

*А. М. Желіхівська,
аспірант кафедри банківської справи,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

ВИЗНАЧЕННЯ ВПЛИВУ СУЧАСНОЇ КРИЗИ НА ІНФРАСТРУКТУРУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Висвітлено сучасний стан та перспективи розвитку інфраструктури фондового ринку в національній економічній системі України в умовах кризового стану ринку. Проаналізовані деякі позитивні та негативні наслідки кризи у сфері інфраструктури фондового ринку та вокремлено певні проблеми та можливі методи їх усунення. Також розглядаються проблеми формування ефективної інфраструктури фондового ринку України.

The modern state and prospects of development of stock market infrastructure in the national economic system of Ukraine in terms of crisis are reflected. Some positive and negative consequences of crisis are analysed and also named certain problems and possible methods of their removal. The problems of forming of effective stock market infrastructure of Ukraine are also considered.

ВСТУП

Світова фінансова криза, що не оминула й Україну, вкотре поставила перед наукою і практикою надзвичайно складні й багатогранні питання: як керувати економічним циклом? Як не допустити, з одного боку, "перегріву" економіки, з другого — вберегтися від її спаду, що значною мірою зумовлюється попередніми надмірними темпами зростання? Якщо спад все-таки настав, як вийти з нього з мінімальними втратами? Чи є кризи винятково об'єктивним явищем, що зумовлюється циклічним характером економічного розвитку, чи в їх основі лежать прорахунки економічних агентів — держави, домогосподарств і суб'єктів підприємництва, чи це є поєднанням дії об'єктивних і суб'єктивних чинників? Крім того, в умовах глобалізації економіки та інтернаціоналізації фінансів постає ще одне питання: чи можна сховатися від кризи за національними "парканами"? Зазначені питання містять багато аспектів філософського, морального, економічного, політичного й геополітичного характеру. Кожен із них потребує ґрунтовного дослідження і напевно чи коли-небудь людство зможе віднайти однозначну відповідь на поставлені питання [5].

Серйозним випробуванням криза стала і для інфраструктури українського фондового ринку, і не всі її елементи виявилися достатньо стійкими для того, щоб витримати це випробування.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Питаннями розвитку інфраструктури фондового ринку в умовах всезагальної економічної кризи займаються такі вчені, провідні діячі та експерти в зазначеній сфері, як В.М. Федосов, В.М. Опарін, С.В. Львовичкін, О.В. Калина, В.А. Кашин, О. Борисова, А.Ремнев та інші. Втім, на жаль, і нині актуальними залишаються дослідження у сфері формування ефективної інфраструктури фондового ринку України та питан-

ня впливу та наслідків кризи на поведінку та розвиток інфраструктурних учасників фондового ринку.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Завданнями статті є: аналіз стану інфраструктури фондового ринку, визначення позитивних та негативних наслідків впливу загальної нестабільної ситуації; дослідження можливих варіантів розвитку інфраструктури в умовах кризового стану ринку та вокремлення певних завдань та напрямів діяльності в даних умовах для окремих інфраструктурних учасників фондового ринку.

РЕЗУЛЬТАТИ

Нинішню кризу в світі визначають як фінансову за походженням і змістом, хоча, безперечно, її підґрунтям є глибокі внутрішні процеси в економіці, пов'язані з циклічністю її розвитку. Найближчими роками вона значною мірою зумовлюватиме характер, напрями і специфіку розвитку всіх країн світу. Зазначимо, що фінансовий чинник продукування криз поступово стає одним із домінуючих. Якщо Велика депресія 30-х років ХХ століття була започаткована кризою перевиробництва, то нинішня фінансова криза розпочалася з іпотечної кризи у США. І хоча методи боротьби з нею схожі за змістом, проте є різними за спрямованістю. Нині, як і тоді, уряди вдаються до своєрідних грошових ін'єкцій, спрямованих на відновлення кругообігу фінансових ресурсів, що призвів до неплатоспроможності окремих суб'єктів. Та якщо з метою подолаття наслідків Великої депресії влада на основі кейнсіанських рецептів стимулювання сукупного попиту й теорії мультиплікатора вдалася до державного фінансування так званих громадських робіт, то нині спрямувала зусилля на підтримку інституцій фінансової інфраструктури. По суті, кризу намагаються приборкати там, де вона сфокусувалася [5].

Особливістю сучасної складної си-

туації в світовій економіці є накладення одна на одну відразу двох криз: кризи міжнародних грошово-кредитних відносин та кризи у фінансовому секторі США. Обидві кризи пов'язані між собою, і хоча їх співпадання в часі — випадковість, але розвиток та загострення кожної з цих криз досить очевидні [4].

Криза стала серйозним випробуванням і для інфраструктури українського фондового ринку, і не всі її елементи виявилися достатньо стійкими для того, щоб витримати це випробування.

Перш за все, необхідно відмітити, що інфраструктурні організації, котрі працюють в реєстраторському секторі, не підлягають системним ризикам, що характерні фінансовим та інвестиційним інститутам, таким як ризики інвестування. Звичайно, спостерігається зниження активності зареєстрованих осіб (держателі цінних паперів), держателів пайових інвестиційних фондів. Однак цей фактор суттєво не впливає на фінансову стійкість реєстратора. Особливо це підтверджується у тому випадку, коли реєстратор не знімає комісію у вигляді прихованого відсотка від обсягу угоди, а діє за принципом єдиного тарифу для всіх операцій одного виду [1].

Показники розвитку фондового ринку останніх років свідчать про зростання кількості інструментів на ринку цінних паперів. За останні три роки розмір емісії цінних паперів зріс у чотири рази. При цьому надійність учасників фондового ринку має відповідати інвестиційному ресурсу, який вони обслуговують.

"У зв'язку з цим мінімальні розміри статутного капіталу для професійних учасників фондового ринку в середньому в 3—5 разів перевищують розмір, встановлений законодавством наразі", — зазначив голова ДКЦПФР Анатолій Балюк.

При цьому такі види профдіяльності на фондовому ринку, як діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління цінними паперами, потребують встановлення достатньо високих розмірів статутного капіталу, здатних забезпечити надійність компаній з управління активами.

Тому розроблений Комітетом з питань фінансів і банківської діяльності проект закону (реєстр. № 2540) про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку і зумовлений "необхідністю підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку з метою зменшення ризиків по операціях з цінними паперами при здійсненні професійної діяльності на фондовому ринку" [7].

26 вересня Верховна Рада України ухвалила в першому читанні проект змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку. За ухвалення документа за основу проголосували 322 народні депутати.

Проектом пропонується суттєво збільшити розмір статутного капіталу професійних учасників фондового ринку. Зокрема, для: торговців цінними паперами (в залежності від виду діяльності від 500 тис. гривень до 7 млн гривень); зберігачів цінних паперів (7 млн гривень); реєстраторів (300 тис. гривень); депозитаріїв (15 млн гривень);

клірингових депозитаріїв (35 млн гривень); компанії з управління активами (7 млн гривень); фондових бірж (15 млн гривень); фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки (35 млн гривень); діяльності з управління активами пенсійного фонду (1 млн евро)[7].

Таке підвищення вимог до інститутів інфраструктури фондового ринку України, на думку регулятора, має сприяти їх стійкості та надійності. Дані зміни в поточних ринкових умовах слугують додатковим стимулом до консолідації інститутів інфраструктури, зокрема всього реєстраторського сектора, оскільки багато дрібних реєстраторів сьогодні не зможуть акумулювати кошти для збільшення свого капіталу. Деякі фінансово-промислові групи, що мають афілійованих реєстраторів, вже замислюються над тим, наскільки доцільно утримувати свого реєстратора, несучи додаткові витрати, оскільки ринкові умови диктують усім без винятку оптимізувати свої витрати [1].

Консолідаційні процеси характерні для періодів фінансової нестабільності. В даному випадку інфраструктура фондового ринку не може бути винятком. Однак до твердження про швидку хвилю злиття та поглинання необхідно віднести з обережністю, адже поки такої тенденції не простежується, але у світлі сьогоденної ситуації на ринку все наближається до саме такого розвитку подій. Відсутність наразі процесів консолідації пояснюється тим, що учасники ринку ще не готові до рішучих дій щодо конкурентів і більш загострили увагу на вирішенні власних проблем, що виникли у зв'язку з кризою [3].

На нашу думку, перші наслідки кризи позитивно відібраються на реєстраторському ринку, приведуть його до укрупнення, тим самим підвищуючи надійність облікової системи.

Однак, незважаючи на деякі позитивні наслідки, можна виділити ряд негативних моментів. Серед них необхідно відмітити демпінг та неплатежі, що, за реалістичними прогнозами, знизить надійність та підвищить ризики реєстраторської системи вцілому. При цьому, якщо ризик неплатежів все-таки можливо регулювати, то з демпінговою політикою боротися дуже складно. Звичайно, деякі емітенти позитивно поставляться до можливості зекономити на витратах по веденню та обслуговуванню реєстру, але проблема криється набагато глибше.

Більшість реєстраторів у докризовий час не мали постійного джерела прибутку та залежали від випадку: провів емітент велику операцію — реєстратору добре, не провів — для реєстратора дуже погано, бо коштів немає, витрати ростуть. Фінансова криза викликала зниження активності зареєстрованих осіб, тому, яким чином реєстратори, котрі формують свої доходи за рахунок великих операцій, будуть надійно функціонувати, невідомо. Однак можна передбачити, що вони будуть це робити за рахунок збільшення клієнтської бази, залучаючи нових емітентів привабливими мінімальними цінами на свої послуги та невиконаними обіцянками, приховуючи наслідки, до яких може призвести така дешевизна, оскільки ризик-менеджмент — це не просто гарне словосполучення, а набір інструментів, що дозволяє знизити фінансові, операційні, технічні та технологічні ризики [1].

Якщо говорити про можливі неперебачені фінансові втрати реєстраторів або фінансові ризики, то необхідно приділити особливу увагу збалансованості структури доходів, відсутності перехрещеного фінансування, коли за рахунок надання однієї послуги покриваються витрати по іншій [1].

На прикладі роботи Національного депозитарію України можна дослідити, як формується структура доходів компанії, в основу котрої закладено принцип клієнтоорієнтованості, коли головним завданням тарифної політики є встановлення конкурентоспроможних тарифів, орієнтованих на залучення нових клієнтів. Доля доходів від виконання операцій у реєстрах незначна в загальній структурі доходів, тому коливання ринкової активності не впливає на фінансову стабільність компанії. Основним джерелом доходу депозитарія служить абонентська плата за ведення реєстрів акціонерних товариств, котра є постійною величиною та легко прогнозована в частині строків надходження. Додатковими джерелами доходів компанії є сервісні послуги, такі як проведення загальних зборів акціонерів, послуги платіжного агента, консалтинг, що дозволяє запобігти домінуванню якого-небудь виду операційного доходу в загальній структурі [6].

Також в період кризового стану, можна говорити про неплатежі та затримки платежів. Але до виникнення цих фактів необхідно ставитися із розумінням та витримкою, використовуючи індивідуальний підхід у взаємовідносинах з клієнтами при визначенні умов погашення заборгованості. Стабілізуючим фактором у випадку настання неплатежів для реєстраторів мають слугувати власні кошти [2]. На останню умову слід звернути особливу увагу, оскільки кошти клієнтів та власні кошти реєстратора належить розділити, і ні за яких умов вони не повинні перетинатися [1].

Подальший ріст ринку реєстраторських, депозитарних послуг неможливий без організації системи оперативної передачі, обробки та контролю інформації. Побудова таких систем можлива лише за умови розвитку електронного документообігу. Крім того, мають бути вирішені питання стандартизації форматів та переліку інформації, що передається, законодавчого регулювання відповідальності учасників електронного документообігу, достовірності переданої інформації, а також безпеки використання електронного документообігу. Саме тому, якщо абстрагуватися від поточних проблем, що викликані складною економічною ситуацією в країні, однією із основних задач, що стоїть у даний час перед суб'єктами інфраструктури, слід визнати розвиток автоматизації бізнес-процесів, що неможливо без переходу до використання сучасних інформаційних технологій. На жаль, розуміння необхідності та безповоротності цього процесу прийшло ще не до всіх учасників ринку. Але ті безспірні конкурентні переваги (особливо актуальні саме в кризовий період), котрі дає використання передових технологій, без сумніву, з часом стануть "двигуном прогресу" в цій сфері [3].

До того ж багато в чому допоможе вирішити накопичені проблеми створення Центрального депозитарію. На-

явність Центрального депозитарію — це, перш за все, централізація обліку та збереження цінних паперів, можливість їх мобільного проведення по всій обліковій системі ринку, це показник правильної організації ринку.

Поява на вітчизняному ринку Центрального депозитарію стало б суттєвим вкладом в реалізацію концепції формування в Україні міжнародного фінансового центру. Наявність Центрального депозитарію забезпечить інфраструктурі можливість росту оборотності цінних паперів, а також буде сприяти розвитку як біржового, так і позабіржового сегмента ринку, збільшить завдяки цьому кількість учасників інвестиційного процесу. Поява на ринку Центрального депозитарію буде сприяти і консолідації, що позитивно вплине на ріст ліквідності ринку цінних паперів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження з визначення впливу сучасної кризи на інфраструктуру фондового ринку України свідчить про його неоднозначність, оскільки можна виокремити як позитивні, так і негативні наслідки дії нестабільного фактора. Серед позитивних необхідно відмітити реальну можливість укрупнення, консолідації на даному ринку послуг, що зміцнить та підвищить надійність облікових інститутів у сфері інфраструктури фондового ринку. Однак, серед негативних неможливо не виокремити проведення учасниками інфраструктури, зокрема реєстраторами, демпінгової політики, неплатежі та затримки платежів, а також фінансові втрати від зниження активності емітентів, клієнтів депозитарію, реєстраторів та інших інфраструктурних учасників фондового ринку.

Криза — це одночасно і погано, і добре. Зокрема, в реєстраторському бізнесі це буде сприяти консолідації і дозволить виявити недоліки та прогалини в системі регулювання бізнесу. Тому поточну ситуацію, дійсно, потрібно сприймати з оптимізмом та бути впевненим у тому, що цей складний період створить новий рівень, до якого ми всі маємо прагнути [1].

Література:

1. Агафонова Н. Две стороны финансового кризиса // Рынок ценных бумаг. — 2009. — № 1—2. — С. 8—10.
2. Борисова Е. Актуальные проблемы управления рисками в условиях влияния кризиса на деятельность регистраторов // Рынок ценных бумаг. — 2009. — № 9—10. — С. 27—29.
3. Икунин В. О скором восстановлении рынка можно не мечтать // Рынок ценных бумаг. — 2009. — № 5—6. — С. 56—58.
4. Кашин В.А. мировой финансовый кризис: причины и последствия // Финансы. — 2009. — № 1. — С. 14—19.
5. Федосов В.М., Опарин В.М., Львович С.В. Институциональная финансовая инфраструктура Украины: современный этап проблемы развития // Финансы Украины. — 2008. — № 12. — С. 3—21.
6. Офіційний сайт Національного депозитарію України. — Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua>
7. Офіційний сайт Верховної Ради України. — режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 25.03.2010 р.