

## РОЛЬ ТА МІСЦЕ ІНФРАСТРУКТУРНИХ СУБ'ЄКТІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

*Розглянуто питання щодо визначення ролі та місця інфраструктурних суб'єктів на фінансовому ринку. Виявлено значення інфраструктурних інститутів фінансового ринку для задоволення інтересів його учасників. Надана рейтингова оцінка наявним суб'єктам інфраструктури фінансового ринку України та охарактеризовано сучасний стан справ на ньому.*

*Ключові слова: рейтинг, інфраструктура, фінансовий ринок, суб'єкти інфраструктури, послуга.*

Існує думка про те, що розвиток фінансового ринку визначається розвитком його інфраструктури. Останню можна визначити як сукупність тих систем, суб'єктів і технологій, що дозволяють учасникам ринку підвищити ефективність своєї діяльності та знизити ризики, пов'язані з операціями купівлі-продажу фінансових активів [1].

Серед різноманіття існуючих елементів інфраструктури фінансового ринку провідне місце займають інфраструктурні суб'єкти. Адже для здійснення операцій на ринку учаснику необхідна оперативна і достовірна інформація, як цінова, так і інша, яка може вплинути на прийняття рішень. Також необхідні кошти оперативного пошуку надійних контрагентів для укладання угод, що забезпечують найменші ризики при їх виборі, система фіксації факту укладання угоди, що має необхідні засоби контролю за дотриманням учасниками встановлених правил торгівлі, доповнена, якщо можливо системою звірки угод. І нарешті, повинен забезпечуватися оперативний обмін інформацією між складовими частинами інфраструктури, що сприяє автоматизації роботи учасника і зниження його накладних витрат. Саме вирішення цих та інших завдань і стоїть перед інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку.

Дослідженням проблем формування та розвитку інфраструктури фінансового ринку займалися як зарубіжні, так і вітчизняні фахівці. Зазначені проблеми стали предметом наукового зацікавлення як вчених: Ахновської А., Головка А., Запорожця М., Засимчук Я., Корнеєва В., Ланскова П., Львовичкіна С., Міркіна Я., Мозгового О., Тобіна Дж., Шарпа У та інших.

Незважаючи на численні дослідження, у цих роботах поки що відсутнє системне та комплексне обґрунтування ролі та місця всіх інфраструктурних суб'єктів у розвитку фінансового ринку та виявлення потреб у їх послугах.

Метою написання нашої статті є визначення ролі та місця інфраструктурних суб'єктів на фінансовому ринку. Серед основних завдань, які необхідно вирішити, можна назвати: виявлення значення інфраструктурних інститутів фінансового ринку для задоволення інтересів учасників ринку та надання характеристики діяльності таких інфраструктурних суб'єктів відповідно до їх значення.

На нашу думку, класифікацію елементів інфраструктури фінансового ринку доцільно будувати на основі виявлення потреб споживачів їх послуг, до

яких відносяться не тільки споживачі та постачальники капіталу, але і самі інфраструктурні суб'єкти. Серед таких можна виділити потреби:

- у поточному розрахунково-касовому обслуговуванні (у т. ч. переказ грошей та обмін валюти);
- у залученні короткострокових грошових коштів;
- у залученні коштів на довгостроковий період;
- в ефективному розміщенні тимчасово вільних грошових коштів;
- у мінімізації фінансових ризиків;
- в отриманні інформації;
- у захисті прав учасників ринку;
- у кваліфікованих кадрах та інноваційних розробках.

Для попереднього ранжування значущості суб'єктів інфраструктури фінансового ринку для задоволення перерахованих потреб занесемо необхідні дані в таблицю 1. З цією метою використано результати узагальнення експертних оцінок думок окремих споживачів послуг інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку, що дозволили отримати усереднені значення вагових коефіцієнтів значущості розглянутих потреб (сума цих коефіцієнтів дорівнює одиниці).

При обробці результатів опитування споживачів послуг інфраструктурних суб'єктів, їх експертні оцінки коефіцієнтів значущості потреб у різних елементах фінансової інфраструктури і коефіцієнти коригування рейтингових оцінок усереднювалися, причому крайні оцінки забрано з розгляду.

Рейтинг будь-якої і-ї розглянутої фінансової установи можна розрахувати за формулою:

$$R_i = \sum_j A_j \times N_{ij} \times B_j \quad (1)$$

де:  $R_i$  – рейтингова оцінка і-го суб'єкта інфраструктури фінансового ринку;

$A_j$  – коефіцієнт значущості цієї j-ї потреби;

$N_{ij}$  – бал, що враховує ступінь необхідності і-го суб'єкта інфраструктури фінансового ринку для задоволення потреби j-го виду (якщо інфраструктурний суб'єкт згадується в останній колонці таблиці 1, то  $N_{ij} = 1$ , якщо не згадується, то  $N_{ij} = 0$ );

$B_j$  – коефіцієнт коригування рейтингової оцінки, що відображає здатність споживача задовольнити розглянуту потребу самостійно, без допомоги інфраструктурного суб'єкта

**Таблиця 1. Дані для попереднього ранжування значущості інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку з позицій задоволення потреб споживачів їх послуг**

Характеристика потреби	Ваговий коефіцієнт значущості	Інфраструктурні суб'єкти, які необхідні для задоволення потреби
Потреба в поточному розрахунково-касовому обслуговуванні (у т. ч. переказ грошей та обмін валюти)	0,13	Банки, пункти обміну валюти, валютні біржі, фінансові компанії
Потреба в залученні короткострокових грошових коштів	0,15	Банки, кредитні спілки, ломбарди, фінансові компанії, лізингові компанії, кредитні брокери (агенти), бюро кредитних історій, фондові біржі, торговці цінними паперами (андерайтери), управителі фондів операцій з нерухомістю та фондів фінансування будівництва, консалтингові компанії
Потреба в залученні коштів на довгостроковий період	0,15	Банки, кредитні спілки, фінансові компанії, лізингові компанії, кредитні брокери (агенти), бюро кредитних історій, управителі фондів операцій з нерухомістю та фондів фінансування будівництва, фондові біржі, торговці цінними паперами (андерайтери), консалтингові компанії
Потреба в ефективному розміщенні тимчасово вільних грошових коштів	0,10	Банки, кредитні спілки, фінансові компанії, кредитні брокери (агенти), фондові та валютні біржі, торговці цінними паперами (брокери, управління цінними паперами), консалтингові компанії, фонд гарантування вкладів фізичних осіб, компанії з управління активами, пункти обміну валюти, рейтингові агентства
Потреба в мінімізації фінансових ризиків	0,15	Фондові та валютні біржі, депозитарії, банки (клірингові), факторингові та консалтингові компанії, торговці цінними паперами, бюро кредитних історій, рейтингові агентства, фонд гарантування вкладів фізичних осіб, кредитні брокери (агенти)
Потреба в отриманні інформації	0,15	Реєстратори, зберігачі, депозитарії, фондові та валютні біржі, рейтингові агентства, бюро кредитних історій, консалтингові компанії, кредитні брокери (агенти), саморегульовані організації
Потреба в захисті прав учасників ринку	0,10	Саморегульовані організації, фондові та валютні біржі, зберігачі, реєстратори, депозитарії, фонд гарантування вкладів фізичних осіб
Потреба у кваліфікованих кадрах та інноваційних розробках	0,07	Саморегульовані організації, навчальні заклади та науково-дослідні інститути, консалтингові компанії

Значення коефіцієнта коригування рейтингової оцінки  $V_j$  ми визначаємо в межах від 0 до 1 (табл. 2). Найнижче значення  $V_j = 0$  ми будемо використовувати відносно суб'єкта інфраструктури фінансового ринку в тому випадку, коли відсутня необхідність залучення останнього для задоволення споживачем інфраструктурних послуг визначеної потреби. Найвище значення  $V_j = 1$  – у разі монопольного становища інфраструктурного суб'єкта при задоволенні визначених потреб. Крім того, ми вважаємо за доцільне ввести і проміжні значення коефіцієнта рейтингової оцінки, а саме 0,2; 0,4; 0,6; 0,8, що означає 0,2 – при необхідності залучення суб'єктів зовнішньої інфраструктури; 0,4 – у разі виконання винятково допоміжної функції суб'єкта при задоволенні потреби; 0,6 – виконання основної функції разом з іншими інфраструктурними суб'єктами внутрішньої інфраструктури; 0,8 – у випадку домінуючої ролі інфраструктурного суб'єкта фінансового ринку при задоволенні потреби.

Розрахунки, наведені в таблиці 2, показують, що найвищі рейтингові оцінки в наш час виявляються у банків, інститутів інфраструктури фондового ринку, таких, як фондові біржі та торговці цінними паперами, а також у консалтингових компаній. Такі результати

відображають залежність розвитку фінансового ринку та його окремих сегментів від оперативності та якості надання послуг та задоволення потреб учасників ринку. Крім того, велике значення мають проходження поточних платежів у банківській системі і високий попит на якісні банківські послуги, певні надії керівництва компаній на виведення своїх цінних паперів на фондовий ринок і велику потребу у кваліфікованому фінансовому консалтингу, пов'язаному з оптимізацією управління фінансовими потоками, вибором механізму залучення коштів та виходом на міжнародний фінансовий ринок [4].

За отриманим рейтингом нами було виділено чотири групи суб'єктів інфраструктури фінансового ринку. Очолюють першу групу із найвищим рейтингом 0,46 банки, а останніми за списком у четвертій групі знаходяться навчальні заклади із рейтингом 0,07. Таке ранжування дає змогу або зрозуміти про існування проблем в діяльності певних видів інститутів інфраструктури, або звернути більше уваги на визначені потреби, які цікавлять споживачів на ринку, тому що деякі суб'єкти, які належать до останньої четвертої групи, мають великі перспективи щодо подальшої своєї діяльності.

**Таблиця 2. Результати рейтингової оцінки значущості інфраструктурних інститутів фінансового ринку для задоволення інтересів учасників ринку**

Інфраструктурні суб'єкти	Коефіцієнт коригування рейтингової оцінки Vj	Рейтингова оцінка, Ri	Сегмент фінансового ринку	Група за рейтингом
Банки	1,0; 0,8; 0,8; 0,6; 0,2; 0; 0; 0	0,460	кредитний, валютний та фондовий	I
Фондові біржі	0; 0,4; 0,4; 0,4; 0,6; 0,6; 0,6; 0	0,400	фондовий	
Торговці цінними паперами (андерайтери, брокери, управління цінними паперами)	0; 0,8; 0,8; 0,8; 0,4; 0; 0; 0	0,380	фондовий	
Консалтингові компанії	0; 0,4; 0,4; 0,4; 0,2; 0,8; 0; 0,6	0,352	кредитний, валютний та фондовий	II
Фінансові компанії	0,4; 0,6; 0,6; 0,6; 0; 0; 0; 0	0,292	кредитний, валютний	
Депозитарії	0; 0; 0; 0; 0,8; 0,6; 0,8; 0	0,290	фондовий	
Кредитні брокери (агенти)	0; 0,4; 0,4; 0,4; 0,2; 0,6; 0; 0	0,280	кредитний	
Кредитні спілки	0; 0,8; 0,6; 0,6; 0; 0; 0; 0	0,270	кредитний	
Фонд гарантування вкладів фізичних осіб	0; 0; 0; 0,6; 0,8; 0; 0,8; 0	0,260	кредитний	
Валютні біржі	0,2; 0; 0; 0,4; 0,4; 0,6; 0,6; 0	0,256	валютний	
Рейтингові агентства	0; 0; 0; 0,4; 0,8; 0,6; 0; 0	0,250	кредитний, фондовий	
Саморегульвні організації	0; 0; 0; 0; 0,6; 1,0; 0,8	0,246	кредитний, валютний та фондовий	
Бюро кредитних історій	0; 0; 0; 0,4; 0,6; 0,6; 0; 0	0,220	кредитний	
Лізингові компанії (фінансовий лізинг)	0; 0,6; 0,8; 0; 0; 0; 0; 0	0,210	кредитний	
Управителі фондів операцій з нерухомістю та фондів фінансування будівництва	0; 0,6; 0,6; 0; 0; 0; 0; 0	0,180	кредитний	III
Реєстратори	0; 0; 0; 0; 0,6; 0,8; 0	0,170	фондовий	
Зберігачі	0; 0; 0; 0; 0,6; 0,8; 0	0,170	фондовий	
Пункти обміну валюти	0,6; 0; 0; 0,6; 0; 0; 0; 0	0,138	валютний	
Ломбарди	0; 0,8; 0; 0; 0; 0; 0; 0	0,120	кредитний	
Факторингові компанії	0; 0; 0; 0; 0,6; 0; 0; 0	0,090	кредитний	IV
Компанії з управління активами	0; 0; 0; 0,8; 0; 0; 0; 0	0,080	фондовий	
Навчальні заклади та науково-дослідні інститути	0; 0; 0; 0; 0; 0; 0; 1,0	0,070	кредитний, валютний та фондовий	

Коефіцієнти коригування рейтингової оцінки відповідають потребам споживачів у послугах інфраструктурних суб'єктів, наведених у таблиці 1.

Отримані рейтингові оцінки відображають не лише об'єктивну залежність різних інститутів інфраструктури для розвитку фінансового ринку, а й загальний рівень розвитку інфраструктури фінансового ринку в Україні. Для підтвердження необхідно розглянути причини, за якими цілий перелік інститутів отримав порівняно низьку рейтингову оцінку (<0,2).

Зрозумілою є ситуація із рейтинговою оцінкою навчальних закладів та науково-дослідних інститутів. Адже на сьогодні в Україні звертається дуже мала увага на впровадження різноманітних інновацій та здійснення перекваліфікації працівників - суб'єктів інфраструктури фінансового ринку. Не можна говорити про повну відсутність роботи в цьому напрямку. Перш за все, підготовка фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління здійснюється НКЦПФР згідно з положенням «Про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку», затвердженим наказом від 24.09.1996 № 215.

Такий найважливіший інфраструктурний фінансовий інститут, як КУА (рейтинг 0,08), міг би належати в рейтингу і до вищої категорії, але він поки

що не отримав в Україні достатньої популярності, оскільки переважна більшість таких установ позиціонується як надавачі винятково однієї послуги – управління активами фондів (пайових, корпоративних, недержавних пенсійних).

У всьому світі послуги КУА вже багато років користуються попитом у населення і у юридичних осіб. Висока популярність і темпи розвитку індустрії спільного інвестування в розвинених країнах пояснюються високою прибутковістю в умовах помірних ризиків за рахунок диверсифікації та професійного управління інвестиційними ресурсами, а також як правило, наявними перевагами в оподаткуванні. Україна в цьому процесі поки що відстає не тільки від розвинених країн, але і від країн, що розвиваються.

Відносно факторингових компаній (рейтинг 0,09), то не дивлячись на низький рейтинг для вітчизняних факторингових компаній існують великі перспективи, адже дебіторська заборгованість має негативну тенденцію, а її питома вага у структурі оборотних активів підприємств за видами економічної діяльності постійно зростає й становить 59,2 % у 2008 р.; 61,4 % – у 2009 р. та 64,3 % – у 2010 р. Зарубіжна практика свідчить, що рівень дебіторської заборгованості в активі

балансу на рівні 3 % є її критичною межею. В Україні структура оборотних активів вважається оптимальною тоді, коли частка дебіторської заборгованості не перевищує 20 %. Але питома вага дебіторської заборгованості в структурі оборотних активів перевищує її рекомендовану величину майже у 3 рази.

Відносно низька рейтингова оцінка учасників другого рівня депозитарної системи обумовлена, з одного боку, вузьким спектром наданих послуг, що задовольняють невелику кількість потреб (потреба в отриманні інформації та потреба в захисті прав учасників фінансового ринку), а з іншого – кризовим станом значної частини підприємств, що мають унаслідок цього наміри виведення своїх цінних паперів на фондовий ринок та відповідно незначну кількість здійснених операцій з цінними паперами.

Також, невисокий рейтинг отримали ломбарди, пункти обміну валюти та управителі ФОН та ФФБ. Усі інфраструктурні суб'єкти, що належать до третьої групи за рейтингом мають однакові причини такої невисокої рейтингової оцінки.

Досить велика група суб'єктів інфраструктури фінансового ринку має середній рейтинг від 0,210 до 0,292. До них відносяться як інститути кредитного ринку: кредитні спілки та кредитні брокери (агенти), лізингові та фінансові компанії, бюро кредитних історій та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, так і суб'єкти фондового і валютного ринку: депозитарії та валютні біржі. Свій вплив на розвиток усіх сегментів фінансового ринку з цієї групи мають СРО та рейтингові агентства.

При визначенні рейтингової оцінки інфраструктурних суб'єктів фінансового ринку цікавим виявився той факт, що отримані фондовою та валютною біржами бали значно різняться. В отриманому рейтингу переважає фондова біржа (рейтинг 0,4) на відміну від валютної (рейтинг 0,256). Адаже, як виявляється, основу інфраструктури валютного організованого ринку в Україні складає міжбанківський валютний ринок, який на початку свого розвитку був представлений уже згаданою нами раніше УМВБ. Ця біржа на сьогодні більш значну роль відіграє на фондовому ринку. Тому «пограти» з валютою учасники ринку можуть на позабіржовому ринку Forex, де здійснюється винятково спекулятивна торгівля валютою через банки або дилінгові центри, яка ведеться з використанням «кредитного плеча», тобто маржинальна торгівля валютою. Головною особливістю міжнародного валютного ринку Forex – це торгівля через мережу Інтернет.

Характерно, що торговці цінними паперами є невід'ємною частиною інфраструктури функціонування фондових бірж, які отримали одне із найвищих місць у рейтингу та входять до першої групи рейтингової оцінки (друге місце після банків із рейтингом 0,40).

Звідси можна зробити висновок про те, що можливість та перспективи роботи на фондовому ринку як з точки зору розміщення тимчасово вільних коштів, так і з точки зору мобілізації фінансових ресурсів шляхом продажу своїх цінних паперів становлять інтерес для широкого кола учасників. Водночас для багатьох суб'єктів фінансового ринку цей інтерес поки

що є абстрактним через недостатність вільних грошових коштів та неготовність до розкриття інформації при емісії цінних паперів згідно із законодавством. Тим не менше, досить високий рейтинг розглянутих інститутів фондового ринку (фондових бірж та торговців цінними паперами) свідчить про наявність хороших перспектив розвитку цих інфраструктурних елементів і, певною мірою, про формування тенденції зміцнення зв'язку фондового ринку з реальним сектором економіки.

На найвищих щаблях рейтингу інфраструктурних елементів фінансового ринку знаходяться консалтингові компанії. Їх розташування в першій групі пов'язане з розвитком управлінського (насамперед фінансового) консалтингу як інфраструктурного елементу, що інтегрує діяльність підприємств реального сектору економіки, фінансових інститутів та потенційних інвесторів і значною кількістю видів послуг, що надаються ними та можуть задовольнити потреби учасників фінансового ринку. Потреба в цих установках стрімко зростала, хоча криза дещо відкоригувала їх напрями діяльності. Основними найбільшими компаніями в цьому напрямку, які мають свої представництва і в Україні, є компанії «великої четвірки», до якої входять: Ernst & Young, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte та KPMG. Аудит, податково-юридичні послуги, консалтинг та супровід угод є традиційними послугами компаній «великої четвірки».

Можна передбачити подальше зростання попиту на фінансовий консалтинг. Використання послуг консалтингових компаній дає можливість учасникам ринку правильно вибудувувати свої взаємини з основними інфраструктурними елементами фінансового ринку, без чого важко розраховувати на успішне вирішення проблеми залучення ресурсів для свого розвитку. При цьому, маючи респектабельний імідж, консалтингові компанії здатні взяти на себе і роль промоутера у взаємодії з фінансовою інфраструктурою. У окремих випадках лобювання інтересів клієнта такою консалтинговою компанією достатнє для позитивного вирішення проблеми банківського кредитування або успішного розміщення емісії цінних паперів.

Правильна і зворотня логіка міркувань, відповідно до якої консалтингові компанії здійснюють реінжиніринг інфраструктурного елемента фінансового ринку, надають йому сприяння в мобілізації додаткових фінансових ресурсів і допомагають вибрати перспективний об'єкт інвестування з числа своїх клієнтів в реальному секторі економіки.

Звичайно, роль технологій та інформації на ринку є беззаперечною, але водночас все це забезпечується вже наявними та новоствореними інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку. Кожен із них займає своє місце на ринку та відіграє визначену роль у розвитку інфраструктури та ринку загалом. Перспективу подальшого дослідження вбачаємо у визначенні конкурентоспроможності кожного із окремо взятих суб'єктів інфраструктури фінансового ринку та надання пропозицій щодо більш ефективної їх співпраці із основними учасниками ринку.

## Список літератури

1. Ахновська, І. О. Розвиток інфраструктури національних ринків капіталу [Текст] / І. О. Ахновська // Проблеми розвитку внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. – Донецк : ДонНУ, 2011. – Т.1. – С. 8-14.

- 
2. Головка, А. Инфраструктура рынка: прогноз вітчизняної моделі та факторів, що її визначають [Електронний ресурс] / А. Головка. – Режим доступу : [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzrp/035.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzrp/035.htm).
  3. Запорожець, М. До питання ефективності фінансового ринку України [Текст] / М. Запорожець // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 11-12. – С. 19-24.
  4. Засимчук, И. Роль и место консалтинговых компаний в финансовой инфраструктуре [Электронный ресурс] / И. Засимчук // Studiji in taciбу priekšmetu pasniegšanas problēmas tūsdienā apstākļos. – Режим доступа: [http://www.tsi.lv/Research/Conference/Articles/2004\\_05\\_06\\_feb/art13.pdf](http://www.tsi.lv/Research/Conference/Articles/2004_05_06_feb/art13.pdf).
  5. Лансков, П. Направления совершенствования инфраструктуры финансового рынка [Текст] / П. Лансков // Инфраструктура рынка ценных бумаг. – 2005. – №1. – С. 298-302.
  6. Львовичкін, С. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи [Текст] / С. Львовичкін, В. Опарін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57-71.
  7. Модель инфраструктуры рынка капитала Российской Федерации : проект по заказу НАУФОР [Текст] / Томас Мюррей. – 2007. – 50 с.
  8. Молодкин, А. Ю. Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг [Текст] / А. Ю. Молодкин // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 2. – С. 400-406.
  9. Овчинников В. В. Путь к совершенству мирового рынка ценных бумаг. Global custody : монография [Текст] / В. В. Овчинников. – М. : Солид консалтинг, 1998. – 485 с.
  10. Demirguc-Kunt, A. Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development [Text] / A. Demirguc-Kunt, R. Levine. – The MIT Press: Cambridge, 2001. – 444 p.

## РЕЗЮМЕ

**Рекуненко Игорь**

### **Роль и место инфраструктурных субъектов на финансовом рынке**

Рассмотрены вопросы определения роли и места инфраструктурных субъектов на финансовом рынке. Выявлена значимость инфраструктурных институтов финансового рынка для удовлетворения интересов участников рынка. Дана рейтинговая оценка существующим субъектам инфраструктуры финансового рынка Украины и дана характеристика современному состоянию дел на данном рынке инфраструктурных услуг.

## RESUME

**Rekunenko Igor**

### **Role and place of infrastructural subjects at the financial market**

The issue of the role and place of infrastructural subjects at the financial market have been considered. The importance of infrastructural institutes of financial market to meet the interests of participants has been found out. The rating approach to assess the recent subjects of infrastructure of financial market of Ukraine has been introduced. The recent state of activities at the market are characterized.

**Стаття надійшла до редакції 19.10.2012 р.**