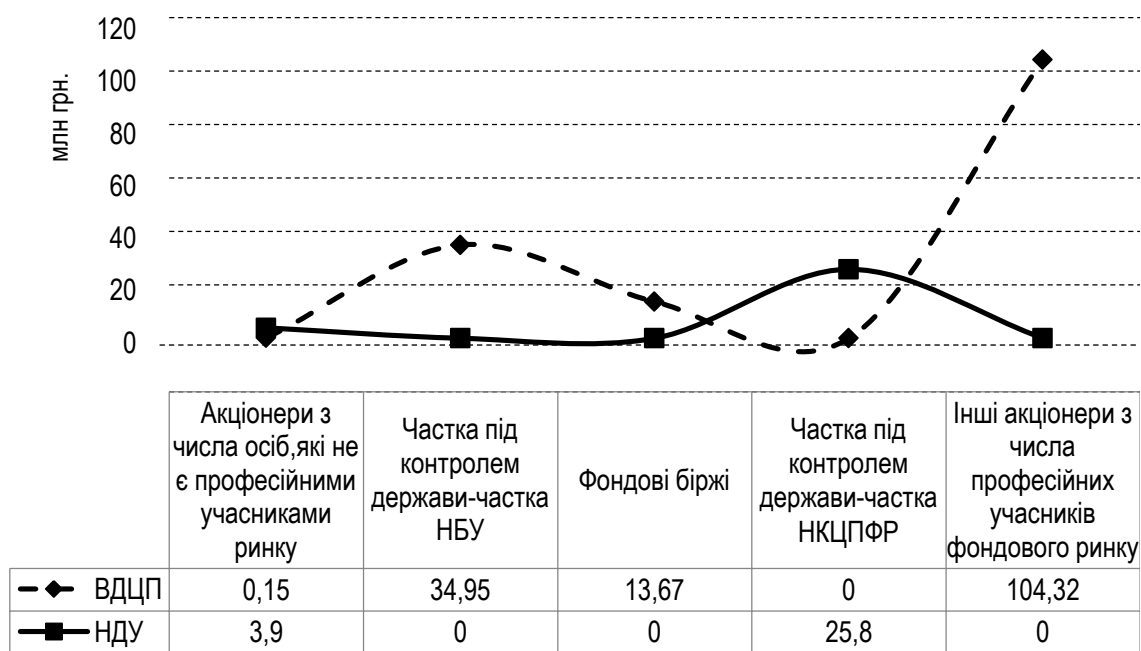


Рисунок 4.24 – Розподіл статутного капіталу між учасниками ВДЦП та НДУ

Отже, як ми бачимо, найбільшим акціонером ВДЦП став Національний банк України (НБУ), частка якого у статутному капіталі становить 22,83 %, при цьому НКЦПФР не бере жодної участі у розподілі статутного капіталу. Серед інших акціонерів з числа професійних учасників фондового ринку виділяють ПАТ “Державний ощадний банк України”, ПАТ “Державний експортно-імпортний банк України”, ПАТ КБ “Приватбанк”, ПАТ “Перший український міжнародний банк”, АКІБ “УкрСиббанк”, ПАТ “Фондова біржа “ПФТС”, ПАТ “Українська біржа” та інші.

У розподілі статутного капіталу НДУ найбільшу участь (86 %) займає НКЦПФР, а найменшу – інші акціонери з числа професійних учасників фондового ринку та фондові біржі. Крім того, 13 % участі у статутному капіталі НДУ займають акціонери з числа осіб, які не є професійними учасниками ринку.

Відповідно до законодавства основна різниця в діяльності існуючих в Україні депозитаріїв полягає в тому, що НДУ як державний депозитарій здійснює ще певні види діяльності, які не властиві іншим депозитаріям, серед яких: стандартизація депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм; стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм; встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн, укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.

Стандартизація НДУ операцій на ринку цінних паперів має гарантувати дієвий контроль з боку державних регуляторів і створювати умови для надійного захисту прав інвесторів. Цьому сприяє застосування Стандарту депозитарного обліку, який запроваджено для розвитку єдиної системи депозитарного обліку для державних і корпоративних цінних паперів. Крім того, вихід цінних паперів українських емітентів на міжнародні фондові ринки і залучення іноземного капіталу в Україну потребують вдосконалення не лише механізму захисту прав інвесторів і управління корпоративними правами, а й запобігання розпорошенню акцій стратегічних підприємств, які займають монополіне становище на ринку чи мають значення для гарантування безпеки держави.

Налагодження та розвиток міжнародних відносин відбувається з метою забезпечення здійснення розрахунків за транскордонними операціями. Задля досягнення цієї мети НДУ виконує наступні функції:

1. Встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн.
2. Укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників національної депозитарної системи.
3. Контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.
4. Підтримання співпраці з міжнародними інформаційними та рейтинговими агентствами, міжнародними асоціаціями та організаціями.

Для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами, власниками яких є учасники Національної депозитарної системи та для

забезпечення обслуговування ряду фінансових інструментів НДУ співпрацює з провідними депозитарними установами світу (табл. 4.17).

Таблиця 4.17 – Зв'язки НДУ з іноземними депозитаріями цінних паперів

Країна	Установа
Росія	Депозитарій "Росбанк"
	Спеціалізований депозитарій "Інфінітум"
	Депозитарій "Депозитарні та корпоративні технології"
	Депозитарій "Депозитарно-клірингова компанія"
	Депозитарій "Національний розрахунковий депозитарій"
Люксембург	Депозитарій "Clearstream Banking"
Австрія	Центральний депозитарій цінних паперів "ОеКВ"
	Центральний контрагент Австрії (Central Counterpart Austria)
Азербайджан	Національний депозитарний центр
Латвія	Латвійський центральний депозитарій

Національна депозитарна система вже створила певні механізми для співпраці з іноземними та міжнародними депозитарними установами, хоча для більш ефективного обслуговування трансграничних операцій перелік таких установ має бути суттєво розширено.

Взагалі, система кореспондентських відносин НДУ надає можливість професійним учасникам фондового ринку України проводити транскордонні операції як за принципом вільної поставки/отримання, так і за принципом поставки/отримання проти оплати, отримуючи доступ до цінних паперів більш ніж п'ятдесяти ринків світу. Послуги, що надаються клієнтам через кореспондентські рахунки НДУ в іноземних депозитарних установах, включають:

- облік цінних паперів, випущених за межами України, на рахунках у цінних паперах зберігачів, відкритих в НДУ;
- облік обтяження цінних паперів зобов'язаннями;
- відображення корпоративних операцій емітента;
- виплата доходів (погашення);
- інформаційні операції (обмін інформацією стосовно цінних паперів з іноземними депозитаріями).

Здійснення депозитарної діяльності НДУ на міжнародному фондовому ринку відображено в показниках, що надані в таблиці 4.18.

Таблиця 4.18 – Транскордонні операції

Показник	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Загальна номінальна вартість цінних паперів на рахунках НДУ в іноземних депозитарних установах, млн грн.	96,37	200,88	191,20
Номінальна вартість цінних паперів, що знаходяться на рахунках іноземних депозитарних установ в НДУ, млн грн.	0,001	1,715	3,69
Кількість операцій, проведених з цінними паперами, номінованими в іноземній валюті	137	217	230

Протягом 2011 року НДУ успішно проводив операції з цінними паперами, випущеними за межами України (єврооблігаціями українських емітентів, акціями, що знаходяться в обігу на міжнародних ринках).

Загальна номінальна вартість цінних паперів на рахунках НДУ в іноземних депозитарних установах на кінець 2011 року склала понад 191,2 млн грн., що вдвічі більше в порівнянні з 2009 роком.

На кінець 2011 року сумарна номінальна вартість цінних паперів, за якими здійснювалися операції через рахунки НДУ в іноземних депозитарних установах, склала понад 3,69 млрд грн.

За 2011 рік через систему кореспондентських відносин НДУ до України надійшли кошти в іноземній валюті при виплатах доходів за цінними паперами та погашеннях випусків цінних паперів на суму, еквівалентну 120,7 млн грн. (за курсом НБУ).

Відповідно до міжнародних норм та для вирішення однієї з основних проблем депозитарної системи України – створення єдиного Центрального депозитарію, як відомо, 14 лютого 2008 року відбулося об'єднання існуючих депозитаріїв. Створення Центрального депозитарію полягало в його утворенні на базі існуючих депозитарних установ країни, які при цьому залишались незалежними організаціями. Тобто усі депозитарії повинні бути пов'язані між собою технологічно і мати єдиний інформаційний простір.

Проте однією з проблем, яка постала перед ринком, був розподіл участі у статутному капіталі новоствореної установи. При створенні такого депозитарію 60 % акцій Центрального депозитарію належали б акціонерам ВДЦП та МФС, що суперечить законодавству в розрізі здійснення депозитарної діяльності надання певних послуг щодо обслуговування випусків цінних паперів.

Звичайно, що в управлінні Центральним депозитарієм зацікавлено багато різноманітних учасників фінансового ринку, серед яких і безпосередньо власники та співробітники, біржі та центральний контрагент, регулятор, Центральний банк, емітенти, інвестори та посередники. Кожен із цих суб'єктів має зацікавленість у належному функці-

онуванні такої установи, але ступінь їх залучення до процесу управління повинен бути різним.

В таблиці 4.19 вказані вищенаведені зацікавлені сторони, які можуть бути долучені до процесу управління депозитарієм.

Таблиця 4.19 – Участь зацікавлених сторін в управлінні Центральним депозитарієм

Зацікавлена сторона	Можливість участі в управлінні	Пояснення
Власники	Так	Функція контролю являє собою одну із переваг права власності
Співробітники	Так	Присутність на ринку праці, на якому немає професійних спілок
Біржі	Ні	Не можна допустити, щоб біржа-конкурент отримала доступ до послуг
Центральний контрагент	Ні	Не можна допустити, щоб центральний контрагент-конкурент отримав доступ до послуг
Регулятор	Ні	Достатній вплив через контроль
Центральний банк	Ні	Достатній вплив через нагляд
Емітенти	Так	Тільки, якщо Центральний депозитарій функціонує за роздрібною моделлю
Інвестори	Так	Тільки у випадку монополії
Посередники	Так	Великі постачальники бізнесу для монополії

Таким чином, не всі зацікавлені сторони повинні бути залучені до процесу управління депозитарієм-монополістом. Сторони, які не наділені правами управління, мають інші можливості впливу, і ці можливості не повинні дублюватися (через управління) і не повинні суперечити іншим положенням.

Цілі вирішення задачі створення Центрального депозитарію:

- зниження ризиків на ринку цінних паперів;
- створення ефективної та прозорої системи виконання угод з цінними паперами;
- скорочення витрат професійних учасників ринку, інвесторів та емітентів;
- прискорення строків розрахунків за операціями з цінними паперами;
- прискорення процесу перереєстрації прав власності;
- створення впорядкованої системи розмежування відповідальності на різних етапах виконання угод;
- створення системи колективного страхування діяльності учасників системи [119].

Неабияку роль у питанні об'єднання депозитаріїв відіграють частки, які займають на ринку депозитарних послуг ВДЦП і НДУ. Одним із основних показників ефективності діяльності депозитаріїв є кількість відкритих клієнтських рахунків. Основними клієнтами депозитаріїв виступають емітенти цінних паперів та зберігачі. Динаміку рахунків, відкритих емітентам та зберігачам у депозитаріях ВДЦП та НДУ, представлено в таблиці 4.20.

Таблиця 4.20 – Динаміка кількості рахунків, відкритих клієнтам у НДУ та ВДЦП

Відкриті рахунки	Роки									
	2007		2008		2009		2010		2011	
	ВДЦП*	НДУ	ВДЦП	НДУ	ВДЦП	НДУ	ВДЦП	НДУ	ВДЦП	НДУ
Емітенти	3062	28	3213	54	3261	118	4910	2216	6221	4140
Зберігачі	265	28	294	59	303	122	379	256	410	301
Інші депозитарії	1	1	1	4	1	4	2	6	2	5
Всього	3328	57	3508	117	3565	244	5291	2478	6633	4446

* – з 2009 року ПрАТ “ВДЦП” є правонаступником ВАТ “МФС”

Як бачимо, показники депозитарної діяльності, наведені в таблиці 4.20, свідчать про постійне збільшення кількості рахунків у цінних паперах – як зберігачів, так і власне емітентів, що обслуговуються депозитаріями, а також зростання кількості цінних паперів на цих рахунках. Це є підтвердженням загальної тенденції покращення кількісних і якісних показників вітчизняного фондового ринку.

В 2007 р. значну перевагу в здійсненні депозитарної діяльності мав ВДЦП (колишній МФС), проте прослідковується тенденція до активізації та збільшення клієнтів у НДУ. Станом на 01.01.2012 кількість рахунків клієнтів (емітентів, зберігачів та депозитаріїв) ВДЦП зросла на 3 305, а у НДУ – на 4 389.

Отже, при можливому створенні Центрального депозитарію збільшення обсягів діяльності НДУ може припинитися, оскільки центральну позицію у новоствореному депозитарії займатиме ВДЦП.

Аналогічна ситуація простежується і серед інших основних показників діяльності існуючих вітчизняних депозитаріїв. Їх динаміка зображена в таблиці 4.21.

Знову ж таки, дані таблиці 4.21 демонструють нам повну перевагу ВДЦП над НДУ в здійсненні депозитарної діяльності. Лише за обсягом проведених операцій НДУ зрівнявся у 2011 р. із своїм конкурентом.

Таблиця 4.21 – Аналіз діяльності ВДЦП та НДУ за основними показниками

Показник	Роки					
	2009		2010		2011	
	ВДЦП	НДУ	ВДЦП	НДУ	ВДЦП	НДУ
Обсяг депозитарних активів, млн грн.	373 062	17 832	462 467	76 091	569 867	193 526
Кількість випусків цінних паперів, які знаходяться на обслуговуванні, шт.	8 425	227	8 967	2 484	7025	4 261
Кількість цінних паперів, що обліковувались, млрд шт.	1 379,55	19,76	2 065,38	119,58	2 254,47	300,79
Загальна номінальна вартість знерухомлених цінних паперів, млн грн.	313 377	1 033	405 915	5 776	527 845	6 431
Кількість знерухомлених цінних паперів, випуски яких зареєстровані у документарній формі, що обслуговуються у депозитаріях, млн шт.	372 597	6 390	302 236	24 928	109 803	27 433
Кількість випусків цінних паперів, зареєстрованих у документарній формі, цінні папери яких знерухомлені та обслуговуються депозитаріями, шт.	3 903	22	2 793	77	1 611	54
Кількість цінних паперів, випуски яких зареєстровані у бездокументарній формі, що обслуговуються у депозитаріях, млн шт.	1 006 951	13 294	1 763 140	86 203	2 144 669	270 549
Кількість випусків цінних паперів, зареєстрованих у бездокументарній формі існування, цінні папери яких обслуговуються депозитаріями (шт.)	4 576	209	6 258	2 136	8 055	4 234
Кількість розрахункових операцій за договорами, укладеними на фондових біржах України	229 069	6 379	1 799 694	25 738	1 091 000	39 518
Обсяги проведених операцій, млрд грн.	14,1	2,2	114,5	27,6	51,1	51,5

У 2011 р. відповідно до інформації від фондових бірж депозитарій ВДЦП провів 1,091 млн операцій переказу цінних паперів. Зменшення кількості таких операцій у порівнянні з 2010 р. (1,805 млн операцій) пояснюється активним застосуванням технології нетінгу, яка передбачає взаємозалік зобов'язань у цінних паперах та грошових коштах.

Станом на 01.01.2012 вітчизняні депозитарії цінних паперів обліковували цінні папери, випуски яких зареєстровані у документарній формі існування, 1 617 емітентів, на рахунках у зберігачів цінних паперів знаходились 137 237,71 млн шт. таких цінних паперів. У той же

час, говорячи про випуски цінних паперів, зареєстрованих у бездокументарній формі існування, варто зазначити, що станом на звітну дату депозитарії цінних паперів обліковували цінні папери 8 896 емітентів, на рахунках у зберігачів цінних паперів знаходилось 2 418,02 млн шт. таких цінних паперів.

На жаль, порівняти депозитарну діяльність вітчизняних депозитаріїв із депозитаріями будь-яких інших країн чи регіонів досить проблематично, адже, по-перше, через відсутність достатньої інформації про їх діяльність на вітчизняному ринку, а по-друге, відсутня консолідована інформація як у світовому, так і в регіональному розрізі. Можна сказати, що рівень розкриття інформації про діяльність своїх членів такою вітчизняною СРО, як ПАРД, є незадовільним, на відміну від їх російських колег Професійної асоціації реєстраторів та депозитаріїв (ПАРТАД).

Як ми бачимо, діяльність депозитаріїв нерозривно пов'язана з іншими учасниками депозитарної системи, зокрема зберігачами.

Як уже стало зрозумілим, у вітчизняній інфраструктурі фінансового ринку відсутнє поняття “кастодіан”. Українське законодавство та учасники ринку користуються дефініцією “зберігач”, що є прямим перекладом з англійського “custodian” – зберігач.

Для отримання ліцензії на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів юридична особа повинна мати повністю сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 7 млн грн. Зберігач за дорученням власника може провадити операції з депонованими цінними паперами та здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі самому зберігачу).

Діяльність зберігача, яка пов'язана із зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них, здійснюється на підставі договорів:

- про відкриття рахунку у цінних паперах, який укладається власником цінних паперів з обраним ним зберігачем;
- депозитарного договору, який укладається між зберігачем і депозитарієм.

У договорі про відкриття рахунку у цінних паперах визначаються умови ведення рахунку власника цінних паперів, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації зберігачем, а також умови оплати його послуг тощо.

У депозитарному договорі встановлюється право зберігача передавати до депозитарію виключно цінні папери, які знаходяться в коле-

ктивному зберіганні, порядок здійснення операцій депозитарієм, умови ведення рахунків, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації депозитарієм, а також умови оплати його послуг тощо.

Депозитарії та зберігачі не мають права укладати угоди щодо цінних паперів, які належать депоненту і зберігаються у них на рахунках у цінних паперах, у власних інтересах чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення.

Крім того, зберігач не має права користуватися послугами іншого зберігача для виконання своїх зобов'язань щодо зберігання сертифікатів та обліку прав власності на цінні папери своїх депонентів.

За даними на кінець 2011 р., в Україні здійснювали діяльність 384 зберігачі із 23 регіонів, ліцензовані НКЦПФР. Збільшення кількості зберігачів із року в рік демонструють нам дані таблиці 2.6.

При цьому частка цінних паперів, випуски яких зареєстровані у документарній формі існування, що були знерухомлені та обліковувались на рахунках власників у зберігачів, становила 5,75 % від загальної кількості цінних паперів, що обліковувались на рахунках власників; частка цінних паперів, випуски яких зареєстровані у бездокументарній формі існування – відповідно 94,25 %. Кількість рахунків власників цінних паперів, що обслуговуються зберігачами, становила 4,99 млн шт. (рис. 4.25).



Рисунок 4.25 – Кількість рахунків власників цінних паперів та номінальна вартість цінних паперів, що обслуговуються зберігачами

Дані рисунка 4.25 показують, що на вітчизняному фондовому ринку відбувається постійне збільшення і кількості рахунків власників цінних паперів (на 3902 тис. шт. в 2011 р. в порівнянні з 2007 р.) і номінальної вартості цінних паперів (на 340,26 млрд грн. в 2011 р. в порівнянні з 2007 р.), що знаходяться на цих рахунках. Причиною цього є законодавчі вимоги щодо існування в Україні бездокументарної форми випуску, перш за все, акцій. Крім того, такої норми повинні дотримуватися і емітенти всіх випусків емісійних цінних паперів.

Найбільша кількість рахунків відкрита фізичним особам, громадянам України (4,91 млн шт.) (табл. 4.22).

Таблиця 4.22 – Кількість рахунків депонентів резидентів та нерезидентів у цінних паперах

Показники	Роки					Відхилення 2011 р. до 2007 р.	
	2007	2008	2009	2010	2011	+/-	%
Кількість рахунків депонентів фізичних осіб – громадян України у цінних паперах, шт.	1 012 292	1 015 347	1 036 511	2 846 832	4 912 528	3 900 236	385,29
Кількість рахунків депонентів юридичних осіб – резидентів у цінних паперах, шт.	52 983	30 954	29 170	36 582	46 244	-6 739	-12,72
Кількість рахунків депонентів фізичних осіб – нерезидентів у цінних паперах, шт.	1 332	1 433	1 311	3 630	6 688	5 356	402,10
Кількість рахунків депонентів юридичних осіб – нерезидентів у цінних паперах, шт.	7 613	7 701	7 562	8 714	9 165	1 552	20,39
Інші, шт.	35 881	14 565	14 446	15 242	15 375	-20 506	-57,15

В розрізі збільшення кількості електронних рахунків в цінних паперах, що обслуговуються зберігачами, ми маємо зменшення кількості рахунків у цінних паперах депонентів юридичних осіб-резидентів на 12,72 %, або на 6 739 шт.

За кількістю рахунків власників цінних паперів найбільша частка обліковувалась за фізичними особами, громадянами України – 98,4 %. Кількість рахунків власників цінних паперів – нерезидентів становила 15 853 шт., за структурою рахунків власників-нерезидентів найбільша частка належала власникам – юридичним особам (57,8 %).

Окрім того, протягом 2011 р. зберігачами цінних паперів проведено 6 024,7 тис. облікових операцій (табл. 4.23).

Таблиця 4.23 – Кількість проведених зберігачами облікових операцій з цінними паперами

Вид облікової операції	Кількість операцій, шт.					Відхилення 2011 р. до 2007 р.	
	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	+/-	%
Зарахування (крім знерухомлення)	132 599	145 137	300 304	1 897 164	1 721 483	1 588 884	1 198,26
Списання (крім матеріалізації)	124 106	144 320	300 676	1 075 638	1 504 261	1 380 155	1 112,08
Переміщення	3 832	5 360	5 601	10 733	1 258 050	1 254 218	32 730,12
Переказ без обмеження обігу цінних паперів	117 197	120 097	144 068	1 185 501	1 433 708	1 316 511	1 123,33
Переказ з обмеженням обігу цінних паперів	6 733	8 653	17 464	34 752	65 759	59 026	876,67
Переказ із відміною обмежень обігу цінних паперів	7 785	7 598	17 981	62 779	36 501	28 716	368,86
Знерухомлення цінних паперів	14 220	11 527	3 754	5 316	2 312	-11 908	-83,74
Матеріалізація цінних паперів	1 366	5 634	1 793	2 008	2 620	1 254	91,80
Усього	407 838	448 326	791 641	4 273 891	6 024 694	5 616 856	1 377,23

З усього переліку облікових операцій, що здійснюють зберігачі цінних паперів, наданих у таблиці 4.23, в 2011 р. зменшилися в кількості лише операції, пов'язані зі знерухомленням цінних паперів. Таке зменшення становило близько 84 %. Основний бум на цю послугу зберігачів був у 2007 р. після внесення у 2006 р. змін у більшість законодавчих актів. Звичайно, що лідером за кількістю здійснених операцій є операції зарахування та списання цінних паперів, що становили у 2011 р. 1 721 483 шт. та 1 504 261 шт. відповідно.

Послуги зберігачів і депозитаріїв користуються попитом переважно тими власниками цінних паперів, які активно укладають угоди на ринку цінних паперів.

Унікальність фондового ринку в Україні полягає в тому, що він сформувався, насамперед, завдяки проведенню масової приватизації. Внаслідок цього в Україні з'явилося близько 28 млн власників акцій. Багато з них взагалі не знають, що собою являють цінні папери, які функції вони виконують, і що з ними потрібно робити. Крім того, сер-

тифікатна приватизація не приносила конкретному акціонерному товариству – приватизованому підприємству – жодних додаткових капіталів, що призвело до незацікавленості емітентів у своїх акціонерах. Проблема ще більше ускладнилася у зв'язку з вимогами нормативних документів стосовно передачі реєстрів власників іменних цінних паперів незалежним реєстраторам [70].

Відповідно до встановлених законодавством норм діяльності щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює емітент або реєстратор. Якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, визначену НКЦПФР як максимальну для організації самостійного ведення реєстру емітентом, емітент зобов'язаний доручити ведення реєстру реєстратору шляхом укладення відповідного договору.

Реєстратор – це організація, що веде реєстр власників акцій та облік належної їм кількості цінних паперів для взаємних фондів, емітентів облігацій чи емітентів акцій. В Україні реєстратором зазвичай виступає компанія чи банк, на яких покладено відповідальність за облік власників корпоративних іменних цінних паперів і формування та ведення системи реєстру таких власників.

Реєстратор та його учасник взагалі не можуть бути в будь-яких відносинах з емітентом, окрім виконання обов'язків реєстратором відповідно до укладеного договору про діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та не можуть прямо чи опосередковано володіти акціями емітента, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор. Хоча насправді в Україні досить часто порушувалися такі вимоги законодавства, адже розкриття інформації про власників тієї чи іншої компанії знаходиться на досить низькому рівні.

Сьогодні існує велика кількість проблем, пов'язаних з відсутністю в Україні централізованої системи обліку цінних паперів, наявністю безлічі корпоративних конфліктів, пов'язаних з діяльністю реєстраторів. Повністю невирішеною залишається проблема існування подвійних реєстрів, причину якої намагаються знайти в реєстраторові, хоча це проблема емітента. Подвійні реєстри виникають через дії емітента, який може укласти два договори з різними реєстраторами, передати реєстр реєстратору або продовжувати вести його самостійно, зробити копію реєстру, заявивши про втрату первинних документів.

Але в той же час хотілося б відмітити спад активності на ринку послуг з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, про що свідчить постійне зменшення кількості самих реєстраторів, реєстрів, тощо.

Станом на кінець 2011 р. на фондовому ринку здійснювали діяльність 188 реєстраторів власників іменних цінних паперів, які були ліцензовані НКЦПФР. У таблиці 4.24 відображена інформація щодо кількості емітентів, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів, та реєстраторів, які здійснюють професійну діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Окрім того, що, починаючи з 2002 р. спостерігається стала тенденція до зменшення кількості емітентів, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів, необхідно підкреслити і тренд щодо зменшення реєстраторів взагалі, що пов'язано з процесом переведення цінних паперів із документарної форми існування в бездокументарну.

Таблиця 4.24 – Кількість емітентів та реєстраторів, які самостійно ведуть реєстри власників іменних цінних паперів

Суб'єкти	Роки					Відхилення 2011 р. до 2007 р.	
	2007	2008	2009	2010	2011	+/-	%
Реєстратори	372	379	364	297	188	-184	-49,46
Емітенти	304	278	247	205	23	-281	-92,43

Дані таблиці 4.24 підтверджують вищесказані нами висновки стосовно ситуації на ринку реєстраторських послуг. Як ми бачимо, зменшення за аналізований період відбулося суттєве. Зокрема, реєстраторів стало менше майже на 50 %, а емітентів, що ведуть самостійно реєстри власників, – аж на 93 %.

Всього за 2011 р. реєстратори обслуговували 6 035 емітентів цінних паперів, при цьому 6 218 випусків цінних паперів емітентів. Кількість особових рахунків власників іменних цінних паперів у реєстрах становила 4 385 871 шт.

Такий показник, як розподіл кількості особових рахунків власників іменних цінних паперів, відкритих у реєстраторів за регіонами, представлений на рисунку 4.26.

Звичайно, що лідером за кількістю особових рахунків, які відкриті у реєстратора, є Київський регіон, частка якого становить більше половини всіх рахунків – 52 %. Потім приблизно майже з однаковими показниками йдуть Львівська, Дніпропетровська та Черкаська області.

Щодо реєстраторів, послугами яких емітенти користувались найчастіше, то найбільшу кількість договорів на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів з емітентами уклали реєстратори ПАТ КБ “Приватбанк” (479 договорів), ПАТ “Промінвестбанк” (336 договорів), ТОВ “Компанія “Базис-реєстр” (192 договори), ПАТ “Укрсоц-

банк” (183 договори) та ТОВ “Співдружність” (151 договір). Як бачимо, вітчизняні банки займають лідируючі позиції, надаючи послуги не тільки зберігача, а і реєстратора, що говорить про більшу мобільність цих установ на фінансовому ринку.

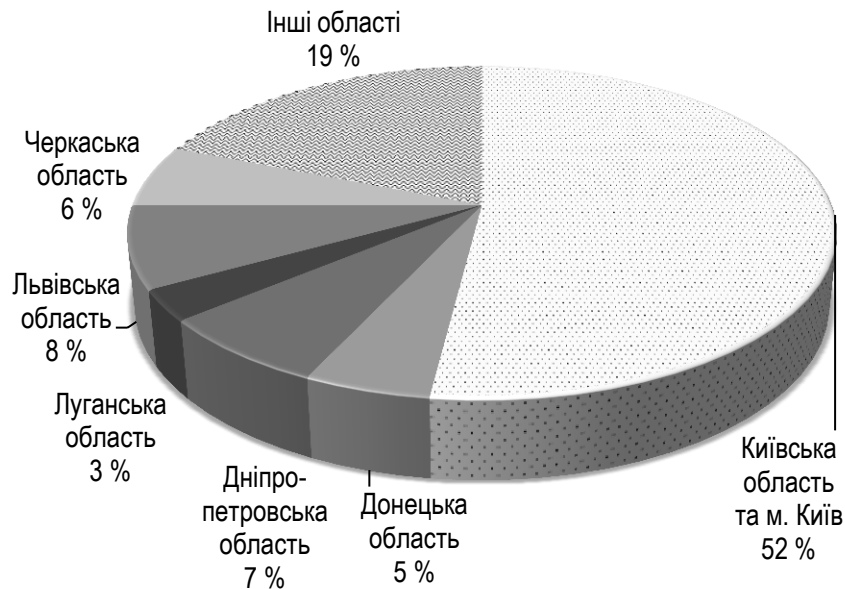


Рисунок 4.26 – Розподіл кількості особових рахунків власників іменних цінних паперів, відкритих у реєстраторів (за областями)

За даними на кінець 2011 року, на 4,38 млн особових рахунків у реєстраторів обліковувалось 155,1 млрд іменних цінних паперів документарної форми існування загальною номінальною вартістю 70,42 млрд грн. (рис. 4.27).



Рисунок 4.27 – Основні показники, які характеризують стан обліку цінних паперів на особових рахунках у реєстраторів протягом 2007–2011 рр.

Якщо говорити про кількісні показники, то найбільша кількість особових рахунків обліковувалась за фізичними особами-громадянами України (4,37 млн шт.), при цьому їх кількість, як і кількість особових рахунків інших зареєстрованих осіб, протягом останніх двох років помітно зменшилася. Загальний тренд зменшення кількості таких рахунків свідчить про результати процесу дематеріалізації акцій (табл. 4.25).

Таблиця 4.25 – Кількість особових рахунків власників іменних цінних паперів у реєстраторів та номінальна вартість іменних цінних паперів, які належать власникам

Показники	Роки					Відхилення 2011 р. до 2007 р.	
	2007	2008	2009	2010	2011	+/-	%
Кількість особових рахунків у цінних паперах у власності резидентів-юридичних осіб, млн шт.	0,09494	0,05247	0,04867	0,03647	0,01307	-0,08187	- 86,23
Кількість особових рахунків у цінних паперах у власності резидентів-громадян України, млн шт.	12,22599	11,79660	11,17108	8,36091	4,37592	-7,85007	-64,21
Кількість особових рахунків у цінних паперах у власності нерезидентів-юридичних осіб, млн шт.	0,00203	0,00213	0,00201	0,00132	0,0005	-0,00153	-75,37
Кількість особових рахунків у цінних паперах у власності нерезидентів-фізичних осіб, млн шт.	0,00480	0,00514	0,00528	0,00333	0,00113	-0,00367	-74,46
Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності резидентів-юридичних осіб, млрд грн.	136,18	152,13	168,63	154,44	58,23	-77,95	-57,24
Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності резидентів-фізичних осіб, млрд грн.	19,60	19,50	20,13	15,48	4,23	-15,37	-78,42
Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності нерезидентів-юридичних осіб, млрд грн.	11,96	21,40	30,26	26,55	7,83	-4,13	-34,53
Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності нерезидентів-фізичних осіб, млрд грн.	0,23	0,27	0,29	0,23	0,13	-0,10	-43,47

У той же час необхідно зауважити, що юридичним особам-резидентам станом на кінець 2011 р. належали пакети іменних цінних паперів загальною номінальною вартістю 58,23 млрд грн.

Говорячи про кількісні характеристики, варто відмітити, що на 1,63 тис. особових рахунків нерезидентів у реєстраторів обліковувалось іменних цінних паперів загальною номінальною вартістю 7,96 млрд грн. Протягом 2011 року здійснено 234327 операцій щодо внесення змін до систем реєстрів власників іменних цінних паперів. Найбільше таких операцій пов'язано з ліквідацією або реорганізацією емітента (46,43 % від кількості усіх здійснених операцій з іменними цінними паперами), первинним розміщенням (30,63 %), корпоративними операціями емітентів, викупом емітентом власних акцій, даруванням та купівлею-продажем (18,62 %).

Як було зазначено вище, основним завданням депозитарію є обслуговування професійних учасників фондового ринку з метою спрощення і прискорення процесу обігу цінних паперів (виключається необхідність здійснення перереєстрації в реєстрі), а також зменшення ризиків невиконання угод.

Існування в Україні зберігачів, що є законодавчо закріпленим, сприяє підвищенню надійності зберігання і обліку прав власності на цінні папери інвесторів – як індивідуальних, так і інституційних.

На рисунку 4.28 показано взаємозв'язки суб'єктів облікової інфраструктури фінансового ринку з іншими учасниками, що існують на сучасному етапі розвитку фінансового ринку.

Не можна залишити без уваги здійснення операцій на позабіржовому ринку, що вимагають від депозитарних установ надання різних розрахункових послуг. Адже за даними НКЦПФР, частка позабіржового ринку торгівлі фінансовими інструментами в 2011 р. Україні складала майже 87 %.

Схема розрахунків за договорами щодо купівлі-продажу цінних паперів в бездокументарній формі, укладеними на позабіржовому ринку, показана на рисунку 4.29.

Характеризуючи порядок дій, зображених на даному рисунку, потрібно зазначити, що після укладення позабіржової угоди купівлі-продажу цінних паперів депоненти НДУ (зберігачі) від імені своїх клієнтів подають зустрічні доручення депо на переказ цінних паперів. Крім того, покупець подає платіжне доручення в банк на переказ грошових коштів на рахунок продавця цінних паперів. У дорученні депо обов'язково повинні бути вказані дата виконання та термін початку і закінчення виконання доручення. Після вчинення депонентами-учасниками розрахунків описаних дій в НДУ відбувається квітун-

вання зустрічних доручень (перевіряється збіг істотних параметрів), і вони стають в очікування виконання. Протягом дня НДУ чекає від зберігача відомостей по платіжному дорученню по угоді. При їх отриманні і наявності позитивних результатів перевірки збігу значущих полів у платіжному дорученні і сквитованих зустрічних дорученнях депо НДУ перевіряє наявність необхідної кількості паперів на рахунку депо продавця. Потім НДУ проводить блокування цінних паперів, якщо воно не було здійснене раніше відповідно до доручення депо депонента на переказ цінних паперів з контролем розрахунків за грошовими коштами. Після цього НДУ надає зберігачеві підтвердження можливості здійснити переказ грошових коштів з рахунку покупця на рахунок продавця цінних паперів. Після отримання від зберігача звіту про виконання платіжного доручення НДУ здійснює переказ цінних паперів.

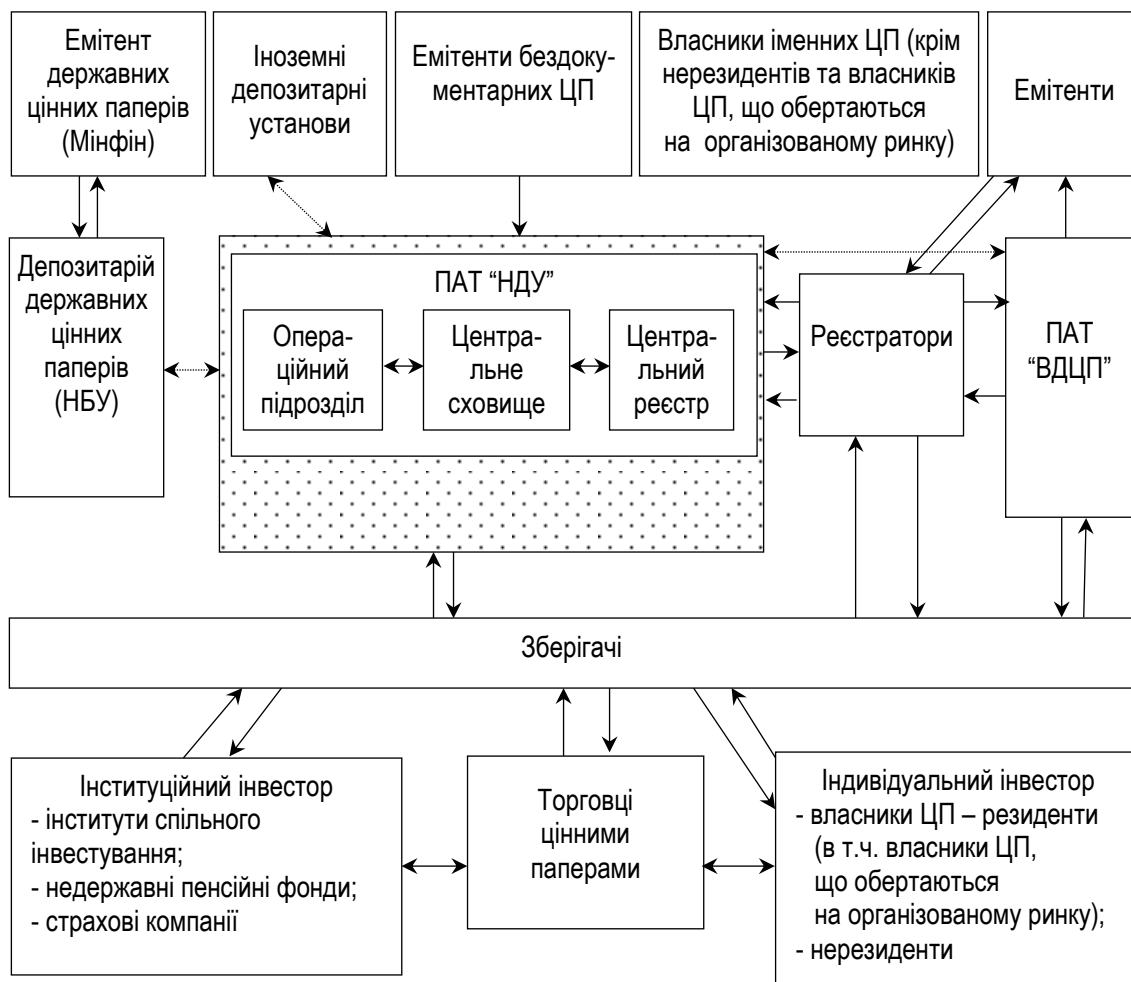


Рисунок 4.28 – Схема взаємодії учасників національної депозитарної системи з іншими суб'єктами ринку

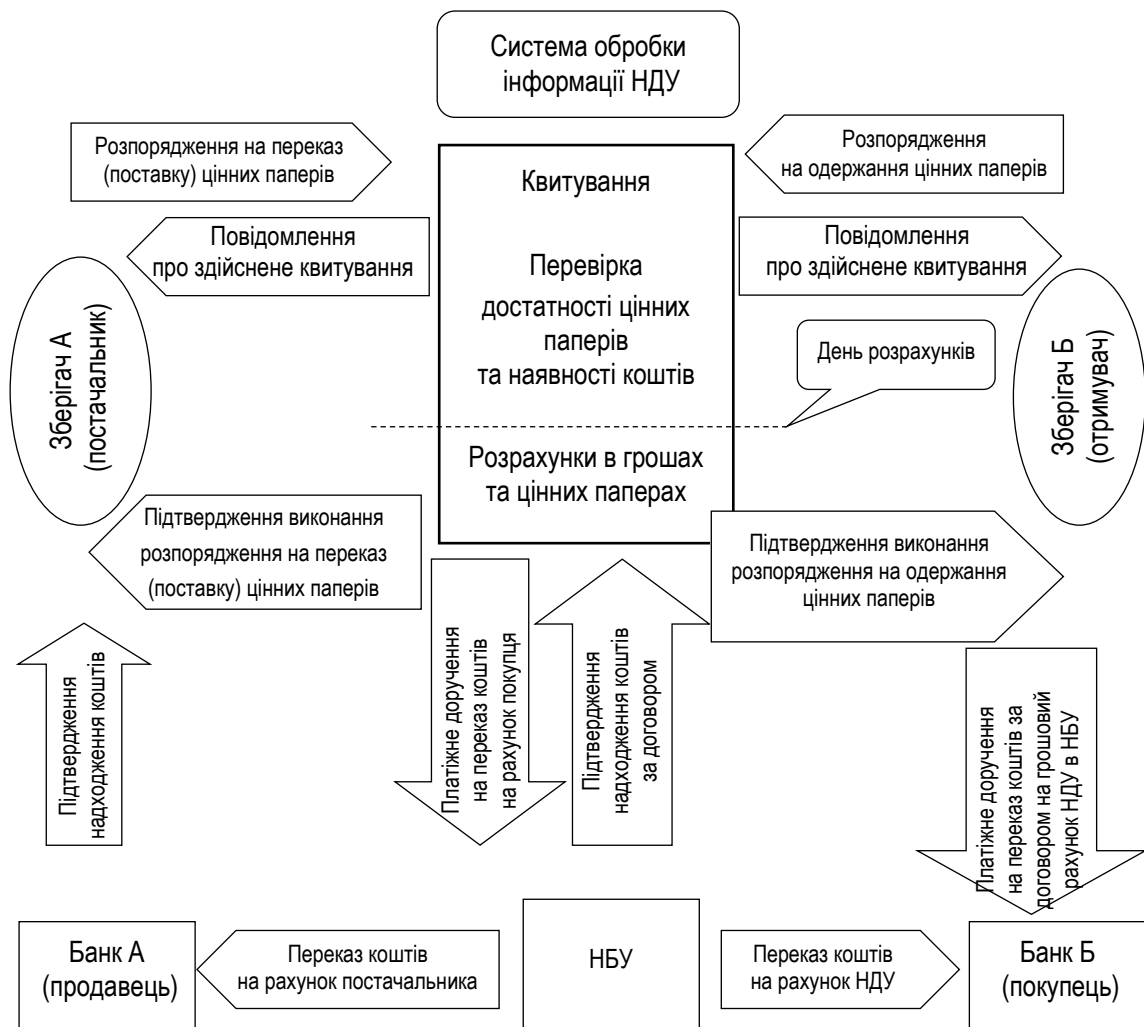


Рисунок 4.29 – Схема розрахунків за договорами купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі, укладеними на позабіржовому ринку

В даному випадку мова йде про бездокументарний обіг цінних паперів, тобто без врахування послуг реєстратора. Хотілося б відмітити той факт, що при вдосконаленні позабіржової інфраструктури фінансового ринку ніколи не враховувалася позиція емітентів, які зацікавлені в тому, щоб їх взаємодію з реєстраторами було переведено на технологічну основу.

Як висновок, потрібно зазначити, що організаційна та технологічна відокремленість складових Національної депозитарної системи є суттєвою проблемою для інвесторів і професійних учасників ринку. Зокрема, в Україні розвиваються дві цілком різні схеми документообігу цінних паперів – у реєстраторів та в депозитарній системі. Їх не можна технологічно узгодити. Реєстратори, з одного боку, та зберігачі – з іншого, замість допустимої конкуренції перебувають у протисто-

янні. Монопольне право реєстратора на облік прав за цінними паперами та технологічні недоліки реєстраторської діяльності, відсутність системи централізованого архівування даних призводять до фальсифікації та дублювання реєстрів, внесення до них несанкціонованих змін, блокування проведення загальних зборів акціонерів тощо. Здебільшого це зумовлено застосуванням неправильного концептуального принципу щодо діяльності реєстраторів, які виявляються залежними від емітентів, оскільки на відміну від зберігачів забезпечують обіг цінних паперів на підставі договору з емітентами, а не з інвесторами, які є власниками цінних паперів [40].

Звичайно, ідеальної моделі розвитку та існування облікової системи фінансового ринку не існує. Кожна країна, враховуючи різноманітні стандарти та національні особливості, має свою модель розвитку облікової системи, або подібну до провідних моделей.

Так, звернемося до сучасної американської та європейської моделей, як прикладів для інших країн у розбудові облікової складової інфраструктури фінансового ринку.

Як показує практика, американська модель є найбільш простою (рис. 4.30).

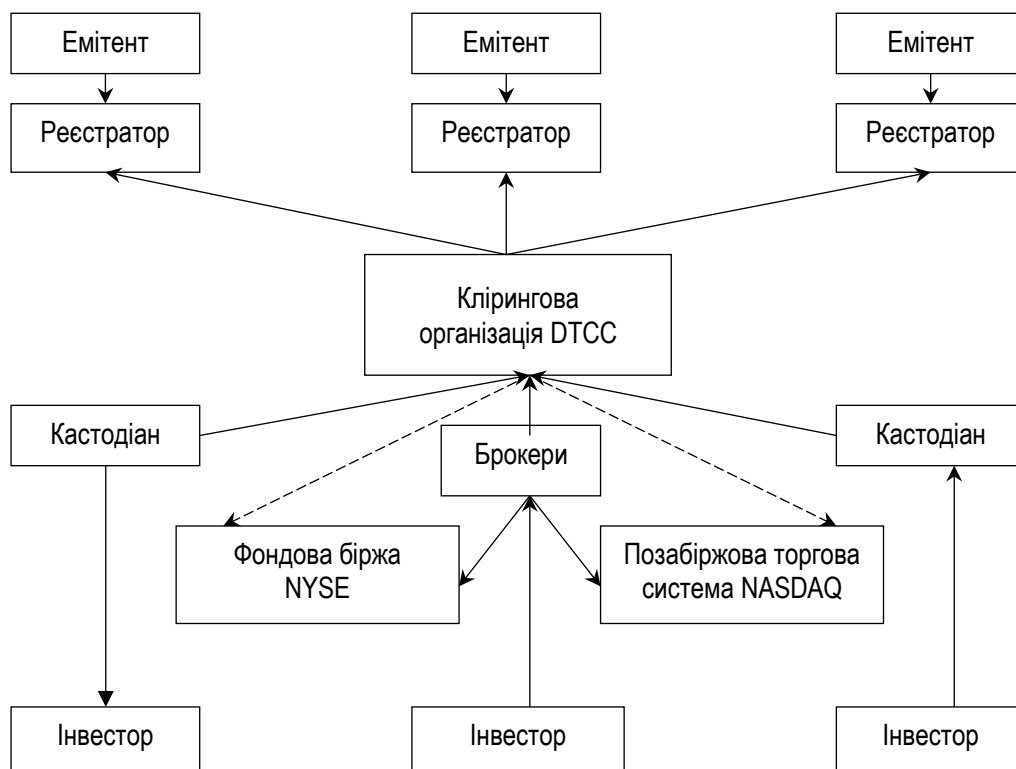


Рисунок 4.30 – Американська модель розвитку облікової системи інфраструктури на сучасному етапі

Як бачимо з рисунка 4.30, на фінансовому ринку США здійснюють свою діяльність два торговельні майданчики-лідери: Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) та позабіржова торгова система NASDAQ. Всі інші існуючі організатори торгівлі відіграють регіональне значення. Організаторів торгівлі та інших учасників ринку обслуговує клірингова організація DTCC, яка утворилася шляхом злиття депозитарію і клірингової організації (DTC і NSCC). У результаті вийшла ефективна система, яка є єдиним кліринговим центром для обслуговування біржових угод, єдиним депозитарієм, де сконцентровані всі цінні папери. В управлінні такою організацією беруть участь біржі та інші професійні учасники ринку, що є звичайно позитивним моментом.

Складність європейської моделі полягає в тому, що вона розповсюджується на декілька країн, з різними біржами та іншими суб'єктами (рис. 4.31).

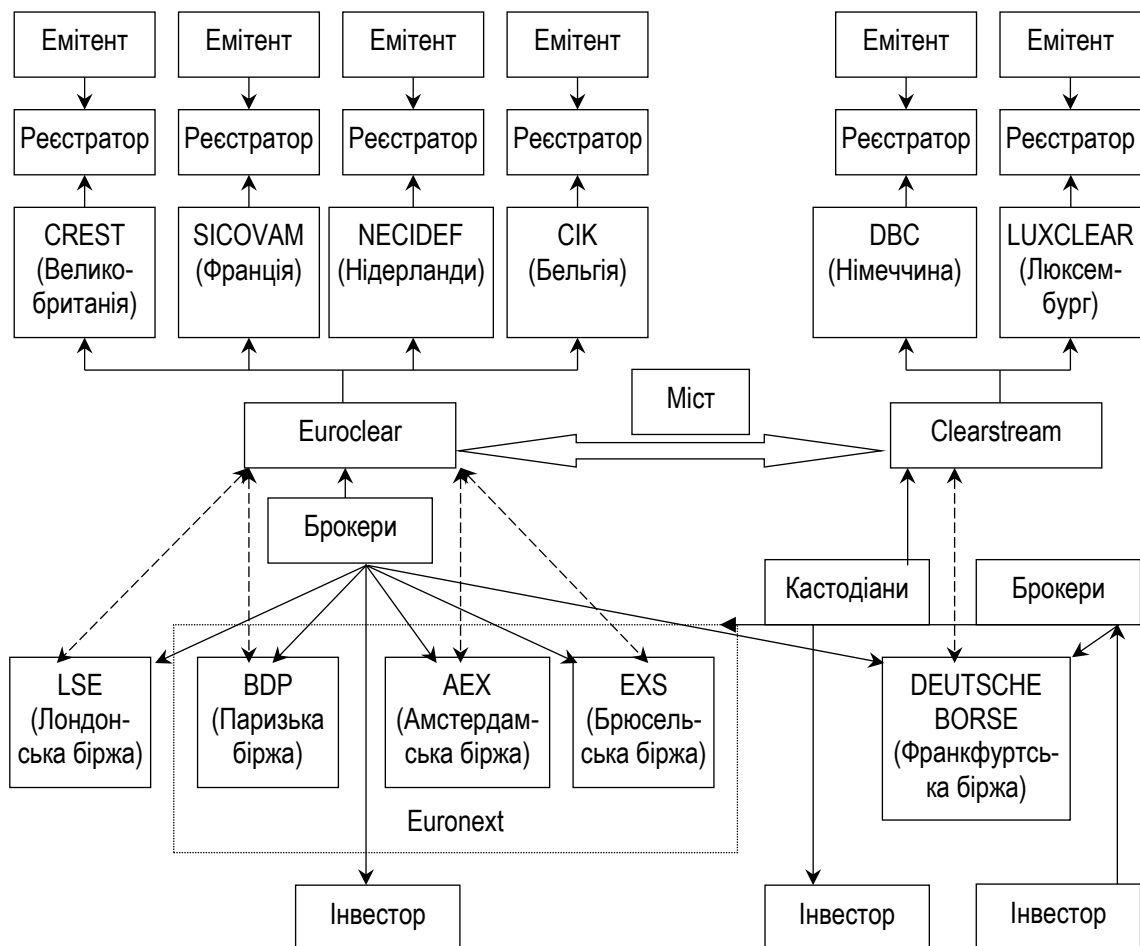


Рисунок 4.31 – Європейська модель розвитку облікової системи інфраструктури на сучасному етапі

Європейська модель в цілому схожа на американську, де діє одна організація, що забезпечує зберігання та розрахунки, кліринг за угодами, укладеними на різних біржах. Але у зв'язку із обширністю ринку, у європейській моделі присутні дві такі організації – Euroclear і Clearstream. Це організації, які свого часу утворилися за рахунок об'єднання клірингових палат фондових бірж та клірингових організацій і на сьогодні обслуговують фондові біржі Європи.

У США та Європі рух до такої консолідації було продиктовано виключно потребами учасників ринку в зниженні витрат, підвищенні ефективності системи розрахунків та клірингу, тому ці процеси проходили за ініціативою самих професійних учасників ринку.

У зв'язку з цим однією із найбільших проблем інфраструктури вітчизняного фінансового ринку є питання поділу (дроблення) активів професійних учасників та їх клієнтів між декількома фондовими біржами та двома розрахунково-кліринговими депозитаріями. Ми вже наголошували в наших дослідженнях на тому, що вітчизняний фінансовий ринок повинен мати єдиний Центральний розрахунково-кліринговий депозитарій та єдину біржову систему.

4.4 Розвиток розрахунково-клірингової діяльності як основного елемента інфраструктури фінансового ринку

Стратегія розвитку фінансового ринку України спирається, перш за все, на ідею вдосконалення елементів облікової інфраструктури ринку. Поряд із депозитарною діяльністю до облікової інфраструктури фінансового ринку можна віднести і розрахунково-клірингову діяльність зі своїми складовими – клірингом та безпосередньо розрахунками. Кліринг та розрахунки – це процеси, які відбуваються безпосередньо після укладання угоди і закінчуються остаточним і безповоротним обміном цінними паперами та грошовими коштами між сторонами угоди. Разом з організацією торгівлі та депозитарною діяльністю вони є одними із основних елементів інфраструктури на фінансовому ринку (рис. 4.32).

Наявність надійної та оперативної системи розрахунків забезпечується налагодженими каналами міжсекторіального перетікання ресурсів, що і призводить насамперед, до активності фінансового ринку.

Відзначимо, що такі розрахункові системи є сполучною ланкою всіх видів фінансової та господарської діяльності у сучасній ринковій економіці. Постановка проблеми створення ефективної системи розрахунків передбачає визначення ролі, місця та специфічних особливостей всіх елементів платіжних систем, уточнення вимог до створюваної системи у сучасних умовах та вибір моделі її організації [75].



Рисунок 4.32 – Основні елементи інфраструктури укладання угоди на фінансовому ринку

Виконання принципу кінцевості – є одним із ключових завдань розрахунків, тому що вони стають безвідкличними (учасники не можуть відкликати доручення на переказ активів) і безумовними (розрахунки не можуть бути скасовані за ініціативою розрахункової організації або іншої сторони).

Звідси ми маємо дві базові моделі розрахунків (як по коштах, так і з цінних паперів): модель валових розрахунків та модель нетто-розрахунків. Переваги та недоліки цих моделей вказано в таблиці 4.26.

Таблиця 4.26 – Характеристика базових моделей розрахунків

Назва моделі	Принцип “кінцевості”	Можливість овердрафтів	Переваги	Недоліки
Валові розрахунки	Перекази за кожним дорученням є зразу кінцевими	Як правило, не допускається (за відсутності належної кількості активів переказ не відбувається)	Невиконання якого-небудь доручення не веде до виникнення системних ризиків	Навантаження на ліквідність учасників
Нетто-розрахунки	Перекази за кожним дорученням стають остаточними лише в кінці розрахункового циклу	Допускається у ході розрахункового циклу. Але в його кінці на рахунку кожного нетто-дебітора повинні знаходитись активи в розмірі, не меншому чистій дебіторській заборгованості	Зниження навантаження на ліквідність у процесі розрахункового циклу	Недолік активів хоча б у одного нетто-дебітора в кінці розрахункового циклу може призвести до системних ризиків (неможливості завершення всіх розрахунків)

Існуюча консолідація торгових майданчиків вимагає все більше нових підходів до питань клірингових розрахунків і депозитарного обслуговування по цінним паперам. Таким чином, ринок вимагає розвитку принципово нової фінансової інфраструктури та принципово нових фінансових технологій. Ці технології повинні бути простими і зручними, не дуже дорогими, універсальними, розрахованими на всіх учасників вітчизняного фінансового ринку.

Наявність сучасних систем клірингу забезпечує можливість для якісного зростання фінансового ринку за рахунок зниження ризиків і транзакційних витрат учасників, підвищення ліквідності та якості ринкового ціноутворення, зростання ефективності використання активів (через гарантійні фонди, забезпечення, запозичення), що в цілому створює умови для більшої стійкості інфраструктури ринку [71].

Використання клірингу, як і будь-якого іншого елемента інфраструктури фінансового ринку, з одного боку, веде до підвищення ефективності функціонування всієї системи (прискорення та здешевлення розрахунків, оптимізації потоків цінних паперів та платежів по ним), але з іншого – існує можливість виникнення системного ризику. Ризик виникає в тому випадку, коли одна або кілька операцій виявляються зірваними (помилки персоналу, інфраструктурні ризики і т. д.).

У загальному розумінні клірингова діяльність – це діяльність з визначення взаємних зобов'язань, що включає збір, звіряння та коригування інформації з операцій з цінними паперами та підготовку документів по ним та їх заліку з поставок цінних паперів і розрахунків за ними.

Тлумачення поняття клірингу в нормативно-правових актах різних країн відбувається по-різному. Так, за даними дослідження, проведеного робочою групою Асоціації центральних депозитаріїв Євразії (АЦДЄ) “Кореспондентські відносини”, визначено, що у Грузії поняття клірингу міститься тільки стосовно грошових розрахунків у законі про Національний банк Грузії. В Узбекистані відповідно до Закону “Про ринок цінних паперів” клірингова діяльність поєднана з розрахунковою і називається “розрахунково-клірингова діяльність”.

Там, де існує поняття клірингу, різні його трактування об'єднує функція визначення взаємних зобов'язань та їх заліку. У деяких країнах до клірингу відносять також проведення розрахунків і забезпечення виконання зобов'язань (Азербайджан). В той же час визначення клірингу в нормативно-правових документах деяких країн відсутнє (Білорусь). Однак у правових актах Республіки Білорусь, що регулюють питання отримання ліцензій, клірингова діяльність названа як один із видів професійної та біржової діяльності на ринку цінних паперів [71].

Визначення клірингової діяльності в країнах – учасниках АЦДЄ відповідно до національних нормативно-правових документів представлено в додатку К.

В узагальненому вигляді можна виділити наступні основні функції клірингу і розрахунків на фінансовому ринку:

- забезпечення процесу реєстрації укладених угод (збір інформації по укладених операціях, її звіряння та коригування за наявності розбіжностей, підтвердження про здійснення угоди);
- облік зареєстрованих угод (за видами ринку, учасниками, термінами виконання і т. д.);
- проведення обчислень за зареєстрованими угодами;
- залік взаємних зобов'язань і платежів учасників ринку;
- організація грошових розрахунків;
- забезпечення поставки активу по укладеній угоді на фінансовому ринку;
- забезпечення гарантії по виконанню укладених угод [107].

Необхідність клірингу та розрахунків впливає із сучасної організації ринкових угод. Кліринг та розрахунки здійснюються або юридично самостійною організацією (кліринговою (розрахунковою) палатою), кліринговим банком, або спеціалізованим структурним підрозділом біржі або депозитарію.

Якщо говорити про фінансовий ринок та операції, що здійснюються на ньому, потрібно зазначити, що в Україні існує змішана модель розвитку фінансового ринку, на якому одночасно та з рівними правилами присутні банки, фондові біржі та інші фінансові інститути, яка свій початок взяла саме з банкоцентричної моделі, де вирішальну роль відіграють банки. Тому в більшості випадків у загальному плані розрахунково-клірингова організація – це спеціалізована організація банківського типу, яка здійснює розрахункове обслуговування учасників фінансового ринку.

Якщо питання стосується окремо фондового ринку, то залежно від виду ринку – біржового або позабіржового – пріоритет у здійсненні розрахунково-клірингової діяльності мають депозитарії та біржі.

У різних національних системах клірингові організації, крім процедури клірингу ринку цінних паперів, здійснюють суміжні етапи здійснення угоди: звірку, виконання функцій депозитарію, організацію грошових розрахунків. Наприклад, міжнародні депозитарно-клірингові організації Clearstream Banking (Люксембург, Німеччина, Франція) та Європейська розрахункова система Euroclear (Бельгія, Франція, Нідерланди) виконують одночасно функції клірингового центру, депозитарію і розрахункової системи [107].

Фондові біржі є основними постачальниками клірингових послуг у таких країнах як Азербайджан, Білорусь та Росія. При цьому в Азербайджані та Білорусі біржі є монополістами даного виду діяльності. У Вірменії, Грузії, Казахстані та Молдові кліринг на фондовому ринку здійснюють центральні депозитарії. В Україні, як відомо, лідером виступає ВДЦП, а на строковому ринку – ПАТ “Українська біржа”.

Для здійснення клірингової діяльності в країнах-учасниках АЦДЕ, за винятком Грузії, Казахстану і Молдови, необхідна спеціальна ліцензія (див. додаток К). У Грузії клірингова діяльність ліцензується в рамках депозитарної діяльності. У Молдові розрахунково-клірингова діяльність не вважається основним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів та віднесена до суміжної діяльності [96].

До речі, на вітчизняному фондовому ринку розрахунково-клірингова діяльність здійснюється на основі Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів (Рішення ДКЦПФР від 17.10.2006 № 1001) [153].

Згідно з даним документом в Україні професійна розрахунково-клірингова діяльність за договорами щодо цінних паперів здійснюється виключно депозитаріями, які забезпечують поставку цінних паперів на рахунки зберігачів у депозитарії з одночасною оплатою грошових коштів на рахунках зберігачів. Для здійснення розрахунково-клірингової діяльності за договорами щодо цінних паперів депозитарій повинен одержати ліцензію НКЦПФР. У разі одержання такої ліцензії депозитарій набуває статусу клірингового депозитарію.

Кліринговий депозитарій для здійснення грошових розрахунків за угодами щодо цінних паперів зобов’язаний користуватися послугами, що надають розрахункові банки на підставі відповідного договору.

Існування централізованих розрахунково-клірингових організацій значно полегшує і прискорює процес збору необхідної інформації, проведення торгових операцій та організації розрахунків, значно зменшує потребу в готівкових коштах, дає можливість перейти до автоматизованої розрахункової діяльності. Механізм клірингу і розрахунків гарантує, що в разі, якщо одна зі сторін угоди виявиться не в змозі виконати свої зобов’язання, розрахунково-клірингова структура візьме на себе виконання зазначеного зобов’язання перед іншою стороною по цій фондовій угоді [107].

Отже, головними цілями клірингових організацій є:

- мінімальні витрати по розрахунковому обслуговуванню учасників ринку;
- скорочення часу розрахунку;
- зниження до мінімального рівня всіх видів ризику, які виникають при розрахунку.

Для зниження ризиків невиконання угод з цінними паперами, розрахунково-клірингова організація зобов'язана формувати спеціальні фонди.

Розуміючи роль клірингу у фінансовій системі, його необхідність для обмеження системних ризиків, законодавці і регулятори прагнуть створити адекватний правовий режим для відповідної діяльності (табл. 4.27).

Таблиця 4.27 – Правова проблематика клірингу (базові аспекти)

Правовий аспект	Застосування до клірингу
Цивільно-правовий	Юридичне оформлення центрального контрагента і неттінгу. Визначення порядку припинення зобов'язань. Визначення правового статусу засобів гарантійної системи
Неспроможність (банкрутство), виконавче провадження	Збереження коштів гарантійної системи та забезпечення для завершення розрахунків
Регулювання	Визначення та юридичне оформлення клірингової діяльності. Визначення правового статусу клірингових організацій (в т. ч. проблематика суміщення). Ліцензування. Створення умов для транскордонної клірингової діяльності
Оподаткування	Створення адекватного податкового режиму для спеціальних операцій у ході клірингу (перерахування варіаційної маржі, стягнення забезпечення та ін.)

Слід відмітити, що операції клірингу та розрахунків починаються після укладення самої угоди і включають декілька етапів, в яких беруть участь фондові біржі, банки, депозитарії, зберігачі і т. д.

Стандартна схема розрахунково-клірингового процесу показана на рисунку 4.33. Нижня частина рисунка демонструє, які організації відповідають за поетапну реалізацію даного процесу і за проведення кожного етапу.

З рисунка 4.33 ми бачимо, що процес клірингу відбувається на 3-6-му кроках. Кліринговий процес має два основні компоненти:

- обробка самої транзакції (включаючи звірку доручень), неттінг (взаємозалік);
- управління контрагентським (кредитним) ризиком – так звана новація (заміна при транзакції однієї сторони угоди іншою за згодою обох сторін) транзакції центральним кліринговим контрагентом.

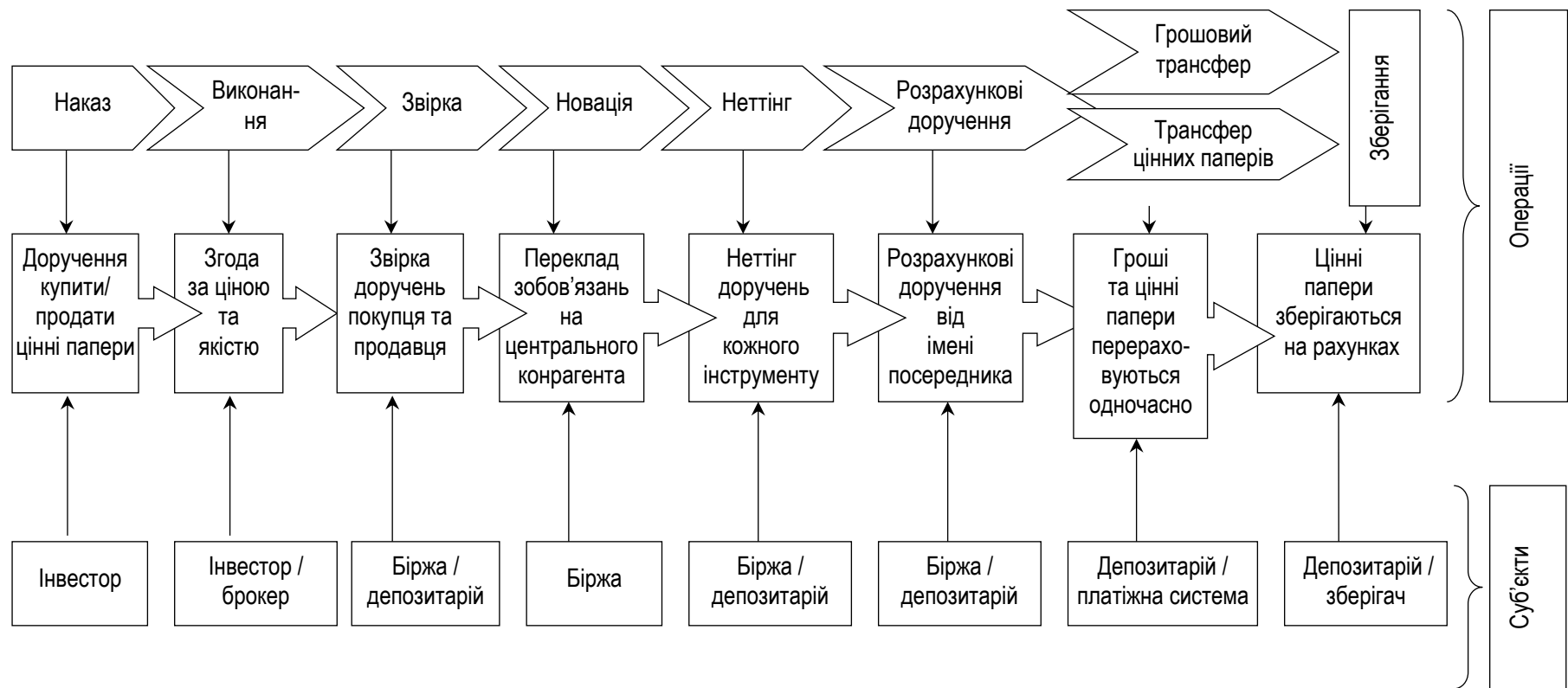


Рисунок 4.33 – Схема бізнес-процесу розрахунково-клірингової діяльності

Механізм цього процесу починає діяти з того моменту, коли дві сторони укладають контракт про купівлю-продаж певного цінного папера за певну ціну. Після торгової угоди сторони, зазвичай в особі посередників, тобто брокерів, підтверджують деталі угоди та відповідні зобов'язання сторін. Закінчується процес клірингу, коли сторони виписують сумарні розрахункові доручення від імені посередника. Дана угода може відбуватися як на біржі, так і поза нею. Біржові транзакції виконуються за допомогою електронної Книги наказів.

Третім кроком у цій схемі виступає процес звірки. Світова практика свідчить, що звірка доручень може проводитися будь-якою кліринговою організацією.

У вітчизняному законодавстві існують такі поняття, як “звірка” та “квитування”. Звірка – це операція депозитарію щодо виявлення збігів відповідних реквізитів повідомлень про переказ грошових коштів та відомості сквитованих та затверджених розпоряджень. Квитування – це операція депозитарію або організатора торгівлі щодо встановлення збігів відповідних реквізитів розпорядження на поставку цінних паперів клієнта-постачальника та розпорядження на одержання цінних паперів клієнта-одержувача, яка здійснюється методом порівняння реквізитів зустрічних розпоряджень. Отже, як ми бачимо, різниця в цих поняттях існує і вона стосується переказу грошових коштів в першому випадку та поставки (одержання) цінних паперів – в іншому.

Наступним кроком у розрахунково-кліринговій діяльності є те, що детальна інформація про угоду надсилається до клірингової організації, яка порівнює інформацію з обох сторін та, у свою чергу, інформує брокера кожної сторони чи про сумісність такої інформації чи про наявність відкритих питань щодо угоди, які слід вирішити.

Для біржових угод процес звірки доручень відбувається автоматично. При наявності центрального клірингового контрагента інформація автоматично надходить до нього для новації та розрахунків. Клірингова організація служить таким контрагентом, якщо виступає в ролі покупця для кожного продавця і продавцем для кожного покупця, беручи на себе всі ризики, пов'язані з можливим дефолтом сторін.

Після цього відбувається процедура нетінгу – взаємозаліку сумарних зобов'язань сторін угоди перед центральним контрагентом. Нетінг спрощує процес, зменшуючи кількість акцій та суму коштів для перерахування.

Нетінг при клірингу на фінансових ринках і нетінг у системах нетто-розрахунків, про які ми згадували дещо вище, має різний зміст (табл. 4.28).

Таблиця 4.28 – Особливості неттінгу при клірингу та розрахунках

Характеристика	Кліринг	Розрахунки
Позиціонування клірингової організації / розрахунково-депозитарної організації	Клірингова організація позиціонує себе як центральний контрагент і гарантує виконання зобов'язань	Розрахунково-депозитарна організація не виступає “центральним контрагентом” між платником і одержувачем і не гарантує проведення остаточних розрахунків за відсутності активів у нетто-дебіторів
Об'єкт неттінгу	Зобов'язання по операціях на фінансових ринках	Розрахункові інструкції (платіжні доручення, доручення депо та ін.), походження яких не обов'язково пов'язано з угодами на фінансових ринках
Статус нетто-зобов'язань	Нетто-зобов'язання замінює вихідні зобов'язання і, як правило, підлягає виконанню як єдине ціле	Фінальне нетто-зобов'язання не замінює собою вихідних платіжних доручень. За відсутності активів у нетто-дебітора його нетто-зобов'язання може в кінцевому підсумку розпастися на вихідні доручення, кожне з яких підлягає виконанню окремо

Більше того, при цьому можливі ситуації, коли доручення, засноване на нетто-зобов'язанні, яке було визначено в ході клірингу, буде виконано негайно, тобто на валовій основі (валютний ринок), або доручення, засноване на брутто-зобов'язанні (якщо учасник здійснив єдину угоду), буде виконано в рамках нетто-розрахунків.

Таким чином, виконання зобов'язань у системі нетто-розрахунків збільшує ризики незавершення розрахунків і не визнається доцільним для клірингової організації [101].

Повертаючись до схеми бізнес-процесу розрахунково-клірингової діяльності, потрібно зазначити, що після успішного квітуння та звірки умов угоди здійснюється розрахунок зобов'язань за правочином. Розрахунки за угодою складаються з передачі (трансферу) продавцем цінних паперів та покупцем грошових коштів (крок 7).

Зобов'язання може визначатися на “сумарній” основі для кожної окремої угоди, але на сьогоднішній день найбільш поширеною є практика обчислення розрахункового зобов'язання на базі врахування зустрічних зобов'язань між брокерами обох сторін щодо конкретного цінного папера [67].

Після проведення всіх розрахунків угода вважається завершеною. Розрахунки, як правило, здійснюються в рамках депозитарію, а платежі – по платіжній системі. Згідно з міжнародними нормами максимально допустимий термін здійснення розрахунків становить не більше трьох робочих днів. В той же час, за Рекомендаціями Групи 30-ти

угоди повинні розраховуватися за методом поставки проти платежу (Delivery versus payment, DVP), коли цінні папери та грошові кошти обмінюються одночасно, адже істотний ризик при виконанні угод щодо цінних паперів виникає в тих випадках, коли угода виконується без методу DVP.

Одночасний обмін активами дозволяє уникнути ризику, пов'язаного зі зміною ціни і з неможливістю діяти відповідно до зобов'язань. Принцип DVP дозволяє усувати вразливість становища однієї сторони, що виникає в результаті затримки поставки або платежу іншою стороною [221].

З точки зору остаточності, пов'язаної з тим, які застосовуються розрахунки – валові або нетто та у відповідності зі Звітом Комітету по платіжним і розрахунковим системам, що функціонує в рамках Банку міжнародних розрахунків розрізняють три моделі клірингу та розрахунків (табл. 4.29).

Виходячи із характеристики існуючих DVP моделей, потрібно сказати, що такі моделі із застосуванням нетто-розрахунків використовуються, як правило, при наявності тих чи інших гарантій, наприклад, з боку третіх осіб.

В цілях мінімізації додаткових (розрахункових) ризиків найкращою уявляється модель 1. Моделі 2 і 3 також допустимі, але бажано, щоб пул платіжних доручень та доручень депо був обмежений дорученнями, сформованими кліринговими організаціями на основі нетто-зобов'язань по операціях на фінансових ринках [101].

Розглядаючи клірингову діяльність як основну при зменшенні ризиків під час виконання угод купівлі-продажу фінансових активів, відмічаємо, що за своїм генезисом вона пов'язана і має багато точок перетину з такими видами діяльності, як біржова, депозитарна, брокерсько-дилерська та банківська.

Звідси можна навести основні спільні та відмінні риси даних видів діяльності при зіставленні з кліринговою діяльністю (табл. 4.30).

На сьогоднішній день як у світі, так і в Україні досить гостро стоїть питання, яке постійно обговорюється професійними учасниками ринку та регуляторами відносно клірингу позабіржових деривативів. Адже ринок цих фінансових деривативів є досить ризиковим, і в більшості випадків він являє собою організаційно оформлений ринок. Тому використання клірингу позабіржових деривативів здійснюється відносно не всіх таких фінансових інструментів, або частина проектів знаходиться ще на стадії реалізації (табл. 4.31).

Таблиця 4.29 – Характеристика моделей DVP

Модель	Зміст	Коментар	Переваги	Недоліки	Країни – учасники АЦДЄ
Модель 1	Виконання доручень на переказ цінних паперів та грошових коштів здійснюється окремо для кожної угоди. При цьому остаточний (безумовний) перехід права власності на цінні папери від продавця покупцеві відбувається одночасно з остаточним переказом коштів від покупця продавцю	Поставка і переказ стають остаточними відразу після їх здійснення. Перевіряється наявність необхідної кількості цінних паперів і грошових коштів на рахунках учасників. Необхідне управління чергою платежів, а також розвиток системи кредитування цінними паперами. Повинен бути налагоджений оперативний обмін інформацією між депозитарієм і банком	Дозволяє депонентам уникнути ризику втрати коштів	Необхідність резервування значного обсягу активів. При відсутності гарної системи управління ліквідністю підвищується ризик невиконання угод	Азербайджан, Грузія, Казахстан, Росія, Узбекистан, Україна
Модель 2	Виконання доручень на переказ цінних паперів окремо для кожної угоди, остаточний перехід права власності на цінні папери від продавця до покупця відбувається протягом усього циклу обробки; перерахування грошових коштів здійснюється з використанням неттінгу, остаточний переказ грошей від покупця продавцю відбувається в кінці циклу обробки	Поставки цінних паперів стають остаточними безпосередньо після їх проведення, перекази грошових коштів – по закінченні розрахункового циклу. Модель 2 є єдиною моделлю DVP, де відсутня явна синхронізація між поставками цінних паперів і переведенням грошових коштів	Відсутність необхідності резервування великих грошових сум і підвищення відсотка виконуваних операцій	Великий кредитний ризик продавця. Для управління ризиками необхідна гарантія виконання грошових переказів платіжною системою (гарантії великих банків або Центробанку)	Киргистан, Молдова, Росія
Модель 3	Виконання доручень на переказ цінних паперів та грошових коштів з використання неттінгу	Поставки і перекази стають остаточними після закінчення розрахункового циклу за умови того, що можливі і ті й інші	Відсутність ризику втрати основного боргу	Ризик ліквідності; ризик банкрутства гаранта; законодавчі ризики; системний ризик	Вірменія, Білорусь, Росія

Таблиця 4.30 - Порівняння клірингової діяльності з іншими видами діяльності

Порівнювана діяльність	Загальні риси	Відмінні риси
Розрахунково-депозитарна	Розрахунково-депозитарна діяльність продовжує клірингову діяльність в тому сенсі, що здійснює перекази активів для виконання зобов'язань, гарантованих кліринговою організацією	Розходження в об'єктах діяльності: якщо основним об'єктом клірингової діяльності є зобов'язання, що підлягають виконанню, то для розрахунково-депозитарної діяльності таким об'єктом виступають розрахункові інструкції (платіжні доручення, доручення депо тощо)
	Розрахунково-депозитарна діяльність доповнює клірингову діяльність в тому сенсі, що здійснює перекази для виконання зобов'язань між учасниками клірингу та їх клієнтами по операціях, які мали відношення до клірингової організації	Відмінності в цілях: якщо метою клірингової діяльності є виконання зобов'язань перед учасниками, які сумлінно виконали свої зобов'язання перед кліринговою організацією, то для розрахунково-депозитарної діяльності такою метою виступає проведення розрахунків на підставі отриманих розрахункових інструкцій і з належним ступенем остаточності, але без будь-яких гарантій перед одержувачем у разі відсутності у постачальника активів, необхідних для проведення розрахунків
	Розрахунково-депозитарна діяльність перетинається з кліринговою діяльністю в рамках процедур DVP	Відмінності щодо участі в процедурах DVP Відмінності в ризиках: якщо ризики клірингової організації пов'язані, в основному, з прийняттям на себе ризиків учасників і носять переважно фінансовий характер (що вимагає відповідних систем управління ризиками), то ризики розрахунково-депозитарної діяльності є більшою мірою операційними, тобто керованими - переважно шляхом розумної технічної політики, ретельної внутрішньої регламентації, капіталізації, страхування тощо
Банківська	Історично кліринг і як термін, і як функція, виник стосовно грошових розрахунків	Зміст клірингу платіжних доручень відрізняється від змісту неттінгу в ході клірингу
	Термінологія, пов'язана з "клірингом", застосовується у банківській (платіжній) діяльності, що іноді навіть створює певну двозначність	Якщо кліринг у банківській сфері найчастіше називається "клірингом доручень", це практично ідентично за своїм змістом неттінгу (тобто не виходить за межі формування заліку платіжних доручень і пов'язаних з цим процедур), то кліринг на фінансових ринках за своїм інструментарієм далеко виходить за рамки неттінгу

Продовження таблиці 4.30

Порівнювана діяльність	Загальні риси	Відмінні риси
Біржова	З функціональної точки зору, наявність клірингу сприяє як нормальному функціонуванню біржових ринків в цілому, так і за певних умов підвищує конкурентоспроможність окремих бірж	Відмінності в структурах участі: не завжди учасники торгів (дилери та брокери, які обслуговують клієнтів) є учасниками клірингу і навпаки
	З організаційної точки зору, клірингові функції спочатку розвивалися біржами. До цих пір багато клірингових організацій функціонують як підрозділи бірж, а якщо вони виділені в окремі юридичні особи, то найчастіше входять до складу тих чи інших біржових груп ("вертикальна інтеграція"), істотно підвищуючи їх капіталізацію	Потенційні відмінності в інтересах (навіть за наявності вертикальної інтеграції): якщо клірингова організація прагне розширити коло виконаних операцій та охопити більшу кількість інструментів і ринків (в розумних межах), то біржа зацікавлена в конкурентоспроможності своїх інструментів
	З технологічної точки зору, існує постійний обмін інформацією між торговими та кліринговими системами, в т. ч. в режимі реального часу	Відмінності в ризиках: біржі, які не є кліринговими організаціями, не несуть тих ризиків (насамперед, фінансових), які несуть клірингові організації
Брокерсько-дилерська	Посередники є головними, якщо не єдиними, споживачами послуг клірингу: вони є безпосередніми контрагентами клірингової організації як центральний контрагент	Відмінності в ризиках: ризики учасників носять, як правило, односторонній характер (наприклад, чиста купівля або чистий продаж), тоді як позиція клірингової організації як центрального контрагента в нормальних умовах є "ризик-нейтральною"
	Клірингова організація як центральний контрагент сама в певному сенсі є посередником, виступаючи стороною угод, виконуючи зобов'язання перед учасниками ринку, здійснюючи операції на ринку, що необхідні для врегулювання ситуацій неспроможності	Відмінності в мотивації: діяльність посередників направлена на максимізацію доходу та / або досягнення інших подібних результатів, а діяльність клірингової організації, як інфраструктурного інституту – на досягнення (крім усього іншого) більш загальних цілей (повноцінне функціонування ринків)
	Навіть незважаючи на деяку тенденцію до комерціалізації клірингу, клірингові організації продовжують функціонувати переважно як інфраструктурні інститути, що об'єднують (в тій чи іншій формі) посередників	
	Посередники можуть виконувати ті чи інші клірингові функції за операціями своїх клієнтів	
У ході управління ризиками існують певні функції, які можуть виконуватися як кліринговими організаціями, так і посередниками, наприклад, контроль за дотриманням тих чи інших лімітів		

Таблиця 4.31 – Сучасна практика здійснення клірингу позабіржових деривативів провідними кліринговими організаціями світу

Клірингова організація	Країна	Позабіржові деривативи					
		свопи		інші інструменти			
		відсоткові	кредитно-дефолтні	валютні	фондові	енергетичні	інші товарні
CME Clearing Europe	Великобританія	=	=	=		=	
CME Group	США	=	+	=		+	+
Eurex Clearing	Німеччина		+		+		
European Commodity Clearing	Німеччина					+	
ICE Clear Europe	Великобританія		+			+	+
ICE Trust U.S.	США		+				
International Derivatives Clearing Group	США	+					
Kansas City Board of Trade	США						+
LCH.Clearnet Ltd.	Великобританія	+		=		+	+
LCH.Clearnet S.A.	Франція		+				
Nasdaq OMX Stockholm	Швеція					+	
New York Portfolio Clearing	США	=					
NYSE Liffe	США				+		+
Options Clearing Corporation	США				=		
Singapore Exchange	Сингапур	=		=		+	+
Tokyo Financial Exchange	Японія	=	=				
Tokyo Stock Exchange	Токіо	=	=				

+ – здійснені проекти; = проекти, що планується реалізувати

Поширення централізованого клірингу на позабіржові деривативи не є новою темою для світової індустрії строкового ринку. Головною особливістю сучасного етапу, початок якого пов'язаний з останньою кризою, є ініційований регуляторами принцип обов'язковості клірингу позабіржових деривативів насамперед в цілях запобігання системних ризиків [102].

Адже головною задачею розрахунково-клірингової діяльності при виконанні угод з фінансовими активами на фінансовому ринку є зменшення існуючих ризиків за рахунок профілактики ризиків, власне їх управління та управління розрахунками. На рисунку 4.34 ми виділили основні компоненти, що входять до цих процесів.



Рисунок 4.34 – Інструментарій клірингової діяльності та управління ризиками

Практика світового клірингу показує, що наявність клірингової організації, навіть якщо вона позиціонує себе як центральний контрагент, не веде до повного усунення існуючих ризиків, тому що ризики повністю не зникають, а просто перекладаються на клірингову організацію, завданням якої і є скорочення до мінімуму ризиків. Потрібно відзначити, що безпосередній ефект від зниження ризиків характерний тільки для учасників клірингу. А головне завдання інфраструктури ринку полягає якраз у тому, щоб допомогти учасникам ринку досягти більш ефективної діяльності за рахунок зниження витрат, зменшення ризиків та часу проведення операцій і т.д.

Отже, на завершальному етапі формування облікової системи фінансового ринку, з урахуванням дематеріалізації вітчизняних фінансових інструментів, функції реєстраторів повинні виконуватися зберігачами цінними паперами. Функції ж усіх розрахункових палат

і клірингових компаній повинні увійти до складу Центрального депозитарію.

Потрібно звернути увагу на ряд основних проблем, що виникають при проведенні розрахунків, зокрема:

- тривалий термін переказу грошових коштів від клієнта брокера на рахунок депозитарію у розрахунковому банку (НБУ);
- тривалий термін переказу грошових коштів з рахунку депозитарію у розрахунковому банку до клієнта брокера;
- необхідність відображення в обліковій системі депозитарію та зберігачів усіх угод, укладених на біржі;
- необхідність забезпечення безперервного моніторингу оплати послуг брокера, біржі та депозитарію протягом терміну виконання розрахунків;
- стовідсоткове резервування всіх активів (цінних паперів та грошових коштів) до дня, що передує укладанню угод;
- забезпечення укладання електронних угод та їх підписання електронним цифровим підписом депозитарію як центру сертифікації ключів.

Ефективним шляхом розв'язання зазначених проблем у розрахунках може бути реєстрація депозитарієм власної платіжної системи, що забезпечить можливість ведення рахунків клієнтів брокерів та самих брокерів, зберігачів, та організація доступу до цих рахунків через платіжні картки.

При цьому важливо забезпечити належний рівень ліквідності та платоспроможності платіжної системи шляхом використання грошового рахунку виключно у Національному банку [23].

При цьому дуже важливою є побудова цілісної (яка об'єднує самостійно функціонуючу платіжну систему та систему обліку і розрахунків за цінними паперами та іншими фінансовими інструментами) системи розрахунків за операціями з фінансовими активами, що об'єднує основні інфраструктурні інститути.

Ключова роль в організації системи розрахунків за угодами з фінансовими активами повинна бути відведена створенню комплексу умов, що дозволяють, зокрема, реалізовувати механізм “поставки проти платежу” як на внутрішньому ринку України, так і при розрахунках за її межами, та інші умови, що діють на розвинутих ринках. Забезпечення таких умов усуває багато причини для того, щоб вітчизняні цінні папери та пов'язані з ними фінансові інструменти були присутні та мали попит за кордоном.

4.5 Особливості діяльності організаторів торгівлі на фінансовому ринку України

Стан фінансового ринку, і особливо його організована торгівля фінансовими інструментами, відіграють важливе значення для стабільного розвитку економіки країни, адже його крах, тобто сильне та стрімке падіння ринкової вартості фінансових інструментів за досить короткий проміжок часу, може викликати застій в економіці за рахунок певних факторів. Як наслідок інвестори досить швидко втрачають власні грошові кошти, скорочуючи своє споживання, при цьому в подальшому отримуючи недовіру до таких вкладень. Також падіння курсової вартості зменшує можливості підприємств акумулювати необхідні їм кошти за рахунок випуску нових фінансових інструментів. Знівелювати такі ризики може саме торгова інфраструктура фінансового ринку.

Елементи торгової складової інфраструктури фінансового ринку є координуючою ланкою всієї вищезазначеної інфраструктури. Основними представниками цієї складової виступають організатори торгівлі, які відіграють важливу роль у забезпеченні розвитку національної економіки, адже їх діяльність спрямована на мобілізацію, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою організації укладання угод з купівлі-продажу різноманітних фінансових інструментів.

Вітчизняне законодавство визначає діяльність організаторів торгівлі як професійну діяльність, яка згідно з ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок” (від 23.02.2006 № 3480-IV) [156] є діяльністю професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозиції, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв’язання спорів між членами організатора торгівлі.

Основою торгових елементів інфраструктури фінансового ринку виступають торгові системи. На даний момент часу ми маємо два основні тлумачення терміна “торгові системи”. З одного боку, вони розуміються як інфраструктура фондового ринку, тобто біржові чи позабіржові системи, з іншого – як системи-правила, що застосовують при веденні торгівлі або на підставі яких реалізують програми, що самостійно здійснюють торгівлю [138] (рис. 4.35).

Як інфраструктурний елемент торгова система являє собою сукупність обчислювальних засобів, програмного забезпечення, баз даних, телекомунікаційних пристроїв та іншого устаткування, що забезпечує можливість здійснення угод, а також підтримку, збереження, обробку і розкриття інформації, необхідної для підготовки та виконання угод з цінними паперами і фінансовими інструментами.

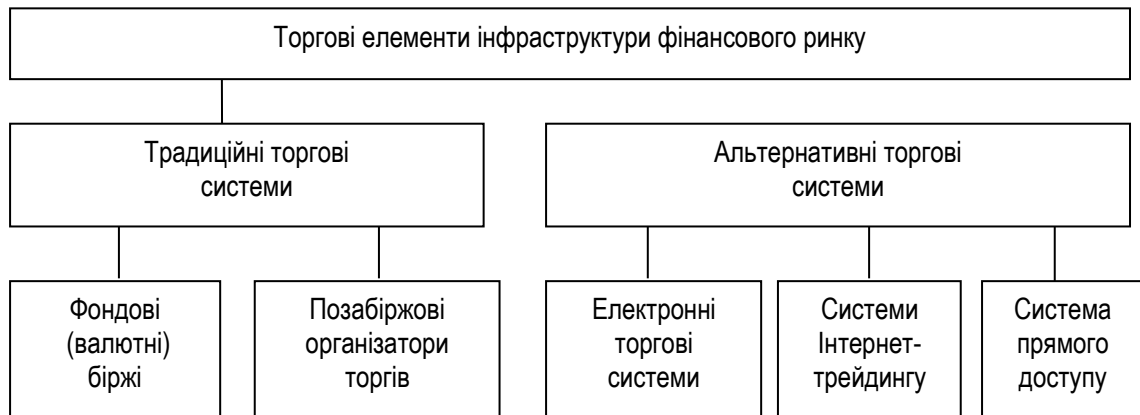


Рисунок 4.35 – Структура торгових елементів інфраструктури фінансового ринку

За іншим тлумаченням, торгову систему визначаємо як низку взаємозалежних правил щодо входу на ринок і виходу з нього. У найпростішому вигляді торгова система є засобом систематизації і спрощення торгівлі на організаторах торгівлі.

Світова практика свідчить про те, що ключове місце серед торгових елементів інфраструктури фінансового ринку займають саме біржі.

Звертаючись до історії розвитку фінансових ринків різних країн світу, потрібно відмітити, що після так званої “великої депресії” багато західних вчених почали вивчати біржу як своєрідний барометр ділової активності в країні, показник ситуації на фондовому ринку і в економіці в цілому. З цього приводу було проведено безліч досліджень залежності між змінами цін на акції та зміною економічної ситуації в країні. Незважаючи на незначні розбіжності в результатах, багато вчених сходяться на думці, що існує пряма залежність між цими величинами.

Тому надзвичайно важливо розуміти питання розвинутої та ефективності функціонування бірж, адже взаємозв’язок їх з економікою країн та світовим співтовариством з роками посилюється.

Враховуючи те, що біржовий ринок у більшості випадків представлений на фондовому ринку, то і факт формування даного ринку відбувався на базі біржових установ. Процес становлення торгової інфраструктури відбувався за рахунок або створення окремих фондових

бірж або організації самостійних фондкових відділів на існуючих товарних біржах. Біржі, будучи історично найважливішим інститутом торгової інфраструктури, виконують різноманітні завдання:

- створення постійно діючого ринку;
- встановлення цін на фондкові активи;
- надання і розповсюдження фінансової інформації про угоди, котирування, фондкові індекси, аналітичної інформації про стан ринку;
- розробка правил, технологій і методів роботи на ринку [107].

Організаційна структура фондкових бірж відображає виконуваних біржами функції. Наприклад, вітчизняна фондова біржа ПАТ “Фондова біржа ПФТС” має наступні комісії та комітети, що входять до структури фондової біржі: Індексна комісія, Бюджетна комісія, Рада з розвитку фондового ринку та Комітет із стратегії розвитку.

Діяльність фондкових бірж у вітчизняних реаліях досить сильно відрізняється від стандартів світового ринку, особливо це стосувалося початкового етапу розвитку фінансового ринку. Адже в більшості країн, як початкові регулятори ринків цінних паперів, класичні фондкові біржі історично є попередниками органів державного регулювання на ринках капіталу. Фактично, регулювання всієї організованої торгівлі фінансовими інструментами спочатку зосереджувалося в руках бірж. У ситуації фондового ринку України, на перших етапах його розвитку біржі не мали такого статусу у зв’язку із практично повною відсутністю необхідних як фінансових інструментів, так і учасників торгів. Поступово ця тенденція зменшилась і вітчизняні фондкові біржі почали виконувати регулюючі функції на ринку. Крім того, фондкові біржі є нормативними центрами фондового ринку і реалізація даної функції здійснюється залежно від вибору моделі побудови національного ринку цінних паперів.

Взагалі, біржовий ринок характеризується великими оборотами, які дозволяють створити високоефективну інфраструктуру, і саме перевага фондкових бірж серед інших елементів торгової інфраструктури виявляється у зниженні ризиків укладання і виконання угод купівлі-продажу фінансових інструментів. Платою за це є суворі стандартизація угоди, жорсткі обмеження на діяльність учасників ринку, підвищені зобов’язання щодо підтримки ліквідності і надійності.

Тому, намагаючись переконати інвесторів у тому, що вони захищені від зловживань емітентів, фінансові інструменти яких допущені до торгів, фондкові біржі впровадили для лістингових компаній стандарти корпоративного управління. Біржі встановили свої власні положення, що визначають те, як здійснюється процес торгівлі фінансовими інструментами, запропонувавши стандартизовані формати торгових контрактів брокерам і інвесторам.

Дбаючи про можливість отримання зовнішнього фінансування на вигідних умовах для себе, більшість великих емітентів у всьому світі вбачають у біржах головні ворота виходу на фінансовий ринок. Відповідно, їх інтерес у збереженні високого рейтингу біржі як інфраструктурного інституту збігається з суспільною метою економічного зростання.

Отже, організованість біржового ринку, інформаційна прозорість біржового процесу, гарантованість виконання угоди, гласність і відкритість біржових торгів, концентрація тимчасово вільних ресурсів, забезпечення ліквідності ринку, чесне і справедливе ціноутворення є одними з невід'ємних переваг фондової біржі. Однак, незважаючи на явні переваги, фондові біржі відчувають найгострішу конкуренцію з боку позабіржових ринків і альтернативних торговельних систем.

Поряд із біржами, як основними елементами торгової інфраструктури, важливу роль відіграють організатори торгівлі позабіржового ринку. Зазвичай, у сферу позабіржових операцій потрапляє переважна частина первинних розміщень, а також вторинний обіг цінних паперів, які не пройшли лістинг біржових бірж, тобто володіють зниженими інвестиційними якостями. Стимулом до розвитку позабіржового ринку стало зростання обсягу та якісна різноманітність цінних паперів. Організований позабіржовий ринок на одному із найбільших ринків цінних паперів – американському – представлений торговою системою NASDAQ, яка існує з 1971 року, частка якої досить часто за кількістю угод випереджає Нью-Йоркську фондову біржу (NYSE).

Україна в цьому сенсі також мала досить значну частку позабіржового сегмента на організованому ринку. Даний ринок був представлений так званою Позабіржовою фондовою торговельною системою (ПФТС), що і на даний момент часу є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень, та Південноукраїнською торгово-інформаційною системою (ПІС). Завдяки перевагам використаного електронного торгово-інформаційного комплексу, а також відносно ліберальним (у порівнянні з фондовими біржами) правилам торгівлі ПФТС у свій час змогла сконцентрувати велику частину організованого ринку цінних паперів. На сьогодні цей організатор торгівлі є біржею, а його торговельна система PFTS NEXT створена на базі провідних біржових технологій NASDAQ OMX та ММВБ, що використовуються в більш ніж 50 країнах світу. PFTS NEXT підтримує всі види сучасної електронної торгівлі та повністю адаптована до української законодавчої бази та розрахунково-депозитарної системи.

Саме технологія укладання угод та лістингові вимоги є одними із основних відмінностей біржового та позабіржового організованого ринків. Крім того, розрізняється технологія підтвердження і виконання угод. Якщо угода укладена в біржовій системі, необхідною стадією її виконання є визначення взаємних зобов'язань за результатами торгів, або кліринг. На позабіржовому ринку такі процеси відсутні, кожна угода виконується окремо від інших у повній відповідності з тими параметрами, з якими вона була укладена.

Присутність трейдерів на організаторах торгівлі була обов'язковою умовою. Ці учасники були уповноважені розпоряджатися грошима на відкритому для торгівлі спеціальному рахунку. Трейдери виставляли ордери на купівлю чи продаж цінних паперів або валюти, а брокери задовольняли їхні ордери. У кожного успішного трейдера в процесі роботи формувався власний підхід до торгівлі і свої погляди, що відображалися на його торгових методах. Отже, торгівля набувала системного характеру. Як тільки стало можливим програмно реалізувати методи торгівлі, ефективність торгівлі таких трейдерів зростає. Ведення торгівлі із застосуванням комплексу програм вже займає провідні позиції [138].

Існуючі торгові системи можуть бути механічними і автоматичними. Механічна система торгівлі (МТС) – це набір правил, що визначають вхід і вихід з торгівлі. Передбачається, що правильна механічна система торгівлі має характерний і повторюваний набір угод. Якщо спиратися на припущення про те, що ситуації на ринку, які сталися в минулому, існуватимуть і в майбутньому, то механічна система у своїх статистичних межах даватиме очікувані результати. Така система тільки виробляє сигнали на купівлю чи продаж, ведення самої торгівлі вона не здійснює.

Автоматична торгова система (АТС) – торгова система, здатна самостійно відкривати і закривати торгові позиції в реальний момент часу. Основною її відмінністю від механічної торгової системи є наявність механізму, що відповідає за доставку торгового наказу на біржу. Це дає можливість вести торгівлю без особистої участі людини. Іншими словами, здійснювати автоматичне введення ордерів на біржу чи на торгову платформу брокера. Головною перевагою автоматичної торгової системи є її цілісність і самодостатність, тобто вона має закінчений набір програмних та апаратних рішень.

Історія розвитку торгових систем свідчить, що імпульсом до створення АТС в кінці 80-х років ХХ століття став прогрес у розвитку біржових технологій, технічних засобів, багатократне збільшення клієнтської бази та автоматизація взаємовідносин між брокером та клієн-

том. Передумовою зміцнення АТС на ринку стала відсутність можливості прямого доступу до ліквідного ринку та висока вартість послуг. Першими, хто почав користуватися АТС, були великі брокерські компанії (або їх групи) та інформаційні агентства. Спочатку АТС були електронними торговими системами, або електронними комунікаційними мережами і створювалися як середовище для обробки та виконання ліміт-ордерів, які не могли бути виконані на біржовому майданчику.

Дещо пізніше, із розвитком Інтернет-технологій, почали використовувати в торгівлі фінансовими інструментами так званий Інтернет-трейдинг.

Інтернет-трейдинг – це технологія, що дозволяє фізичній особі, яка уклала договір з брокером і має доступ до Інтернету, бачити в режимі он-лайн інформацію про хід торгів на біржі і самостійно укладати угоди.

Власне, однією з цілей створення даного ринку і було надання фізичним особам можливості торгувати цінними паперами на фондовій біржі. На сьогодні ступінь проникнення електронної торгівлі в різні ринкові сегменти неоднакова: чим сильніше централізація і вище ліквідність ринку і чим більші вимоги відносно стандартизації цінних паперів та здійснюваних операцій, тим більшого поширення набувають АТС. Тому Інтернет-трейдинг отримав найбільше поширення на ринках високоліквідних акцій та їх похідних інструментів, а торгівля середньо- і низьколіквідними акціями здійснюється через звичайних посередників – брокерів. Що стосується ринків інших цінних паперів, впровадження технологій Інтернет-трейдингу відбувається помітно повільніше, ніж на ринках акцій. Взаємодія АТС з торговим майданчиком брокера через програмне забезпечення показано на рис 4.36.

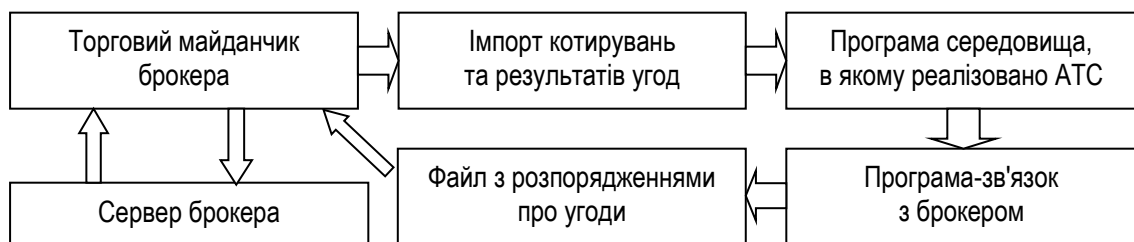


Рисунок 4.36 – Схема взаємодії АТС з торговим майданчиком брокера

Реалізація торгівлі передбачає організацію повноцінної інфраструктури зв'язку клієнта з брокером і підтримку її функціонування відповідно до встановлених правил. Обмін транзакціями у встановле-

ному режимі стосується операцій, пов'язаних з протоколом роботи каналу зв'язку, інтерфейсом обміну інформацією, відновленням даних і внутрішніх станів системи.

Існує декілька варіантів співвідношення АТС і фінансових інструментів, представлених на ринку для торгівлі. Такі варіанти представлені і О. Побединським у своїй роботі [138].

Для прикладу візьмемо набір АТС: $АТС_1, АТС_2, АТС_3 \dots АТС_n$. Звідси, n – кількість АТС. Кожна АТС може мати кілька наборів параметрів оптимізації – топ-моделей; число топ-моделей для АТС – k . Припустимо, є список потенційних інструментів ринку А: $A_1, A_2, A_3 \dots A_m$. Кількість інструментів ринку – m . Тоді можливі наступні варіанти застосування АТС:

1. Число АТС дорівнює числу інструментів А:

$$\begin{cases} АТС_1 \rightarrow A_1 \\ АТС_2 \rightarrow A_2 \\ \dots \\ АТС_n \rightarrow A_m \end{cases}$$

2. Одна АТС торгує кількома інструментами:

$$АТС_1 \begin{cases} \rightarrow A_1 \\ \rightarrow A_2 \\ \dots \\ \rightarrow A_m \end{cases}$$

3. Число однакових АТС дорівнює k – числу топ-моделей, які оптимізуються, на один інструмент:

$$\begin{cases} АТС_1^{(1)} \rightarrow A_1, \\ АТС_2^{(2)} \rightarrow A_1, \\ \dots \\ АТС_1^{(k)} \rightarrow A_1. \end{cases}$$

4. Кілька різних АТС торгують одним інструментом:

$$\begin{cases} АТС_1 \rightarrow A_1, \\ АТС_2 \rightarrow A_2, \\ \dots \\ АТС_n \rightarrow A_1. \end{cases}$$

5. Комбінація пунктів 1-4.

Розглядаючи дані варіанти, можна відмітити, що перший варіант характеризується простотою оптимізації, надійністю виконання і великою гнучкістю з погляду управління торгівлею. Завдання пошуку і

вибору перспективних інструментів ринку і розподілу капіталу зважуються заздалегідь, окремо від АТС, на підготовчому етапі портфельного управління АТС. Наступний варіант має більш складне завдання і виконання. Він має етап попередньої оптимізації, його реалізація містить механізм вибору інструментів, якими торгують, і розподілу частки грошових активів по кожному з них. Варіанти 3 і 4 більш доцільні для здійснення торгівлі протягом робочого дня і при наявності достатнього торгового обсягу. Якщо торгівля відбувається більш тривалий час, то в даному випадку не виконується основне правило диверсифікованості ризиків: торгівля не повинна відбуватися виключно одним фінансовим інструментом при наявності інших ринків та інструментів.

Пошук найбільш перспективних інструментів, ринків і АТС є досить трудомістким процесом, що, як правило, пов'язаний з оптимізацією АТС.

В Україні у фізичних осіб вперше з'явилася можливість торгувати акціями через Інтернет у 2009 році. Саме тоді ПАТ “Українська біржа”, а за нею і ПАТ “Фондова біржа ПФТС” оголосили про запуск Інтернет-трейдингу цінними паперами.

Інтернет-трейдинг має декілька сильних аргументів на свою користь:

- прийнятна вартість операцій купівлі-продажу;
- висока ліквідність;
- прозорість угод і низькі спреди (різниця між кращими цінами покупки і продажу в один і той же момент часу на який-небудь актив (акції, ф'ючерси, опціони));
- швидке відкриття рахунку при мінімальному стартовому капіталі.

Як правило, доступ до торгів надається онлайн-брокером. Онлайн-брокер надає своїм клієнтам програмне забезпечення для зв'язку з біржею для проведення торгів та здійснює технічну підтримку даної діяльності. У цьому ланцюгу взаємодій онлайн-брокер є невід'ємною ланкою, саме він надає доступ для здійснення торгів на торговельному майданчику, тобто на біржі.

Тому для підключення до електронних торгів необхідно підписати з вибраною брокерською компанією пакет необхідних документів, одержати програмне забезпечення для можливості торгувати, тобто термінал, і депонувати суму грошей для торгівлі.

Після укладення договору потрібно придбати і встановити на свій комп'ютер спеціальне програмне забезпечення, що відкриває доступ в режимі он-лайн до торгових майданчиків. Необхідно також оформити

електронно-цифровий підпис, який забезпечить інвестору конфіденційність і безпеку транзакцій.

Після цього можна буде починати проводити операції і спостерігати за ходом торгів з будь-якого місця, де звичайно є мережа Інтернет. Приблизна вартість процедури початкової торгівлі фінансовими інструментами за рахунок Інтернет-трейдингу надана в таблиці 4.32.

Таблиця 4.32 – Витрати на підключення до системи Інтернет-трейдингу та участі в торгах

Види витрат	Вартість послуги
Купівля кодових "ключів", програмного забезпечення і курсу навчання	5000–7000 грн.
Мінімальна сума "старту"	5000–10000 грн.
Комісійні брокера	0,1–1 % за операцію або абонплата в 200–700 грн. в місяць
Послуги біржі	0,02–1 % від обороту
Послуги депозитарію	0,004 % від обороту
Послуги зберігача банку	50 грн. (додаткові послуги – 10–200 грн.)
Інвестиційний ресурс	
- мінімальний	50 тис. грн.
- ефективний	150–200 тис. грн.

Електронні торгові системи кардинально розширили доступ інвесторів до ринку цінних паперів шляхом усунення багатьох фізичних, вартісних, географічних і тимчасових обмежень. Дозволяючи учасникам здійснювати фінансові трансакції та інвестиції в економіку різних країн світу, використовуючи мінімальні апаратні і програмні ресурси, електронні торгові системи сприяють глобалізації та інтернаціоналізації фінансових ринків. Однак з появою альтернативних торгових систем пов'язані і негативні зміни на ринку: насамперед, це фрагментація ринку, зростання його волатильності, зниження прозорості і ступеня захисту інвесторів [107].

Як висновок, можна відмітити той факт, що з усіх перерахованих вище елементів торгової інфраструктури найбільш оптимальною вважається діяльність фондових бірж з використанням різноманітних торгових систем.

Головними факторами, що визначають розвиток фондових бірж на сучасному етапі, безсумнівно, є зниження вартості послуг бірж, усунення кордонів і бар'єрів, що перешкоджають конкуренції,

реформи управління біржами, нові технології та механізми організації торгівлі.

Підвищений інтерес з боку вітчизняних підприємств та держави до залучення коштів за рахунок випуску цінних паперів, збільшення біржових оборотів із року в рік, роблять вельми актуальною задачу подальшого розвитку інфраструктури ринку. Вирішенню даного питання може допомогти вивчення світових тенденцій у розвитку бірж за останні роки. Аналіз цих тенденцій дозволить сформулювати умови інтеграції вітчизняної та зарубіжної біржових інфраструктур.

Діяльність фондових бірж на даний момент часу характеризується наступними основними тенденціями розвитку світової біржової індустрії:

- інтернаціоналізація діяльності бірж;
- наростання процесу злиттів, кооперацій, взаємного доступу, уніфікації правил торгівлі, обміну інформацією у сфері традиційної біржової торгівлі;
- універсалізація діяльності бірж;
- технологізація діяльності бірж і поступове стирання граней між традиційними біржами та електронними торговельними системами.

Аналізуючи основні тенденції розвитку фондових бірж, можна зазначити, що саме технологічні можливості, лібералізація валютного регулювання та необхідність витримувати натиск конкурентів змушують біржі виходити за межі національних рамок і пропонувати свої послуги на зовнішньому ринку.

Такі поняття, як глобалізація, інтернаціоналізація, експансія, інтеграція та процеси злиття є на сьогодні нерозривними між собою. Глобалізаційні процеси, що відбуваються на рівні фондових бірж, характерні практично для всіх світових регіональних ринків. Практика виходу торгових майданчиків на зовнішні ринки має як позитивні приклади, так і не здійснені плани. Досить помітними процеси глобалізації виявилися у європейських країнах, країнах Азії та Америки. Особливо активно ці процеси відбуваються в Європі у зв'язку зі створенням єдиної валютної зони і тенденціями до інтеграції фінансових ринків у регіоні.

Починаючи із середини 90-х рр. XX ст., біржі починають створювати єдину систему біржової торгівлі. У рамках стратегічного альянсу Віденська фондова біржа і Німецька біржа в листопаді 1999 р. почали торгівлю в єдиній системі електронних торгів Xetra. Також London Financial Futures, Options Exchanges і Chicago Mercantile Exchange домовилися пов'язати свої електронні системи, давши можливість трейдерам працювати одночасно на двох майданчиках. У ці роки найбільш-

ші світові біржі поступово починають апробувати стратегію відкриття дочірніх структур в інших країнах. Особливою активністю в цьому напрямку відрізняється американська NASDAQ, яка створила Nasdaq Japan, Nasdaq Europe (в результаті придбання бельгійської біржі Easdaq) і Nasdaq Deutschland. Незважаючи на певні переваги в діяльності таких новостворених бірж, на деяких із них торги велися досить неактивно. Проблема в тому, що ці системи створювалися з розрахунком на бум у розвитку Інтернет-трейдингу на фондовому ринку і долучення до нього великої кількості дрібних і середніх технологічних компаній. Через невелику кількість укладених угод у 2002 р. була закрита NASDAQ Japan, а потім і було прийняте рішення про закриття NASDAQ Europe і вихід із усіх спільних проектів в Європі, в тому числі з проекту з LIFFE з торгівлі ф'ючерсами на акції. У 2007 р. вже NASDAQ OMX Europe спільно з біржею "Санкт-Петербург" зробили спробу виходу на російський фондовий ринок і зареєстрували першу в Росії міжнародну фондову біржу "Санкт-Петербург", однак уже на початку 2010 року даний проект був також припинений.

Незважаючи на перші невдалі спроби американського торгового майданчика вести бізнес за межами США, процеси глобалізації продовжуються і на сьогоднішній день. В результаті цього у Європі сформувалося два умовні фондові центри та три регіони.

Проявом вищезазначених тенденцій ведення бізнесу на світовому організованому фондовому ринку стало створення біржі Euronext (2000 р.), що об'єднала ринки Франції, Нідерландів, Бельгії, пізніше Португалії (2002 р.) і стала найбільшою біржею континентальної Європи.

В свою чергу, холдинг NASDAQ OMX контролює і управляє фондовими біржами Стокгольма, Копенгагена, Хельсінкі, Риги, Таллінна, Вільнюса, Рейк'явіка, Єревана, Тбілісі, центральними депозитаріями Вірменії, Естонії, Литви та Латвії. Таким чином, був створений найбільший фондовий регіон на просторі колишнього СРСР і країн Скандинавії. В даному регіоні немає яскраво вираженого фондового центру, проте елементи фондової інфраструктури зазначених країн мають значну частку незалежності.

Наступний регіон сформувався навколо Віденської фондової біржі, яка контролює фондові біржі Чехії, Словенії та Угорщини. Велика ймовірність можливого розширення сфери впливу даного фондового центру і на Варшавську фондову біржу, що є на сьогодні найуспішнішим торговим майданчиком у Центральній та Східній Європі. Крім того, існує ряд угод про співробітництво між Віднем і фондовими біржами Белграда, Бухареста, Подгориці, Сараєво, Скоп'є, Софії та Загреба. Додатково Віденська фондова біржа вступила в угоди про спів-

працю з несвропейськими фондовими біржами Алмати, Дубаї, Шанхая і Токіо [78].

Політика експансії ведеться і по іншу сторону Атлантики. Біржа деривативів Eurex оголосила про плани створення власної біржі похідних в США, на якій вона планує організувати електронну торгівлю ключовими американськими похідними інструментами, що торгуються в даний час на чиказьких біржах. Більше того, Eurex уже уклала угоду з чиказькою Кліринговою корпорацією Ради з торгівлі, яка протягом більше 80 років обслуговувала Чиказьку біржу CBOE, але тепер буде здійснювати кліринг за угодами на новій біржі.

Аналітики розцінюють наміри Eurex як серйозну загрозу бізнесу чиказьких бірж, що залишаються традиційними, в той час як Eurex буде повністю пропонувати на американському ринку послуги електронних торгів [133].

Лише на стадії формування знаходиться так званий третій фондовий регіон, який є сусіднім нашому ринку. Зокрема, такі процеси зараз спостерігаються в Російській Федерації, де вже пройшов процес об'єднання потужних фондових бірж ММВБ і РТС, які володіють часткою наших провідних фондових бірж.

На початку квітня 2010 року Антимонопольний комітет України видав дозвіл фондовій біржі "ММВБ" на придбання 50 % +1 акція біржі ПФТС, лідера біржової торгівлі в Україні. Крім цього, російській біржі РТС належить 49 % ВАТ "Українська біржа" та 59,41 % АТ "Товарна біржа "Євразійська торгова система" (Казахстан).

На даний момент в Україні присутні представники не тільки російського фондового регіону, хоча його позиції найбільш сильні, а і Варшавська фондова біржа встигла купити 25 % ПрАТ "ФБ "Іннекс", а її в свою чергу планує поглинути Віденська фондова біржа. NASDAQ OMX також намагається зайти на український ринок шляхом придбання ПрАТ "УМВБ", але поки невдало [78].

Для українського фондового ринку однією з основних проблем виступає визначення його місця серед зазначених трьох регіонів і двох фондових центрів. Виходячи з цього, ми переконані, що всі етапи консолідації біржової системи повинні бути стратегічно зваженими, прозорими, зрозумілими, передбачуваними і враховувати інтереси всіх учасників цих процесів, перш за все, учасників біржових торгів, і мати на меті підвищення стандартів надання біржових послуг.

При проведенні консолідації елементів торгової складової інфраструктури фінансового ринку Україна повинна враховувати світові тенденції з тим, щоб будувати свою інфраструктуру і забезпечувати її необхідними засобами і важелями, враховуючи обов'язково світовий досвід і в результаті отримати інфраструктуру, яка без особливих про-

блем зможе вписатися у світове співтовариство. При виході на міжнародний рівень ця обставина є досить великою перевагою.

Насправді, така ситуація означає прийняття загальносвітових стандартів, адже будь-яке злиття з іноземною компанією, яка дотримується міжнародних стандартів, буде проблематичним при наявності своїх власних стандартів.

Останнє десятиліття однією з основних тенденцій на світовому ринку фінансових послуг стала універсалізація біржової діяльності, що визначається концентрацією в рамках однієї торгової системи або холдингу різних типів фінансових ринків та інструментів з метою скорочення вартості транзакцій та підвищення якості обслуговування учасників ринків. Тому питання універсалізації діяльності бірж також є одним із ключових у розвитку торгової інфраструктури. Прагнучи ефективно конкурувати на фінансовому ринку, біржі йдуть шляхом надання своїм клієнтам максимально широкого спектра послуг. Відбувається поєднання власне організації торгівлі різними фінансовими інструментами з кліринговою діяльністю, наданням послуг з депозитарного і розрахункового обслуговування, широко спектра інформаційних послуг. Таким чином, біржі перетворюються в універсальні інститути фінансового ринку. Найбільш часто відбувається об'єднання в одній структурі фондового і термінового ринків. Одним із прикладів такої універсалізації виступає об'єднання Гонконгської фондової та Гонконгської ф'ючерсної бірж з Гонконгської кліринговою компанією в одну організацію, яка має назву Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd. Найбільш яскравий європейський приклад – Deutsche Bourse – холдинг, в який входять: Франкфуртська фондова біржа, електронна торгова система Xetra, біржа деривативів Eurex, Clearstream, підрозділ інформаційних послуг, що займається поширенням біржової інформації, а також компанії інформаційних технологій, зокрема компанії XLaunch для організації електронних ринків та IT-аутсорсингу. У холдинг Сінгапурської біржі, утворений в результаті реформи фінансового сектора країни в кінці 1999 р., крім бірж з торгівлі цінними паперами та їх похідними, входять Центральний депозитарій, кліринговий центр з торгівлі похідними цінними паперами, компанія з вирішення питань у галузі інформаційних технологій [133]. Об'єднання фондового та строкового ринків на теренах вітчизняного біржового ринку має місце на ПАТ “Українська біржа”.

Останньою подією з приводу консолідації світових торгових майданчиків стало створення альянсу фондових бірж країн БРІКС, про що було оголошено Всесвітньою федерацією бірж в Йоганнесбурзі в 2011 році під час щорічних загальних зборів. До складу альянсу увійшли

бразильська фондова біржа BM&F Bovespa, російська біржа “Московська біржа” (ММВБ-РТС), Бомбейська фондова біржа BSE Limited (Індія), корпорація бірж і клірингових організацій HKEx (Гонконг) і фондова біржа Йоганнесбурга JSE Limited (Південна Африка). Даний етап співпраці передбачає надання доступу до похідних інструментів на основні фондових індексів країн БРІКС на всіх майданчиках країн альянсу з тим, щоб дати можливість більшій кількості інвесторів виходити на ринки країн БРІКС, економіка яких динамічно розвивається.

Взагалі, така універсалізація біржових ринків не тільки надає додаткові можливості учасникам фінансового ринку, зокрема, з хеджування ризиків, але і дозволяє біржам отримувати стабільні доходи.

Для виконання основних задач фондові біржі не можуть стояти осторонь існуючих технологій у торгівлі фінансовими інструментами. Тенденція технологізації проявляється у прагненні бірж використовувати систему електронної торгівлі, у відмові від голосових торгів, тобто по суті біржі перетворюються в систему так званих “торгових точок”, що обслуговують клієнтів за допомогою віддалених робочих терміналів.

Технологізація світових бірж відбувається за двома основними напрямками:

1. Просування своїх електронних торговельних систем на закордонні ринки.

Вирішення цієї задачі дає можливість біржам розширити коло учасників, підвищити ліквідність свого ринку, розширити спектр фінансових інструментів, що пропонуються учасникам ринку, об'єднаних однією торговою системою, і т.д. В даний час електронну торгову систему Німецької фондової біржі Xetra використовують Дублінська фондова біржа, Віденська фондова біржа, а також спеціально створена біржа для торгівлі цінними паперами країн Центральної та Східної Європи NEWEX.

2. Просування торгових систем великих міжнародних брокерських компаній.

Підключення електронних брокерських систем до електронної біржової торговельної системи дозволяє істотно розширити клієнтську базу бірж. У квітні 2012 р., наприклад, торгова система Хельсінської фондової біржі і електронна брокерська торгова система GLNET, яка використовується на брокерському ринку акцій та облігацій, підписали угоду про створення “шлюзу”, який з'єднає дві торгові системи.

На сьогодні в Україні ми маємо досить розрізнену біржову інфраструктуру фінансового ринку. Головна задача для нашого ринку полягає в створенні міцної (єдиної) біржової системи, і, відповідно, торгової

платформи. Відкритість ринку для багатосторонніх торгових систем може відвернути фондову біржу від ідеї розвитку центру високого ступеня ліквідності, необхідного для підтримки сектора деривативів та економіки країни шляхом створення потужного ринку IPO. Державний регулятор та ринок в цілому не повинні боятися того, що створення єдиної біржі може стимулювати монопольну поведінку об'єднаної біржової системи або дозволить біржі здійснювати дії, що будуть йти в розріз з громадським (державним) інтересом, і які не можуть бути самостійно припинені за допомогою внутрішніх процесів управління. Адже світова практика показує, що існування саме такого біржового ринку зменшує витрати емітентів та підвищує ліквідність ринку.

Але звичайно, що цього недостатньо для більш ефективної діяльності вітчизняної торгової інфраструктури. Саме організаторам торгівлі потрібно працювати у напрямі виконання наступних основних положень:

- по-перше, якщо біржі збираються конкурувати на світовому ринку, вони повинні запропонувати відповідну технологію, яка характеризується низьким часом процесу укладання угод купівлі-продажу фінансових інструментів;
- по-друге, необхідно залучати іноземних інвесторів, які здатні брати участь у торгах у віддаленому режимі, тому цим інвесторам буде потрібно більше, ніж просто технологія. Вони повинні бути впевнені у правовому обґрунтуванні та нормативному регулюванні, а також у тому, що при бажанні вони можуть без будь-яких заборон вивести свої кошти. В той же час перед тим, як вживати серйозні спроби по залученню приватних інвесторів, необхідне впровадження стійкої інфраструктури, пов'язаної з посередниками і регулятором.

Список зацікавлених осіб в управлінні біржею досить значний, а відтак з їхнього боку повинна бути і турбота про ефективний біржовий механізм. Серед таких осіб можна виділити безпосередньо власників та працівників біржі, державного регулятора та Центральний банк, емітентів та інвесторів, посередників та державу. В таблиці 4.33 вказані зацікавлені сторони, які на законних підставах можуть брати участь у процесі управління біржею.

У більшості випадків держава є емітентом цінних паперів (як правило, через Центральний банк, Міністерство фінансів або інші профільні міністерства), до того ж в країнах, де ще відбуваються приватизаційні процеси, вона виступає в ролі продавця на біржі і, таким чином, відіграє законну роль в процесі управління біржею в цій якості, але не у власне своїй якості, як політичної структури.

При визначенні методів і способів розвитку інфраструктури фінансового ринку слід виходити з того, що бездокументарна форма

фінансових інструментів створює правову основу для логічного і послідовного впровадження сучасних електронних технологій на ринку.

Таблиця 4.33 – Участь зацікавлених сторін в управлінні біржею

Зацікавлена сторона	Участь в управлінні	Пояснення
Власники	так	Функція контролю являє собою одну із переваг прав власності
Співробітники	так	Знаходження на ринку праці
Державний регулятор	ні	Достатній вплив через нагляд
Центральний банк	ні	Достатній вплив через нагляд
Емітенти	так	Основний учасник на біржі
Інвестори	так	Основний учасник на біржі
Посередники	так	Основний учасник на біржі
Держава	так	Учасник на біржі в частині продажу пакета акцій приватизованих підприємств

Разом із розвитком нових електронних технологій почалася і трансформація організаційної структури фондових бірж. Переважна кількість найбільших світових бірж стали відмовлятися від типового та звичного для них раніше формату – партнерства учасників торгівлі, впровадженого з моменту їх виникнення, і перетворюватися в приватні корпорації. Це явище пояснювалося потребою у залученні капіталу для фінансування інфраструктурних витрат. Поширення електронної торгівлі посилило конкуренцію між біржами як в межах державних кордонів, так і в міжнародному масштабі і також зробило можливою появу альтернативних недорогих майданчиків для укладання угод з фінансовими інструментами.

Фондові біржі тепер можуть впроваджувати стандарти торгів, вступати в альянси або вчиняти злиття з іншими біржами, керуючись комерційними інтересами своїх акціонерів і менеджерів. Тобто в результаті акціонування бірж їх орієнтація міняється від обслуговування інтересів своїх членів, – до обслуговування інтересів своїх акціонерів. Прояв цих процесів у своєрідній формі спостерігається і на вітчизняному фінансовому ринку [130].

Потрібно відмітити, що діяльність фондової біржі напряму залежить від структури управління та структури володіння нею. Як правило, структура управління відображає структуру володіння. Деякі біржі практикують призначення незалежного керівництва фондовою біржею (таблиця 4.34).

Як видно із таблиці 4.34, в наведеному переліку торгових майданчиків відсутні біржі, які повністю підконтрольні державі. Адже біржа – це не що інше, як ринок, на якому не повинно бути авторитарного та повністю підконтрольного державі режиму. Навіть у Польщі є наглядова рада, яка сильно послаблює будь-який вплив з боку уряду. Більшість бірж управляються або незалежними директорами, або директорами, вибраними із власників (як правило, користувачів).

Таблиця 4.34 – Структура власності та управління світовими біржами

Країна	Біржа	Володіння	Управління
Розвинуті ринки			
Великобританія	LSE	Належить користувачам та приватним інвесторам / Знаходиться в лістингу	В основному незалежне
Франція	Euronext	Знаходиться в лістингу	Незалежна наглядова рада, рада управління із працівників керівного складу
Бельгія			
Нідерланди			
Німеччина	Deutsche Börse	Знаходиться в лістингу	Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників та виконавчу раду
Австрія	VSE	Належить на 50 % банкам та на 50 % емітентам	Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників
Норвегія	Oslo Borse	Знаходиться в лістингу	Напівнезалежна наглядова рада, що включає представників співробітників
США	NYSE	Знаходиться в лістингу	Незалежна рада
	NASDAQ		Напівнезалежна рада
Країна	Біржа	Володіння	Управління
Канада	TSX	Знаходиться в лістингу	Незалежні та виконавчі директори
Швейцарія	SWX	У власності асоціації (54 члени)	Управління здійснюється користувачами
Швеція	Stockholm Börse	Акції вільно обертаються на біржі (в рамках оферти)	Управляється OMX (в рамках оферти)
Італія	Börse Italiana	Належить LSE	Поєднання директорів LSE та BI (управляється користувачами)
Іспанія	BME	Знаходиться в лістингу	Управляється користувачами

Продовження таблиці 4.34

Країна	Біржа	Володіння	Управління
Ринки, що розвиваються			
Бразилія	BOVESPA	У власності брокерів	Управляється користувачами при сприянні декількох відповідальних працівників керівного складу
Мексика	BMV	У власності брокерів	Напівнезалежна рада
Індія	BSE	У власності брокерів	Напівнезалежна рада
	NSE		Незалежна, плюс 2 відповідальні працівники керівного складу
Китай	Shanghai stock exchange	Держава	Належить державі
Угорщина	BSE	Австрійський консорціум	Наглядова рада та виконавчий комітет із числа користувачів
Польща	WSE	У власності держави та приватних інвесторів	Невелика управляюча рада та велика наглядова рада
ПАР	JSE	У власності брокерів	Напівнезалежна рада
Росія	Група "Московська біржа" (РТС-ММББ)	У власності приватних інвесторів	Біржова рада
Україна	ПФТС	У власності Групи "Московська біржа", брокерів та приватних інвесторів	Наглядова рада та рада директорів
	УБ	У власності Групи "Московська біржа", брокерів та приватних інвесторів	Біржова (наглядова рада)

Як ми уже зазначали, індустрія фондових бірж зазнає певних змін, які розрізняються від країни до країни, від регіону до регіону. Це пов'язано з освоєнням нових ринків, впровадженням нових інструментів, консолідацією та укрупненням організацій інфраструктури, зміною принципів ведення бізнесу. Тому в таблиці 4.35 ми можемо побачити порівняння в основах організації діяльності провідних фондових бірж світу та України.

Таблиця 4.35 – Характеристика провідних торгових майданчиків світу та України

Біржа	Характеристика	Ринок	Види цінних паперів, що допущені до торгів	Основні індекси
Лондонська фондова біржа	Основний майданчик LSE – це головний ринок для різних за розміром британських і іноземних компаній, що представляють усі галузі та сектори економіки. Компанії можуть бути допущені до лістингу на основному майданчику в сегментах “Преміум” або “Стандарт”. Для лістингу в сегменті “Преміум” встановлено жорсткіші правила, що стосуються дотримання нормативно-правових вимог, а також вимог до розкриття інформації, в порівнянні із мінімальними стандартами ЄС, що застосовуються при лістингу в сегменті “Стандарт”	Основний ринок	- акції; - депозитарні розписки	- біржові індекси FTSE, що включають іноземних емітентів; - індекс FTSE 100; - індекс FTSE 250; - індекс FTSE All-Share; - індекс ринку технологічних компаній FTSE techMARK; - індекс 15 найбільших за розміром ринкової капіталізації російських компаній (ГДР) FTSE Russia IOB
	Альтернативний майданчик (AIM) – це міжнародний ринок LSE для невеликих швидкозростаючих компаній	Альтернативний майданчик	акції	- індекс FTSE AIM UK 50 Index; - індекс FTSE AIM 100 Index; - індекс FTSE AIM All-Share Index; - індекси, побудовані на основі галузевої класифікації: FTSE AIM All-share Supersector Indices
NYSE Euronext (США)	NYSE Euronext є власником і оператором Нью-Йоркської фондової біржі – найбільшого світового ринку за обсягом торговельних операцій з акціями	NYSE	- акції; - депозитарні розписки	- промисловий індекс Доу-Джонса; - загальний індекс NYSE composite; - індекс енергетичних компаній NYSE Energy; - індекс S&P 500

Продовження таблиці 4.35

Біржа	Характеристика	Ринок	Види цінних паперів, що допущені до торгів	Основні індекси
NASDAQ OMX	Біржа NASDAQ залучає швидкозростаючі компанії переважно з технологічної галузі, включаючи сектори біотехнологій і біофармацевтики	NASDAQ	- акції; - депозитарні розписки	- індекс NASDAQ 100; - індекс NASDAQ OMX 100; - індекс обраних компаній NASDAQ Global Select Market composite; - індекс S&P 500
Гонконгська фондова біржа	Основний майданчик підходить солідним компаніям, які відповідають вимогам до рівня прибутку і фінансовому стану компанії і прагнуть до залучення додаткових коштів	Основний майданчик	- акції; - депозитарні розписки	- індекс HangSeng Index
	Майданчик, що призначений для швидкозростаючих компаній і відкритий для іноземних компаній	Майданчик швидкозростаючих компаній	акції	
Московська біржа	Найбільша в Росії та Східній Європі за обсягом торгів і кількістю клієнтів біржова група. Входить до ТОП-20 провідних світових майданчиків за обсягом торгів цінними паперами та сумарної капіталізації торгованих акцій	Основний ринок, ринки Standard і Classica	- акції; - облігації; - державні цінні папери	- індекс ММВБ; - індекс РТС; - індекси ринку пенсійних накопичень; - капіталізаційні індекси; - галузеві індекси; - індекс державних облігацій RGBI; - індекс корпоративних облігацій MICEX CBI; - індекс муніципальних облігацій MICEX MBI; - індикатори грошового ринку; - російський індекс волатильності; - індекси RTS Oil

Продовження таблиці 4.35

Біржа	Характеристика	Ринок	Види цінних паперів, що допущені до торгів	Основні індекси
ПФТС	Технологічно складається з “Ринку котирувань” та “Ринку заявок”. Також у ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення (IPO) власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах	Основний ринок	<ul style="list-style-type: none"> - акції; - цінні папери ІСІ; - державні цінні папери; - облігації місцевих позик; - облігації підприємств; - ощадні сертифікати 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс ПФТС; - індекс ПФТС-Cbonds; - індекс ПФТС-Cbonds/TR
Українська біржа	Відбуваються торги цінними паперами вітчизняних емітентів та надання послуги Інтернет-трейдингу	Основний ринок	<ul style="list-style-type: none"> - акції; - цінні папери ІСІ; - державні цінні папери 	- індекс UX
	Здійснюються торги ф'ючерсними та опціонними контрактами на ф'ючерс на індекс українських акцій UX	Строковий ринок	<ul style="list-style-type: none"> - ф'ючерси; - опціони 	

Проведений аналіз провідних торгових майданчиків світу та України свідчить, що більшість із них орієнтовані на залучення до лістингу крупних та стабільних компаній. Лондонська та Гонконгська фондові біржі мають у своєму розпорядженні альтернативний міжнародний торговий майданчик для швидкозростаючих компаній з правом торгівлі лише акціями. На Лондонській біржі компанії, що відповідають більш жорстким вимогам, ніж стандартам ЄС, мають право котируватися у сегменті “Преміум”. Преміальний режим підсилює захист інвесторів (особливо у компаніях з контролюючими акціонерами), виключає можливість виникнення фінансових правопорушень та знижує рівень дефіциту покупців. Більше того, наявність сегмента “Преміум” підтверджує репутацію LSE як найбільш безпечної біржі. Регулювання біржі здійснюють Управління по фінансовому регулюванню і нагляду Великобританії та саморегулювальна організація по цінним паперам та ф’ючерсам.

Найкрупніша за капіталізацією (близько 60 % світового обсягу акцій) біржа світу NYSE на сьогодні характеризується високою ліквідністю, є найменш схильною до різких коливань ціни та має найнижчі комісійні для приватних осіб при мінімальному ризику втрат. На біржі визначається всесвітньо відомий індекс Доу-Джонса для акцій промислових компаній. Її головний конкурент – електронна біржа NASDAQ – в основному зорієнтована на акції високотехнологічних компаній, хоча на сьогодні торговий майданчик має у своєму розпорядженні систему індексів, кожен із яких відображає інформацію у відповідному секторі економіки. Регулювання бірж США здійснюють Комісія по цінним паперам і біржам, Федеральна резервна система, Комісія зі строкової біржової торгівлі, Національна асоціація дилерів по цінним паперам.

Більшість бірж допускають до торгів лише акції та депозитарні розписки. Даний фактор є важливим для емітента з точки зору закордонних інвесторів, щодо яких існують більш жорсткі нормативно-правові вимоги. Наявність депозитарних розписок надає право інвестору укласти угоди на визначену кількість акцій емітента, а деномінація виключно у вільноконвертованих міжнародних валютах значно знижує валютний ризик при торгівлі ними.

Входячи у ТОП-20 провідних світових майданчиків, Московська біржа додатково допускає до торгівлі державні цінні папери, що дає можливість державі як інвестору залучити кошти для покриття дефіциту бюджету. Проводячи операції з купівлі-продажу державних цінних паперів через біржу, держава має можливість регулювати грошову масу, потоки капіталу у сегментах фінансового ринку, рівень

інфляції, сформувати необхідний рівень доходності, впливати на валютний курс. В Росії регулювання торгового майданчика здійснює Федеральна служба по фінансових ринках.

На відміну від інших країн світу, в Україні найбільш активно торгуючими системами є біржа ПФТС та Українська біржа. За останні роки до них приєдналася фондова біржа “Перспектива”. Інші торгові майданчики мають досить низькі показники на ринку, що негативно впливає на ліквідність та ціну на фондовому ринку. На відміну від ПФТС, Українська біржа допускає до торгів похідні фінансові інструменти. Її індекс розраховується на основі цін 10 акцій “блакитних фішок” України – найкрупніших компаній та лідерів галузі.

На сьогодні інвестори зацікавлені у передачі своїх коштів біржам, що гарантують безпеку, ліквідність, прозорість цін (LSE, NYSE, NASDAQ та ін.), але фрагментованість та недотримання стандартів обміну на біржах погіршують привабливість українського фондового ринку. За останні роки структура фондових бірж змінилася під впливом вимог інвесторів щодо прозорості цін та ліквідності. За останні декілька років біржі перейшли на електронну систему торгів, що дає можливість торговцям регулювати тенденції ринку незалежно від їх місцезнаходження.

З часів заснування в Україні фондових бірж можна констатувати той факт, що почали відбуватися певні якісні зрушення. Нерозвинутість вітчизняних фондових бірж до цього часу стримував низький економічний розвиток, відсутність надходжень значних іноземних інвестицій, відсутність ефективності перерозподілу коштів в економіці. Крім того, в Україні протягом 15 років утримувалася ситуація, яка характеризувалася повним домінуванням позабіржового організованого ринку, а за всю історію – фінансовий ринок характеризувався величезною перевагою неорганізованого ринку, недостатньою кількістю інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, що знаходяться в обігу, та, як наслідок, низькою ліквідністю біржових ринків.

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюють фондові біржі. Так, станом на 31.12.2011 загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила десять:

- 1) Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ);
- 2) Придніпровська фондова біржа (ПФБ);
- 3) Східно-Європейська фондова біржа (СЄФБ);
- 4) Українська біржа (УБ);
- 5) Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);

- 6) Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ);
- 7) Українська фондова біржа (УФБ);
- 8) Фондова біржа “ІННЕКС”;
- 9) Фондова біржа “Перспектива”;
- 10) Фондова біржа “ПФТС” (ПФТС).

Дослідивши обсяги торгів на організаторах торгівлі за 2007-2011 рр., можна побачити позитивну динаміку і тенденцію до зростання обсягу торгів, що позитивно позначається на розвитку фондових бірж в Україні.

Так, за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2011 р. становив 235,44 млрд грн., що більше майже у 2 рази (або на 104,15 млрд грн.) за обсяг торгів у 2010 р. (рис. 4.37).



Рисунок 4.37 – Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2007–2011 рр., млрд грн

На організаційно оформленому ринку у 2011 р. спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами, оскільки близько 98 % біржових контрактів (договорів) зосереджено на 3 фондових біржах: ПрАТ “ФБ “ПФТС”, ПАТ “ФБ “Перспектива” та ПАТ “Українська біржа”. Окрім того, дві фондові біржі навіть збільшили свою частку в загальному обсязі торгів на біржовому фондовому ринку: ПАТ “Фондова біржа “Перспектива” – з 27,91 % у 2010 р. до 33,58 % у 2011 р., ПАТ “Українська біржа” – з 20,95 % у 2010 р. до 26,96 % у 2011 р. При цьому частка обсягів торгів на ПАТ “КМФБ”, ПрАТ “УМФБ” та ПрАТ “УМВБ” у 2011 році зменшилася до 0,88, 0,46, 0,001 % відповідно (рис. 4.38).

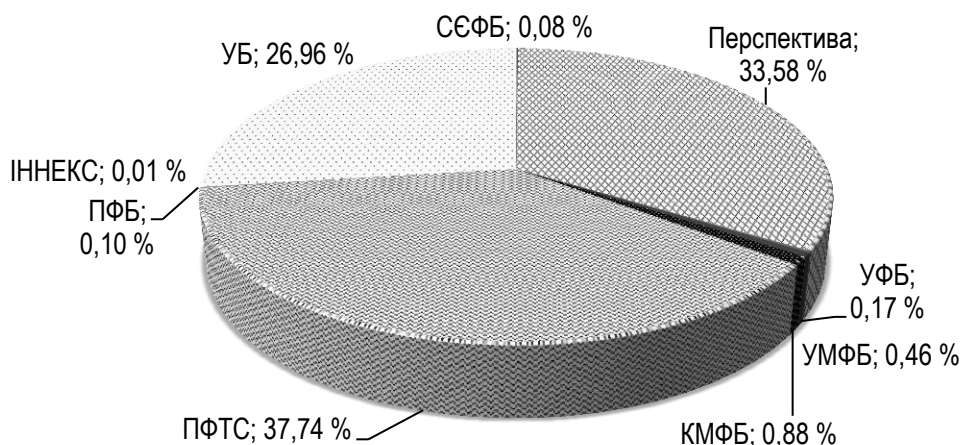


Рисунок 4.38 – Розподіл обсягів біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2011 р.

Збільшення обсягів торгів на фондових біржах у 2011 році певною мірою спричинено підвищеною активністю вторинного ринку акцій та державних облігацій України. Загальний обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на організаторах торгівлі продемонстровано в таблиці 4.36.

Таблиця 4.36 – Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2007–2011 роках (за видом фінансового інструмента), млрд грн.

Вид фінансового інструмента	2007 р.		2008 р.		2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%
Акції	13,61	38,72	11,82	31,30	13,54	37,60	52,71	40,15	79,22	33,65
Державні облігації України	2,77	7,88	8,55	22,64	8,18	22,72	60,86	46,36	99,12	42,10
Облігації підприємств	17,36	49,39	16,61	43,99	7,07	19,63	6,71	5,11	21,42	9,10
Інвестиційні сертифікати	0,43	1,22	0,20	0,53	7,14	19,83	7,14	5,44	11,40	4,84
Похідні (деривативи)	0,05	0,14	0,12	0,32	0,05	0,14	3,73	2,84	23,82	10,12
Облігації місцевих позик	0,79	2,25	0,46	1,22	0,03	0,08	0,14	0,11	0,46	0,20
Інші	0,13	0,37	-	-	-	-	-	-	-	-
Всього	35,15	100,00	37,76	100,00	36,01	100,00	131,29	100,00	235,44	100,00

Необхідно зазначити, що у 2011 р. дещо змінилася і структура біржових торгів: якщо у 2010 р. частка акцій у загальній структурі біржових торгів становила 40,15 %, а державних облігацій України – 46,36 %, то у 2011 р. ці показники становили 33,65 % та 42,10 % відповідно. Ринок державних цінних паперів, що зазнав значного розширення у попередньому році, продовжував нарощувати свої масштаби. Також у 2011 р. частка обсягу торгів на організованому ринку з облігаціями підприємств зросла до 9,10 % (21,42 млрд грн.) сукупного обсягу торгів на біржовому ринку та суттєво перевищила показник 2010 року – 5,11 % (в абсолютному 6,71 млрд грн.). Обсяг торгів з облігаціями місцевих позик на організаторах торгівлі також поступово збільшується – з 0,11 % у 2010 р. до 0,20 % у 2011 р. Ринок інвестиційних сертифікатів, як і у попередні періоди, залишився відносно невеликим, однак позитивним є факт значного збільшення обсягів біржових контрактів з інвестиційними сертифікатами, який у 2011 р. становив 4,84 % сукупного обсягу торгів на біржовому ринку. Ринок деривативів у 2011 році становив 10,12 % від загального обсягу торгів на біржовому ринку. На вторинному організованому ринку цінних паперів обсяг торгів з похідними становив 233,20 млн грн., на первинному ринку – 5,62 млн грн.

У той же час обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на вторинному біржовому ринку протягом 2011 р. значно зріс та становив 178,98 млрд грн. (76,02 % від загального обсягу протягом зазначеного періоду). На вторинному організованому ринку цінних паперів обсяг торгів з акціями становив 62,08 млрд грн. (таблиця 4.37).

Кількість лістингових цінних паперів є досить важливим показником для характеристики стану вітчизняного фондового ринку. І досить оптимістичним у зв'язку з цим є той факт, що останнім часом, як загальна кількість цінних паперів в обігу, так і кількість цінних паперів, що перебувають у котирувальному списку за I та II рівнями лістингу, збільшується.

Необхідно зазначити, що станом на 31.12.2011 до біржових списків організаторів торгівлі було включено 2 196 цінних паперів (рис. 4.39).

Кількість цінних паперів, які внесено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, становила 512. У біржовому реєстрі за I рівнем лістингу знаходилося 128 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі декількох організаторів торгівлі – 194 цінні папери), за II рівнем лістингу – 296 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі декількох організаторів торгівлі – 318 цінних паперів). Цінні папери емітентів, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржових списків як позалістингові цінні папери; така категорія на кінець 2011 р. становила найбільшу кількість цінних паперів емітентів, які допущено до обігу на організаторах торгівлі.

Таблиця 4.37 – Розподіл виконаних біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2011 року (за видом фінансового інструмента та видами ринків), млн грн.

Організатор торгівлі	Первинний ринок				Обсяг торгів на первинному ринку	Вторинний ринок						Обсяг торгів на вторинному ринку	Ринок приватизації	Строковий ринок	Ринок РЕПО відповідно до правил фондових бірж				Обсяг торгів на ринку РЕПО	Загальний обсяг торгів на організаторах торгівлі	
	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Похідні цінні папери (деривативи)		Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати	Похідні цінні папери (деривативи)		Акції	Похідні цінні папери (деривативи)	Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати			
УФБ	-	323,50	-	0,62	324,12	9,20	1,95	-	-	0,03	58,56	69,73	2,52	-	-	-	-	-	-	-	396,37
КМФБ	-	1 615,81	-	-	1 615,81	357,22	69,74	-	-	35,45	-	462,41	2,86	-	-	-	-	-	-	-	2 081,08
Іннекс	-	16,45	-	-	16,45	0,49	-	-	-	-	-	0,49	15,36	-	-	-	-	-	-	-	32,30
ПФБ	-	-	-	-	-	119,10	109,65	-	-	16,48	-	245,23	-	-	-	-	-	-	-	-	245,23
УМВБ	0,21	-	-	2,18	2,39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,39
УМФБ	-	-	-	-	-	748,15	176,45	-	-	158,86	-	1 083,46	0,10	-	-	-	-	-	-	-	1 083,56
СЄФБ	-	145,16	-	-	145,16	16,14	9,57	-	-	28,24	-	53,94	0,50	-	-	-	-	-	-	-	199,61
ПФТС	-	8 158,48	60,00	-	8 218,48	2 084,59	2 224,71	76 183,32	75,91	54,23	-	80 622,77	2,60	-	6,15	-	-	0,19	6,34	88 850,18	
Перспектива	-	3 045,49	100,16	2,82	3 148,46	39 531,06	3 064,83	22 300,51	-	10 850,79	174,64	75 921,84	-	-	-	-	-	-	-	-	79 070,31
УБ	-	1 959,56	133,00	-	2 092,56	19 218,49	426,02	636,97	9,48	229,03	-	20 520,00	-	23 578,52	17 108,89	73,15	83,37	21,93	17 287,33	63 478,41	
Усього	0,21	15 264,44	293,16	5,62	15 563,43	62 084,44	6 082,91	99 120,81	85,40	11 373,11	233,20	178 979,87	23,93	23 578,52	17 115,04	73,15	83,37	22,12	17 293,67	235 439,42	

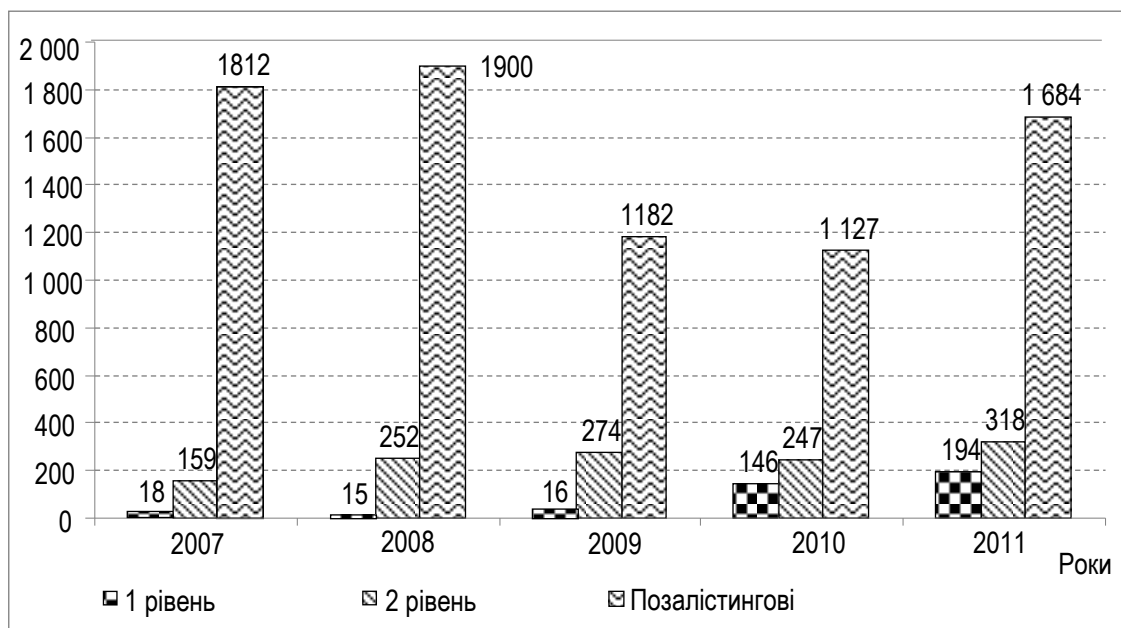


Рисунок 4.39 – Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів торгівлі у 2007–2011 рр., шт.

Зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Основним показником потужності функціонування фондової біржі можна назвати її капіталізацію, яка передбачає оцінку її розвитку та конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках. Порівняно з країнами з розвинутою ринковою економікою капіталізація фондових бірж України надзвичайно низька і складає лише 0,4 % від сукупного світового ВВП, в той час як у США – 21,1 %, Японії – 7 %, Німеччині – 4,5 %, Росії – 2,6 %. Такий низький рівень капіталізації фондових бірж України зумовлений особливостями становлення і розвитку ринку цінних паперів в країні, його роздробленістю і недосконалістю.

Незважаючи на певне зростання організованого вітчизняного фондового ринку, потрібно констатувати той факт, що ми досить сильно відстаємо не тільки від провідних торгових майданчиків, а і від організаторів торгівлі країн, що розвиваються. Згідно з класифікацією членів світової федерації бірж (World Federation of Exchanges – WFE) основні фондові біржі світу умовно поділяються на три регіони: фондові біржі Американського регіону, фондові біржі Азійсько-Тихоокеанського регіону та фондові біржі країн Європи, Африки та Середньої Азії. В таблиці 4.38 надані дані стосовно капіталізації ТОП-10 світових фондових бірж та двох вітчизняних торгових майданчиків.

Таблиця 4.38 – Капіталізація найбільших світових та вітчизняних фондових бірж за 2009–2011 рр., млрд дол.

№ пор.	Біржа	2009 р.	2010 р.	2011 р.	Відхилення	
					+/-	%
1	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Euronext) (USA)	11 838	13 394	11 796	-42	-0,35
2	Фондова біржа NASDAQ OMX (USA)	3 239	3 889	3 845	606	18,71
3	Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange Group)	3 306	3 828	3 325	19	0,58
4	Лондонська фондова біржа (London Stock Exchange Group)	3 454	3 613	3 266	-188	-5,44
5	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Euronext) (Europe)	2 869	2 930	2 447	-422	-14,71
6	Шанхайська фондова біржа (Shanghai Stock Exchange)	2 705	2 716	2 357	-348	-12,87
7	Гонконгська фондова біржа (Hong Kong Exchanges)	2 305	2 711	2 258	-47	-2,04
8	Фондова біржа Торонто (TMX Group)	1 677	2 170	1 912	235	14,01
9	Бразильська фондова біржа (BM&FBOVESPA)	1 337	1 546	1 229	-108	-8,08
10	Австралійська фондова біржа (Australian Securities Exchange)	1 597	1 454	1 198	399	-24,98
....	Фондова біржа ПФТС (PFTS)	30	26	17	-13	-43,33
....	Українська біржа (Ukrainian Exchange)	-	40	26	-	-

За даними, наведеними у таблиці 4.38, можна зробити висновок, що за період з 2009 по 2011 роки капіталізація найбільших світових та вітчизняних фондових бірж знизилася, окрім фондової біржі NASDAQ OMX Сполучених штатів Америки та TMX Group, що збільшили власну капіталізацію на 606 млрд дол., або на 18,71 % та 235 млрд дол., або на 14,01 % відповідно.

Звичайно, така ситуація сталася через фінансову кризу у світі, інфляційні очікування та погіршення фінансово-економічного стану країн в цілому. Адже зниження фондових індексів відбулося практично на кожній фондовій біржі. Відносно капіталізації вітчизняних бірж, то ми бачимо, що даний показник менший у сотні разів від показників інших бірж світу. При цьому ми маємо не найнижчі показники кількості лістингових компаній на фондових біржах (табл. 4.39). Основна причина такої низької капіталізації – відсутність цінних паперів іноземних емітентів на фондових біржах України, розпорошеність вітчизняних емітентів

на існуючі фондові біржі та відсутність зацікавленості інвесторів вкладати гроші у фінансові інструменти.

Аналізуючи дані, наведені у таблиці 4.39, слід відмітити, що більшість фондових бірж не мають у лістингу емітентів нерезидентів, торги на таких біржах відбуваються в межах національних цінних паперів, що стримує розвиток цих майданчиків. Крім того, на сьогодні спостерігається поступове збільшення та посилення вимог фондових бірж до лістингових компаній.

Таблиця 4.39 – Кількість лістингових компаній на світових фондових біржах

Біржі	2011 р.			I півріччя 2012 р.		
	Всього	Внутрішні компанії	Іноземні компанії	Всього	Внутрішні компанії	Іноземні компанії
Американський регіон						
Фондова біржа о. Барбадос (Barbados SE)	24	20	4	26	22	4
Канадська фондова біржа (Canadian National SE (CNSX))	142	135	7	160	154	6
Фондова біржа Кайманових островів (Cayman Islands SE)	6	5	1	7	4	3
Національна фондова біржа Коста-Ріки (Costa Rica SE)	9	9	0	9	9	0
Фондова біржа о. Ямайка (Jamaica SE)	53	50	3	51	48	3
Фондова біржа Панамі (Panama SE)	37	36	1	н/д	н/д	н/д
Азійсько-Тихоокеанський регіон						
Чіттагонська фондова біржа (Chittagong SE)	201	201	0	207	207	0
Ханойська фондова біржа (Hanoi SE)	393	393	0	398	398	0
В'єтнамська фондова біржа (HoChiMinh SE)	301	294	7	н/д	н/д	н/д
Фондова біржа Карачі (Karachi SE)	621	621	0	572	572	0
Фондова біржа Порт-Морсбі (Port Moresby SE)	20	12	8	18	11	7
Європа – Африка – Близький Схід						
Фондова біржа Абу-Дабі (Abu Dhabi SE)	67	64	3	67	64	3
Бахрейнська фондова біржа (Bahrain Bourse)	49	44	5	48	44	4

Продовження таблиці 4.39

Біржі	2011 р.			I півріччя 2012 р.		
	Всього	Внутрішні компанії	Іноземні компанії	Всього	Внутрішні компанії	Іноземні компанії
Баня-Лукська фондова біржа (Banja Luka SE)	791	791	0	762	762	0
Бейрутська фондова біржа (Beirut SE)	10	10	0	10	10	0
Белградська фондова біржа (Belgrade SE)	8	8	0	8	8	0
Братиславська фондова біржа (Bratislava SE)	147	147	0	139	139	0
Західноафриканська Регіональна фондова біржа (BRVM)	39	39	0	38	38	0
Фондова біржа Бухареста (Bucharest SE)	79	77	2	81	79	2
Болгарська фондова біржа (Bulgarian SE)	393	393	0	392	392	0
Дубайський фінансовий ринок (Dubai Financial Market)	59	44	15	59	44	15
Фондова біржа Казахстану (Kazakhstan SE)	67	63	4	68	65	3
Лівійський фондовий ринок (Libyan Stock Market)	12	12	0	14	14	0
Лусакська фондова біржа (Lusaka SE)	21	20	1	21	20	1
Фондова біржа Чорногорії (Montenegro SE)	347	347	0	140	140	0
Маскатська фондова біржа (Muscat Securities Market)	114	114	0	115	115	0
Фондова біржа Найробі (Nairobi SE)	58	58	0	60	60	0
Намібійська фондова біржа (Namibian SE)	32	6	26	32	7	25
Нігерійська фондова біржа (Nigerian SE)	194	192	2	200	198	2
Біржа Палестини (Palestine Exchange)	46	45	1	47	46	1
Фондова біржа ПФТС (PFTS SE)	462	462	0	529	529	0
Біржа Катару (Qatar Exchange)	42	42	0	42	42	0
Фондова біржа Тунісу (Tunis SE)	57	57	0	59	59	0
Українська біржа (Ukrainian Exchange)	195	195	0	196	196	0
Загребська фондова біржа (Zagreb SE)	233	233	0	224	224	0

У 2011 році простежувалася досить висока частка лістингових компаній, що свідчить про розміщення багатьма компаніями власних цінних паперів на фондових біржах задля отримання переваг над своїми конкурентами та покращення власного іміджу. З огляду на показники обсягу лістингових компаній можна говорити про створення схем обміну опціонів на акції, тобто створення довгострокової мотивації ведення діяльності.

Повертаючись до питання капіталізації фондових бірж, порівняємо її по відношенню до ВВП країни і визначимо наскільки діяльність фондових бірж впливає на формування цього показника в тій чи іншій країні (табл. 4.40).

Таблиця 4.40 – Співвідношення між капіталізацією ринку акцій та ВВП у країнах СНД

Країна	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Вірменія				
ВВП, млрд дол.	11,9	8,4	9,7	9,9
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	0,2	0,1	0,1	0,1
Відношення "капіталізація / ВВП", %	1,5	1,7	1,5	1,4
Білорусь				
ВВП, млрд дол.	н/д	н/д	55,1	54,6
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	н/д	н/д	3,7	1,1
Відношення "капіталізація / ВВП", %	н/д	н/д	6,7	2,1
Казахстан				
ВВП, млрд дол.	131,7	107,0	148,1	186,4
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	31,1	57,3	60,7	43,3
Відношення "капіталізація / ВВП", %	23,7	53,5	41,0	23,2
Киргизстан				
ВВП, млрд дол.	4,7	4,5	4,5	5,8
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	0,09	0,07	0,08	0,2
Відношення "капіталізація / ВВП", %	1,9	1,6	1,8	2,7
Росія				
ВВП, млрд дол.	1418,2	1250,0	1459,8	1695,4
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	375,0	763,5	959,8	771,2
Відношення "капіталізація / ВВП", %	26,4	59,2	65,8	45,5
Україна				
ВВП, млрд дол.	123,1	114,3	140,9	150,3
Капіталізація ринку акцій, млрд дол.	23,5	25,8	39,4575	25,5583
Відношення "капіталізація / ВВП", %	19,1	22,6	28,0	17,0

Співвідношення ринкової капіталізації до обсягу ВВП країни свідчить про рівень капіталізації ресурсів у той чи інший період часу. За даними, наведеними у таблиці 4.40, можна зазначити, що рівень даного співвідношення за період з 2008 по 2011 роки зменшувався у всіх країнах, крім Киргизстану.

Відмітимо, що така ситуація могла бути викликана особливостями зміни інфраструктури фондового ринку кожної з аналізованих країн, проте динаміка зниження впливає на погіршення конкурентоспроможності не лише окремих компаній, а й країни в цілому. Зменшення частки ринкової капіталізації в обсязі ВВП негативно впливає на функціонування вторинного ринку цінних паперів.

Аналіз сумарної капіталізації фондових бірж світу за 2000–2011 рр. згідно з методикою світової організації бірж зображено на рисунку 4.40.

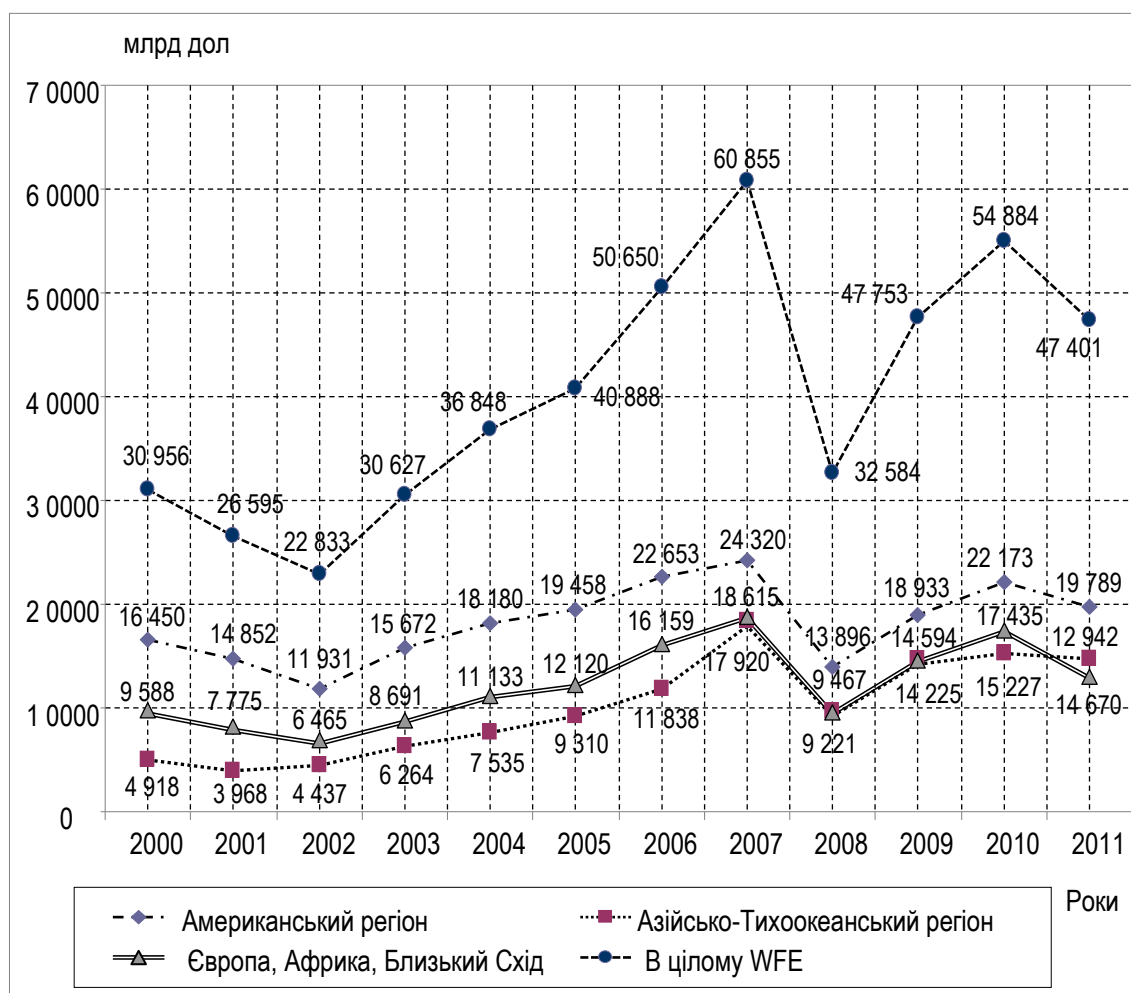


Рисунок 4.40 – Динаміка капіталізації фондового ринку за регіонами в млрд дол. США за 2000-2011 рр.

За даним рисунком можна відмітити, що показники капіталізації в Американському регіоні є найвищими, а показники Європи, Африки та Близького Сходу майже на одному рівні із показниками Азійсько-Тихоокеанського регіону.

Стрімкий спад капіталізації у 2008 році вказує на наслідки світової фінансово-економічної кризи, після якої капіталізація фондових бірж світу лише у 2010 році змогла встановити рівень 2005 року.

Динаміка Американського регіону відображає найбільшу концентрацію угод на біржовому ринку, зменшення закриття емітентів, досить значну питому вагу емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів, досить високу, у порівнянні із іншими регіонами активність торгів із пайовими цінними паперами.

Також лідирування Американського регіону за капіталізацією фондового ринку може бути обумовлене більш раннім початком процесів роздержавлення та приватизації економіки, ніж у інших регіонах світу.

Оцінивши ситуацію, яка існує в торговій складовій інфраструктури фінансового ринку, можна виділити основні чинники, які зумовлюють невисокий ступінь розвитку організаторів торгівлі в Україні:

- відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів ринку;
- невпорядкованість розвитку фондового ринку України в частині відсутності єдиного налагодженого механізму діяльності фондових бірж;
- наявність високого ступеня ризику щодо використання накопиченого капіталу в реальному секторі економіки, що обумовлено значною волатильністю і залежністю від зовнішніх фінансових ресурсів фінансового ринку;
- обмеженість фінансових інструментів, які використовуються фінансовими посередниками і низький ступінь використання похідних цінних паперів;
- значний ступінь монополізації ринку, що перешкоджає формуванню масового та ліквідного фондового ринку;
- низький рівень інформованості та освіченості населення з питань функціонування фондового ринку. Це призводить до низької активності фізичних осіб на фондовій біржі, всупереч тому, що вони є одним з головних інвесторів у розвинутих країнах;
- високий ступінь тіньової економічної діяльності і політичного втручання.

Можна стверджувати, що вирішення проблеми слабого розвитку фондових бірж в Україні потребує розробки державної програми розвитку фондового ринку з урахуванням зарубіжного досвіду і національних особливостей. Основою даної програми повинно бути надання комплексу пропозицій щодо забезпечення інформаційної відкритості, прозорості та забезпеченості біржової діяльності. Налагоджена діяльність фондових бірж дозволяє країнам інтегруватися в міжнародний ринковий простір, вирішувати питання щодо залучення додаткових ресурсів і стимулює загальнонаціональний розвиток країни [63].

На допомогу державним регулюючим органам у вирішенні вищезазначених проблем можуть прийти сучасні методи і способи торгівлі, що проникають практично на кожен ринок. Таке проникнення сучасних інформаційних технологій, що базуються на методах оптимізації і елементах теорії кібернетики, у сферу діяльності професійних учасників ринку цінних паперів призводить до того, що сьогодні все частіше з'являються так звані інформаційні автоматизовані торговельні системи, що ставлять своєю метою забезпечити інвестора (користувача цієї системи) прийнятним рівнем доходності при проведенні операцій на фондовій біржі з її інструментами (як правило, акціями).

Крім того, активні процеси подій, що відбуваються останнім часом на біржовому ринку у всьому світі, сприяють не тільки значному зниженню трансакційних витрат, збільшенню обсягів операцій, але і підвищенню конкурентоспроможності біржових структур і здатності протистояти фінансовим кризам. Багато в чому дані процеси допомагають становленню фондових ринків країн із слаборозвинутою фінансовою інфраструктурою або з невеликою ємністю національного фондового ринку [78].