

УДК 336.7

Чуницька І. І.
*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових ринків
Університету державної фіскальної служби України*

Chunitska I. I.
*PhD in Economics, Associated Professor,
Financial Markets Department
University of State Fiscal Service of Ukraine*

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФУНКЦІОНАЛЬНОЇ ТА ТЕХНОЛОГІЧНОЇ СКЛАДОВИХ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

DEVELOPMENT TRENDS OF FUNCTIONAL AND TECHNOLOGICAL COMPONENTS OF THE FINANCIAL MARKET INFRASTRUCTURE

Анотація. У статті проаналізовано тенденції розвитку функціональної та технологічної складових інфраструктури фінансового ринку. Виявлено їх сильні і слабкі місця. Виявлено причини низьких темпів розвитку зазначених складових, їх вплив на реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктурний потенціал, фінансові посередники, технологічна складова, функціональна складова.

Постановка проблеми. Фінансовий ринок є невід'ємним атрибутом не тільки національної, але й глобальної фінансової системи. Повнота реалізації його потенціалу залежить від ступеня реалізації його інфраструктурного потенціалу. У найбільш широкому розумінні інфраструктура – це комплекс взаємопов'язаних обслуговуючих структур або об'єктів, що складають або забезпечують основу функціонування системи. У контексті дослідження фінансового ринку інфраструктура – це ті суб'єкти фінансового ринку, які забезпечують його функціонування. Відправною точкою дослідження інфраструктури фінансового ринку є положення, що вона є невід'ємною складовою структури ринкової системи, незважаючи на всю специфіку і самостійність інфраструктури фінансового ринку. Необхідність дослідження інфраструктури фінансового ринку, а далі і інфраструктурного потенціалу обумовлена значним впливом розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на реальний сектор економіки та на розвиток національної економіки загалом. Такий вплив реалізується через роль інфраструктури фінансового ринку у регулюванні фінансових потоків та перерозподілі капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження проблем фінансового ринку зробили Ю. Коваленко [1], В. Смагін [2], К. Стрижиченко [3], І. Школьник [4]. Проблеми регулювання фінансових ринків та перспективи їх вирішення представлені у працях С. Пеллеріна, Дж. Волтера, П. Вескога [5], С. Гудхарт [6] та інших вчених. Однак питання реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та розвитку окремих його складових потребують подальших досліджень.

Метою статті є оцінка тенденцій розвитку функціональної та технологічної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу. Інфраструктура фінансового ринку відіграє допоміжну роль, оскільки її елементи беруть участь в обслуговуванні процесів трансформації заощаджень в інвестиції, зниження ступеня фінансових та інвестиційних ризиків, сприяння ефективному використанню капіталу. Однак стрімкі процеси глобалізації перетворили інфраструктуру фінансового ринку на одну з домінант перерозподілу капіталу не тільки в межах національних економік, але й в глобальних масштабах. З цієї точки зору інфраструктурний потенціал фінансового ринку є характеристикою, яка відображає:

- 1) величину, на яку можна збільшити кількість суб'єктів інфраструктури, порівняно з еталонною величиною або відповідно до темпів розвитку економіки;
- 2) обсяг фінансових послуг, який може бути досягнутий на фінансовому ринку, враховуючи потреби реального сектору економіки та тенденції розвитку глобальної фінансової системи.
- 3) можливості фінансового розвитку, які не були досягнуті внаслідок диспропорцій у розвитку окремих складових інфраструктури.

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

Головну роль на фінансовому ринку відіграють фінансові інститути, які спрямовують фінансові потоки від донорів до реципієнтів. Фінансовий ринок відрізняється від інших тим, що грошові ресурси залучаються через механізми випуску цінних паперів різних типів і термінів дії, а також синдикованих банківських позик [7, с. 188–195]. Саме тому суб'єкти фінансового ринку, які здійснюють операції з обслуговування обігу цінних паперів, формують організаційну складову інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку можна оцінити на основі динаміки обсягів емітованих цінних паперів та торгівлі цінними паперами.

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

Технологічний розвиток свідчить про зростаюче значення технологічної складової інфраструктури фінансового ринку. Саме технологічний розвиток дав можливість сформувати єдину фінансову мережу, провідними центрами якої є Лондон, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні (Європа), Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Чикаго (США), Токіо, Сінгапур, Гонконг, Шанхай, Дубаї (Азія) тощо [8]. Глобалізація дає можливість отримати доступ до фінансових ресурсів не тільки на внутрішньому, але й на зовнішньому ринках. Інвестори також мають доступ не тільки до вітчизняного ринку, але й до зовнішніх, які можуть забезпечувати вищу норму прибутковості або нижчі ризики. Саме тому технологічна складова є важливим елементом інфраструктурного потенціалу. Стан її розвитку кількісно оцінити досить складно, непрямими показниками можуть слугувати кількість фондових бірж та співвідношення обсягів біржової і небіржової торгівлі.

Розвиток функціональної складової є одним з ключових моментів у забезпеченні реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Ключовими показниками розвитку цієї складової є динаміка фінансових посередників, які її представляють, а також динаміка обсягів їх активів (табл. 1, 2).

Таблиця 1

Темпи приросту кількості фінансових посередників, які формують основу технологічної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, 2009–2015 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Темпи приросту банківських установ, що мали ліцензію НБУ, %	...	-3,30	0,00	0,00	2,27	-10,00	-26,54
Темпи приросту страхових компаній, %	...	1,33	-3,07	-6,33	-1,69	-6,14	-5,50
Темпи приросту НПФ, %	...	-6,48	-4,95	-2,08	-13,83	-6,17	-5,26
Темпи приросту кредитних спілок, %	...	-12,72	-6,98	0,65	1,13	-5,61	-0,17

Джерело: складено автором на основі звітів Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

Як видно з даних, представлених у табл. 1, кількість банківських установ, які мають ліцензію НБУ, протягом останніх двох років суттєво скоротилась. Це пов'язано з активною роботою НБУ у напрямі виведення з ринку банківських установ, які систематично порушували вимоги регулятора, а також тих установ, які не розкрили інформацію про структуру власності. Вплив таких заходів на інфраструктурний потенціал фінансового ринку не можна охарактеризувати як однозначний. З одного боку, очищення фінансового сектору від ненадійних банківських установ має позитивно позначитися на розвитку фінансового ринку. Однак з іншого боку, різкі заходи від регулятора боляче вдарили по вкладниках, особливо юридичних особах, повернення вкладів яким законодавством не гарантується. Насамперед це негативно позначилося на фінансовому стані та репутації страхових компаній, які розміщували резерви у таких банківських установах (йдеться про такі великі банки, як, зокрема, ПАТ «Дельта банк», ПАТ «Брокбізнесбанк», ПАТ «Надра», ПАТ «VABбанк»). Це негативно позначилось на довірі як до банківської системи, так і до фінансового ринку загалом, це, відповідно, негативно вплине на реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Як видно з табл. 1, зменшилась і кількість ключових інфраструктурних посередників – страхових компаній та НПФ. Щодо зменшення кількості страхових компаній, то така тенденція обумовлена погіршенням загальної економічної кон'юнктури (зокрема, виведенням з ринку банківських установ), зменшенням попиту на страхові послуги як з боку населення (через падіння доходів), так і з боку юридичних осіб внаслідок зменшення бізнес-активності. Регулятором було прийнято рішення про виведення частини страхових компаній з ринку внаслідок їх невідповідності вимогам регулятора та через ознаки здійснення ризикових операцій.

Зменшення кількості недержавних пенсійних фондів та кредитних спілок пов'язано із погіршенням добробуту населення, більша частина якого не може дозволити собі інвестувати у пенсійні плани, а частина населення навіть змушена призупинити їх фінансування. Слід зазначити, що кількість недержавних пенсійних фондів зменшується протягом всього досліджуваного періоду. На фоні погіршення макроекономічної ситуації суттєво звузились можливості НПФ щодо інвестування залучених коштів, що також негативно позначилось на їх фінансовому стані. Більшість з них припиняє свою активність, оскільки не може виконати вимоги регулятора.

Обсяги активів ключових фінансових посередників, які формують основу технологічної складової фінансового ринку, протягом останніх двох років також зменшились (табл. 2).

Зменшення пов'язане із виведенням з ринку частини фінансових установ, з необхідністю покриття поточних збитків, зі звуженням ресурсної бази тощо. Найшвидшими темпами зменшуються активи недержавних пен-

сійних фондів, страхових компаній та кредитних спілок. Активи кредитних спілок зменшуються протягом усього досліджуваного періоду. Це пов'язано із зменшенням попиту на послуги кредитних спілок як внаслідок загальної тенденції зменшення попиту на кредитні послуги, так і внаслідок конкуренції з боку банківських установ, які щороку пропонують нові кредитні продукти. У короткостроковій перспективі це негативно позначається на реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, однак для довгострокової перспективи це є стимулом створення нових фінансових послуг, які будуть актуальні на ринку. Ті фінансові установи, які пристосуються до нових конкурентних умов, у майбутньому стануть основою реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Незважаючи на банкоцентричність вітчизняного фінансового ринку, реалізація його інфраструктурного потенціалу у довгостроковій перспективі без розвитку інфраструктури ринку цінних паперів неможлива. Одним з ключових індикаторів розвитку ринку цінних паперів є динаміка біржової активності. Фондові біржі є складовим елементом інфраструктури фінансового ринку, тому активізація їх діяльності сама по собі є внеском у реалізацію інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів. Крім того, розвиток біржової активності супроводжується появою нових фінансових інструментів. Це також сприяє появі нових послуг, розвитку нових форм фінансового посередництва, що стимулює розвиток інфраструктури фінансового ринку.

Динаміка біржової активності залежить від економічної ситуації в країні та є одним з індикаторів економічної стабільності. Українська економіка нині характеризується нестабільністю, обумовленою внутрішніми та зовнішніми ризиками, що не могло не позначитись на динаміці біржової активності. Так, частка торгів на біржовому ринку з 2013 р. знижується. Оскільки падіння тренда намітилося у 2013 р., то можна припустити, що основна причина полягає у погіршенні економічної і політичної кон'юнктури в країні. Ринок цінних паперів надзвичайно чутливий до таких потрясінь, оскільки інвестори першими відповідають на будь-які економічні і політичні виклики небажанням вкладати кошти в ризикову економіку.

Протягом досліджуваного періоду в Україні офіційно діяло 10 організаторів торгів. Таку кількість не можна вважати недостатньою для української економіки, однак ефективність діяльності організаторів торгів є низькою. Фактично з 10 бірж активну торгівлю здійснюють тільки три. Найбільша частка обсягів біржових угод (76,98%) укладена у 2015 р. на біржі «Перспектива», 18,58% – на біржі ПФТС, 2,34% – на Українській біржі. Таким чином, майданчики для торгівлі фінансовими інструментами створені, однак при цьому інфраструктурний потенціал залишається нерозкритим.

Протягом досліджуваного періоду змінювалась і динаміка випусків цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку цінних паперів (табл. 3).

Таблиця 2

Темпи приросту сукупних активів фінансових посередників, які формують основу технологічної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, 2009–2015 рр., млн. грн.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Темпи приросту активів банківських установ, %	...	2,38	11,20	6,92	13,34	3,07	-1,10
Темпи приросту активів страхових компаній, %	...	7,78	6,38	16,84	18,08	5,83	-13,57
Темпи приросту активів НПФ, %	...	33,38	21,20	19,70	25,88	18,15	-19,81
Темпи приросту активів кредитних спілок, %	...	-18,63	-30,47	11,33	-2,19	-10,01	-11,73

Джерело: узагальнено автором на основі звітів Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

Як видно з даних, представлених у табл. 3, частка випусків цінних паперів, які допущені до торгів на фондових біржах, радикально не змінюється; до 2014 р. вона мала тенденцію до зростання, у 2015 р. досліджуваній показник знову зменшився. Низька частка випусків цінних паперів, допущених до лістингу, свідчить не тільки про слабкість вітчизняних емітентів, але й про недоліки в інфраструктурі ринку цінних паперів. Цілком допустимо розширювати лістинг, однак при цьому підвищуючи вимоги до якості розкриття інформації. Частка позалістингових цінних паперів відображена на рис. 1.

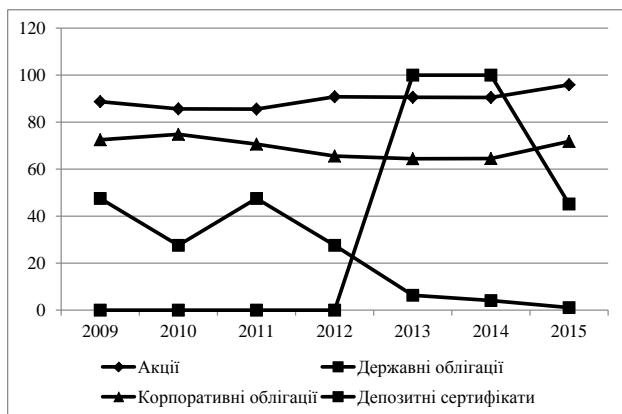


Рис. 1. Частка позалістингових цінних паперів на фондовому ринку України у 2011–2015 рр.

Джерело: побудовано автором за даними Звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Як видно з графіків, представлених на рис. 1, частка позалістингових акцій та корпоративних облигацій має повільну тенденцію до зростання. Частка акцій перевищує 80%, облигацій – 60%, що свідчить про слабкість вітчизняного ринку цінних паперів. На позитивну оцінку заслуговує зменшення частки позалістингових депозитних сертифікатів.

Низька частка лістингових цінних паперів не сприяє розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, оскільки за такої ситуації відсутні передумови для створення нових фінансових інструментів. Інвестори також не зацікавлені брати участь у торгах через обмеженість кількості фінансових інструментів та через невпевненість у векторах розвитку фінансового ринку, оскільки біржова активність є одним з тих показників, які фактично характеризують рівень його здоров'я.

Варто зауважити, що низька активність організаторів торгів, обмежена кількість фінансових інструментів, низька частка лістингових фінансових інструментів – це

не єдині проблеми, які гальмують реалізацію інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів. Ще однією суттєвою проблемою є низька капіталізація вітчизняних лістингових компаній (рис. 2).



Рис. 2. Капіталізація лістингових компаній в Україні у 2009–2015 рр.

Джерело: побудовано автором за даними Звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

З графіку, представленого на рис. 2, видно, що капіталізація лістингових компаній у 2011 р. становила 13,66% (це невисокий показник), поступово зростала до 2014 р., а у 2015 р. різко знизилась до 3,21%. Капіталізація лістингових компаній показує відношення сумарної вартості цінних паперів до ВВП. Різке падіння рівня капіталізації у 2015 р. пояснюється різким зниженням вартості цінних паперів вітчизняних компаній внаслідок загострення збройного конфлікту на Сході країни та внаслідок масштабної економічної кризи. Проте навіть до кризи досліджуваній показник перебував на невисокому рівні. За своєю економічною сутністю капіталізація сигналізує про очікування майбутніх інвесторів щодо майбутніх прибутків компанії. Цим можна пояснити зростання досліджуваного показника у 2014 р., коли очікування інвесторів були обумовлені швидким переорієнтуванням на інтеграцію з ЄС та отриманням від цього швидкого ефекту. Проте очікування не виправдалися, тому глибина падіння виявилась більшою, ніж могла б бути. Слід зазначити, що повернення довіри населення є однією з ключових умов реалізації інфраструктурного потенціалу ринку цінних паперів.

На противагу основним фінансовим інструментам ринок похідних фінансових інструментів представлений переважно операціями на біржовому ринку (табл. 4).

Як видно з даних, представлених в табл. 4, позабіржовий ринок деривативів практично відсутній, майже всі

Таблиця 3

Тенденції допуску цінних паперів до торгів на фондовому ринку в Україні у 2009–2015 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Кількість випусків цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовому ринку, шт.	21 220	22 140	21 990	22 512	22 128	20 479	20 850
Кількість випусків цінних паперів, які допущені до торгів на фондових біржах, шт.	1 472	1 520	1 785	2 447	2 802	2 829	2 442
Частка випусків цінних паперів, які допущені до торгів на фондових біржах, %	6,94	6,87	8,12	10,87	12,66	13,81	11,71
Кількість випусків цінних паперів, які не допущені до торгів на фондових біржах, шт.	19 748	20 620	20 205	20 065	19 326	17 650	18 428
Частка випусків цінних паперів, які не допущені до торгів на фондових біржах, %	93,06	93,13	91,88	89,13	87,34	86,19	88,29

Джерело: побудовано автором за даними Звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Динаміка торгів деривативами в Україні у 2011–2015 рр., млрд. грн.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Обсяги торгів на позабіржовому ринку	0,05	0,02	0,16	0,14	0,00	0,01	0,05
Обсяги торгів на біржовому ринку	0,05	3,73	23,82	24,77	18,01	9,59	5,83
Всього	0,1	3,75	23,98	24,91	18,01	9,60	5,87

Джерело: побудовано автором за даними Звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

операції з деривативами здійснюються на організаторах торгів. Така ситуація також не сприяє розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, оскільки відсутність позабіржового ринку деривативів зужує можливості хеджерів. А це не сприяє розвитку інструментів хеджування та створенню повноцінних хедж-фондів, діяльність яких могла б пом'якшити удари фінансових криз.

Висновки. Результати аналізу засвідчили, що функціональна складова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку перебуває у процесі трансформації. Відбувається виведення з ринку ряду фінансових посередників, зменшуються обсяги активів фінансових установ, зменшується попит на їх послуг, що у довгостроковій перспективі загострюватиме конкуренцію за споживача між ними. Це стимулюватиме появу нових фінансових послуг та сприятиме реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Аналіз розвитку технологічної складової фінансового ринку засвідчив низький рівень біржової активності в частині торгівлі основними фінансовими інструментами та відсутність позабіржового ринку деривативів. Компанії, цінні папери яких допущені до лістингу, характеризуються низьким рівнем капіталізації, який різко знизився у 2015 р. Зазначені чинники не сприяють реалізації інфра-

структурного потенціалу фінансового ринку через відсутність зацікавленості інвесторів у здійсненні операцій на вітчизняному ринку цінних паперів. Фактично обмежена кількість фінансових інструментів, неповнота і непрозорість інформації про учасників ринку цінних паперів стримує розвиток нових елементів інфраструктури фінансового ринку та генерування ідей щодо нових фінансових послуг. Основними шляхами реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку є:

- 1) зменшення кількості організаторів торгів та висування жорстких вимог щодо ефективності їх діяльності;
- 2) розширення лістингових списків з одночасним впровадженням вимог щодо повного і прозорого розкриття інформації про емітентів;
- 3) запровадження персональної відповідальності посадових осіб емітентів за неповноту розкриття інформації про діяльність компанії-емітента;
- 4) збалансування біржової і позабіржової торгівлі деривативами з метою створення сприятливих передумов для створення нових фінансових інструментів та нових фінансових послуг;
- 5) врегулювання відповідальності депозитних фінансових посередників за вкладами клієнтів;
- 6) розширення ресурсної бази та інвестиційних можливостей фінансових установ.

Список використаних джерел:

1. Коваленко Ю. Інституціоналізація фінансового сектору економіки : [монографія] / Ю. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с.
2. Смагін В. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : [монографія] / В. Смагін. – К. : КНЕУ, 2008. – 232 с.
3. Стрижиченко К. Державне регулювання фінансового ринку в умовах нової економіки : [монографія] / К. Стрижиченко. – Бердянськ : ФОП Ткачук О.В., 2013. – 352 с.
4. Школьник І. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : [монографія] / І. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
5. The consolidation of financial market regulation: pros, cons, and implications for the United States / [S. Pellerin, J. Walter, P. Wescott]. – The Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper 09–08, 2009. – 60 p.
6. Goodhart C. “The Role of Macro-Prudential Supervision”, Presented at the Federal Reserve Bank of Atlanta 2010 Financial Markets Conference: Up from the Ashes: The Financial System after the Crisis, Atlanta, Georgia May 12, 2010.
7. Молчанова Е. Сучасна структура світового фінансового ринку / Е. Молчанова, О. Паценко // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2013. – № 3. – С. 188–195.
8. Международные финансовые центры и их роль в развитии мировой экономики : аналитический обзор. – М. : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2012. – 444 с.

Аннотация. В статье проанализированы тенденции развития функциональной и технологической составляющих инфраструктуры финансового рынка. Выявлены их сильные и слабые места. Выявлены причины низких темпов развития указанных составляющих, их влияние на реализацию инфраструктурного потенциала финансового рынка.

Ключевые слова: финансовый рынок, инфраструктурный потенциал, финансовые посредники, технологическая составляющая, функциональная составляющая.

Summary. Trends in the development of functional and technological components of the financial market infrastructure were analyzed in the article. Their strengths and weaknesses were found. The reasons for the low rate of development of these components and their impact on the implementation of the financial market infrastructure capacity were found.

Key words: financial market, infrastructure capacity, financial intermediaries, technological component, functional component.