УДК 336.01

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2020-3.10>

Міщенко А.С.

аспірант кафедри фінансів,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Дегтярьова Н.В.

кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ТРАНСФОРМАЦІЇ В ІНФРАСТРУКТУРІ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті досліджено особливості та актуальний стан інфраструктури вітчизняного фондового ринку. Проаналізовано наукові праці вчених щодо особливостей розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, а також визначено сприятливі та несприятливі чинники його розвитку. Досліджено сучасний стан секторів інфраструктури фондового ринку та значення і вплив кожного з них на успішність інфраструктури у цілому. Проаналізовано сучасні трансформації інфраструктури ринку цінних паперів в Україні та досліджено їхній вплив як на рівень розвитку фондового ринку, так і на стан економіки країни загалом. Визначено особливості інфраструктури фондового ринку України та її динаміку у сучасних умовах. Визначено та проаналізовано базові проблеми розвитку інфраструктури фондового ринку, а також розроблено рекомендації у галузі нівелювання та ліквідації актуальної проблематики у галузі розвитку та ефективного функціонування інфраструктури фондового ринку.

Ключові слова: інфраструктура, фондовий ринок, інфраструктура фондового ринку, трансформація інфраструктури, цінні папери, емітенти, інвестори.

TRANSFORMATIONS IN THE INFRASTRUCTURE OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

Mishchenko Alina, Degtyaryova Natalia

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

The article examines the features and current state of the infrastructure of the domestic stock market, as well as identifies favorable and unfavorable factors for its development. The necessity and influence of the state of the stock market infrastructure on the development of the country's economy as a whole is determined. The influence of the existing stock market infrastructure on the socio-economic development of society is studied. The current state of the stock market infrastructure sectors and the significance and impact of each of them on the success of the infrastructure as a whole are studied. The features of the stock market infrastructure in Ukraine and its dynamics in the modern world. The modern transformations of the securities market infrastructure in Ukraine are analyzed and their influence on the level of development of the stock market and on the state of the country's economy as a whole is investigated. The basic problems of stock market infrastructure development have been identified and analyzed, as well as recommendations have been developed in the field of leveling and elimination of topical issues in the field of stock market infrastructure development and effective functioning. The priority of information technology development in the process of development of the stock market infrastructure of Ukraine is determined, the improvement of which is noted by the national securities market in the current conditions of development. The main problems are the legislative unregulated corporate governance; shortcomings of the securities market organization; underdeveloped depository and clearing infrastructure; issues of information support for securities market participants. The influence of the concept of legislative reforms of the National Commission on Securities and Stock Market (NSSMC) in the field of functioning of the stock market infrastructure in Ukraine, which in this period of time, is gradually being implemented, is analyzed. The main results of realization of the offered directions of the decision of a problem in the field of functioning of an infrastructure of the stock market are defined.

Keywords: infrastructure, stock market, stock market infrastructure, infrastructure transformation, securities, issuers, investors.

Постановка проблеми. В актуальних умовах розвитку національної економіки нашої держави одну з ключових ролей відіграє фондовий ринок, а саме реформування його інфраструктури відповідно до реалій сучасності та орієнтації на євроінтеграцію.

Базовим у комплексі заходів розвитку економіки України повинно бути реформування і модернізація інфраструктури фондового ринку з метою мобілізації інвестиційних ресурсів для фінансового забезпечення даного розвитку.

Тільки інфраструктура, як свідчить розвиток великої кількості успішно функціонуючих підприємств і навіть

економік високо розвинених країн, має змогу забезпечити вихід на якісно вищий рівень. У даній сфері фондовий ринок не є винятком та також визначається потребою у різнобічно розвиненій інфраструктурі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На дослідженні особливостей інфраструктури ринку цінних паперів, її значенні для економіки у цілому зосереджено увагу великої кількості відомих вітчизняних та зарубіжних учених-економістів, зокрема Ю. Кравченка, І. Кривов'язюка, Н. Кузнецової, В. Павлова, А. Пересади та О. Цвєня. Серед зарубіжних дослід-

ників можна назвати таких, як Л. Піатті, А. Хенрік, К. Хользаусен, М. Рубінштейн та Х. Шмідель. Однак у дослідженнях даних учених-економістів відсутнє врахування сучасних реалій розвитку економіки в умовах стрімкого впровадження та використання інноваційних ІТ-технологій, а також інтеграції економіки України у міжнародний економічний простір.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення особливостей інфраструктури фондового ринку нашої держави та її динаміки у сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інфраструктура ринку цінних паперів – це сукупність інститутів, що забезпечують реалізацію операції між учасниками даного ринку, відповідають за інформаційне та технічне забезпечення, а також виконують функцію регулювання функціонування учасників ринку цінних паперів.

Успішний розвиток ринку цінних паперів неможливий без ефективно влаштованої та функціонуючої інфраструктури [1].

Для результативного дослідження актуальних трансформацій, стану та недоліків інфраструктури національного фондового ринку проаналізуємо його секторальну інфраструктуру, відобразивши її на рис. 1 [2].

Дана інфраструктура ринку цінних паперів повинна забезпечити широку базу інвестиційних ресурсів розвитку національної економіки та її вдосконалення у цілому, однак представлена інфраструктура є юридично, а не фактично функціонуючою. В актуальний період розвитку відбувається трансформація інфраструктури фондового ринку до відображеної на рис. 1.

До сектору торгівлі належать посередники, що спеціалізуються на торгівлі цінними паперами: брокери, дилери, маклери та біржа у цілому.

Рис. 1. Секторальна інфраструктура національного фондового ринку

Сьогодні український фондовий ринок у відповідному секторі відзначається стандартизацією та переходом до організованого ринку цінних паперів, насамперед розвитком процесів лістингу цінних паперів [10].

Щодо сектору реєстрації прав власності, то сьогодні вітчизняний ринок цінних паперів характеризується переходом до електронних цінних паперів. Вони забезпечують зниження затрат на їх передачу, але водночас формують певні проблеми.

Ключова з них – це підтвердження прав власності на цінні папери [10]. Даний сектор відзначається розвитком таких інфраструктурних учасників, як депозитарні установи. Однак в актуальних умовах розвитку дана функція уже трансформується у сферу відповідальності інших учасників, таких як депозитарії, що відповідали до сьогодні виключно за зберігання цінних паперів.

У процесі реалізації операцій на ринку цінних паперів формується сфера взаємозаліків, які притаманні банківській сфері функціонування. Це забезпечено сектором клірингу в інфраструктурі фондового ринку та покладається в Україні на банківську систему.

Сектор інформаційного забезпечення відзначається особливим значенням в епоху стрімкого розвитку інформаційних технологій. Інформаційна сфера інфраструктури відповідає за інформування учасників фондового ринку про власників цінних паперів, емісії, котирування та представлена у вигляді рейтингових агентств [7].

Сектор менеджменту активів виник у результаті формування портфелю фінансових ресурсів із великої кількості різноманітних дрібних вкладів учасників на базі підсумків роботи інформаційних та рейтингових агентств, відповідає за формування попиту та забезпечує придбання цінних паперів на фондовому ринку. В Україні така функція покладається на трастові компанії.

У процесі дослідження актуальних тенденцій розвитку національного фондового ринку можемо визначити чотири базові проблеми, що потребують негайного вирішення для успішного інвестиційного забезпечення розвитку національної економіки:

- законодавча неврегульованість корпоративного управління;
- недоліки організації ринку цінних паперів;
- нерозвиненість депозитарно-клірингової інфраструктури;
- проблематика інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів.

Напрями нівелювання та ліквідації законодавчих невідповідностей [2]:

- по-перше, чітка законодавча відповідність вимогам регулятора та стандартам ділової етики учасниками фондового ринку;
- по-друге, ефективний поділ повноважень та функцій учасників ринку цінних паперів на законодавчому рівні;
- по-третє, забезпечення захисту інтересів інвестора від цінових спекуляцій на фондовому ринку та застосування інсайдерського інформаційного забезпечення.

У сфері вирішення проблеми організації національного ринку цінних паперів пропонуємо зосередити увагу на вдосконаленні функціонування регуляторного органу – Національної комісії з цінних паперів та фон-

дового ринку шляхом розширення повноважень та приведення її роботи до вимог міжнародних стандартів.

Базовий крок на шляху розвитку діяльності НКЦПФР реалізовано шляхом прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу» на основі законопроекту від 04.07.2018.

Указаний Закон забезпечив розвиток інституційної та фінансової здатності Комісії шляхом удосконалення повноважень та статусу національного регулятора відповідно до міжнародних стандартів, а саме принципів Міжнародної організації комісій із цінних паперів (IOSCO).

У результаті прийняття даного закону НКЦПФР стала автономним та самостійним органом, що фінансово забезпечується виключно за рахунок внесків учасниками ринку цінних паперів, а також ресурсів, що мобілізуються від урядів зарубіжних держав, світових інституцій та іншого роду джерел.

Ще одним сприятливим аспектом прийнятого закону є формування умов для інтеграції Комісії до Меморандуму IOSCO та створення умов для міжнародного співробітництва.

У галузі реалізації заходів із метою вирішення третьої проблеми ринку цінних паперів урядом нашої держави також реалізовано певні процеси.

30 вересня 2019 р. в промислове застосування інтегровано інноваційну ІТ-платформу Центрального депозитарію DEPEND Q, що покликана забезпечити якісні трансформації у діяльності системи депозитарного обліку вітчизняного фондового ринку.

У дану інноваційну систему включено відомості про 3 млн рахунків, номінальною вартістю 1,7 трлн грн. Нововведена платформа дає змогу депозитарним інститутам самостійно вибирати альтернативне програмне забезпечення з метою обслуговування клієнтів.

Четвертою важливою проблематичною галуззю функціонування та активної трансформації фондового ринку визначаємо сферу інформаційного забезпечення учасників ринку.

Інформаційні технології та їх розвиток є першочерговими у процесі розвитку інфраструктури фондового ринку України, вдосконалення яких і відзначає національний ринок цінних паперів в актуальних умовах розвитку.

Розвиток інформаційних технологій як складової частини інфраструктури ринку цінних паперів України зумовлений такими базовими причинами [7]:

1) такі технології забезпечують пришвидшення процесу обміну інформацією та масштабніше охоплення учасників ринку;

2) ІТ надають доступ до накопичених знань за мінімальних на це затрат;

3) ІТ забезпечує ліквідацію перешкод часу і простору, що в підсумку створює миттєвий обмін інформацією між покупцями і продавцями;

4) інформаційні технології забезпечують повноцінну реалізацію принципу прозорості ринку.

Зосередження нашої країни на вдосконаленні саме інформаційно-комунікаційної інфраструктури фондового ринку повинно зумовити не лише його розвиток, а й економічне зростання країни у цілому.

Удосконалення доступу до розвиненої телекомунікації забезпечить не лише зниження витрат на інформаційне забезпечення, а й сформує умови для повноцінної реалізації принципу доступності до інформаційних ресурсів.

Успішна реалізація принципу доступності забезпечить зростання ступеня вірності прийнятих рішень стосовно реалізації операцій на ринку цінних паперів, а отже, і підвищення рівня результативності прийнятих рішень.

Підсумовуючи вищесказане, можемо стверджувати, що трансформація інфраструктури фондового ринку України в актуальному періоді часу зосереджена на розвитку механізмів інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів.

Оскільки ключовим типом, що надається емітентами, є їх звітність, що зазвичай відображається ними не зовсім достовірно, то першочерговий крок в Україні, що реалізуються сьогодні, – це доступ до достовірних інформаційних ресурсів (створення сайтів звітності підприємств на комерційній основі: YouControl, smida.gov.ua тощо).

Відповідно до актуальних змін до ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», з 1 січня 2019 р. для акціонерних товариств приватного типу визначаються виключно два обов'язкових типи відображення інформації на ринку цінних паперів [3]:

- розміщення на власному вебсайті;
- подання до НКЦПФР.

А для акціонерних товариств публічного виду та банківських установ – трьома способами [3]:

- подання до НКЦПФР;
- розміщення на власному вебсайті;
- розміщення інформації у публічній інформаційній базі відомостей про фондовий ринок (www.stockmarket.gov.ua), про створення яких указано вище.

У 2018 р. базовим типом поширення інформації про емітентів було визначено її публікацію в офіційних періодичних виданнях Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9]:

- 1) бюлетені «Цінні папери України»;
- 2) газети «Цінні папери України»;
- 3) журналі «Ринок цінних паперів України».

Однак 1 січня 2019 р. таку форму інформаційного забезпечення було ліквідовано, що вказує на сприятливий трансформації шляхом діджиталізації національного ринку цінних паперів.

Ще одним заходом у сфері до спрощення доступу до найактуальнішого інформаційного ресурсу є запровадження НКЦПФР обов'язкового для всіх акціонерних товариств власного вебсайту у мережі Інтернет.

Такі заходи в галузі інформаційного забезпечення учасників фондового ринку зумовили виникнення інноваційного типу діяльності на ринку цінних паперів в Україні: агент з розкриття інформації.

Таким чином, публічна інформаційна база даних НКЦПФР (www.stockmarket.gov.ua) втратила монополію на інформаційне забезпечення учасників даного ринку.

Такі агенти мають змогу не лише публікувати регульовані відомості від імені емітентів, а й поширювати у режимі безперервності комплексну інформацію про цінні папери. Це забезпечить для інвесторів своєчасну

та достовірну інформацію стосовно стану емітентів та їхніх цінних паперів і дасть змогу приймати ефективні рішення у галузі реалізації інвестицій.

Також визначено, що дана інформація є безоплатною як для всіх форм підприємств, так і для населення, що вдосконалює забезпеченість інформацією суспільства як базового та найпотужнішого потенційного інвестора на національному фондовому ринку.

Агентства в галузі реалізації інформаційних послуг на національному ринку цінних паперів розпочали функціонування з 1 січня 2019 р., однак, на жаль, успішність їхньої роботи та ступінь удосконалення інформаційного забезпечення національного ринку цінних паперів ще не можна достовірно оцінити.

У 2018 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) розробила та опублікувала концепцію законодавчих реформ у сфері функціонування інфраструктури фондового ринку в Україні, що нині поступово втілюється у реальність.

Ця концепція спрямована на розроблення більш ефективної та модернізованої інфраструктури ринків капіталів, що призведе до відповідності міжнародним стандартам та світовим практикам.

Згідно з розробленою концепцією, трансформація інфраструктури ринку цінних паперів передбачає виконання нашої країною міжнародних правових норм – важливих актів ЄС [6]:

- Директиви № 98/26/ЄС про результативність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків у цінних паперах (Settlement Finality Directive);
- Директиви № 2002/47/ЄС стосовно механізмів застосування фінансової застави (Financial Collateral Directive);
- Регламенту № 648/2012 про позабіржові деривативи, центральних контрагентів і торгових репозиторіїв (EMIR).

Зокрема, у розробленій Концепції також ураховані та підлягають першочерговій реалізації рекомендовані заходи консалтингової групи Oliver Wyman, що досліджувала актуальний стан інфраструктури вітчизняного фондового ринку за вказівкою Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР).

Зокрема, експертами даного інституту запропоновано та включено до концепції такі заходи [4]:

- клірингова робота центрального контрагента має реалізовуватися виключно ліцензованими кліринговими організаторами;
- ліквідація законодавчої монополії;
- забезпечення доступу до зарубіжного ринку центральних контрагентів;

– забезпечення вільного доступу центральних учасників до бірж.

Також Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку схвалила реформи до Положення про функціонування фондових бірж, що забезпечило позитивний поштовх у галузі роботи фондових бірж.

«Проведення біржових торгів та порядок організації мають містити процедури запобігання маніпулюванню цін під час операцій із різними фінансовими інструментами, зокрема цінними паперами, у разі їх запровадження в обіг на фондові біржі», – повідомили в НКЦПФР [4].

Вимоги прийнятого Положення вимагають, щоб фондові біржі на протязі трьох місяців організували власну роботу відповідно до внесених коригувань.

Також для майбутньої прибуткової, успішної та функціональної роботи законодавчі органи сьогодні працюють над реалізацією таких заходів:

- 1) формування позитивних умов для захисту прав інвесторів;
- 2) розвиток законодавчої бази;
- 3) забезпечення успішного захисту прав споживачів та вкладників;
- 4) стимулювання вдосконалення роботи інвестиційних фондів.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, на основі реалізованого дослідження трансформації інфраструктури ринку цінних паперів можемо підсумувати, що з урахуванням певних несприятливих умов вітчизняний фондовий ринок відзначається потужними перспективами розвитку, що, передусім, характерно для ринку державних цінних паперів.

Актуальні трансформації інфраструктури ринку цінних паперів України зорієнтовані в галузі розвитку нормативно-правової та організаційної основ роботи вітчизняного фондового ринку, зростання рівня його технологічності та відкритості, що в найближчій перспективі забезпечить перетворення фондового ринку нашої країни на інвестиційно привабливий сегмент як для масштабних зарубіжних компаній, так і населення України, що вважається найпотужнішим джерелом інвестиційних ресурсів.

Такі реформи інфраструктури ринку цінних паперів повинні забезпечити активну мобілізацію фінансових ресурсів, їх оптимальне та результативне розміщення та конкурентний перерозподіл між юридичними особами, що стимулюватиме стрімкий економічний розвиток, адже успішний обіг цінних паперів є першочерговим складником ринкової економіки в розвинених державах.

Список використаних джерел:

1. Базилевич В., Шелудько В., Вірченко В. Фондовий ринок: підручник / за ред. В. Базилевича. Київ : Знання, 2015. С. 621.
2. Богач Д. Сучасний стан фондового ринку України. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія «Економіка і менеджмент»*. 2016. № 1. С. 128–136.
3. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua> (дата звернення: 02.09.2020)
4. Концепція реформи інфраструктури ринків капіталу в Україні : Рішення НКЦПФР від 26.10.2018 №740. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 02.09.2020).
5. Кудряшов В. Курс фінансів : навчальний посібник / за ред. В. Кудряшова. Київ : Знання, 2018. С. 431.
6. Кузьмінський В., Плетенецька С., Голюк В. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України. *Вчені записки Університету «КРОК». Серія «Економіка»*. 2014. Вип. 37. С. 68–76.

7. Influence of information and communication technologies on the capitalization of the stock market: analysis of panel data / S. Lee et al. *Business and Economic Research*. 2017. Vol. 7. № 1. P. 261–272. ISSN 2162-4860.
8. Оскольський В. Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку / за ред. В. Оскольського. Київ : КСУ, 2016. С. 122.
9. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в Україні. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 02.09.2020).
10. Про затвердження положення про функціонування фондових бірж : Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 № 1688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (дата звернення: 02.09.2020).

References:

1. Bazylevych V., Sheludko V., Virchenko V. (2015) *Fondovyi rynek: pidruchnyk* [Stock market: textbook] Kyiv: Knowledge, 621 p. (in Ukrainian)
2. Bogach D. (2016) Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy [The current state of the stock market of Ukraine] *Visnyk Skhidnoievropeiskoho universytetu ekonomiky i menedzhmentu. Seriya «Ekonomika i menedzhment»*, no. 1, pp. 128–136. (in Ukrainian)
3. Pro tsinni papery ta fondovyi rynek: Zakon Ukrainy [On securities and stock market: Law of Ukraine]. Dated 23.02.2006 № 3480-IV. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/> (accessed 02 September 2020).
4. Kontsepsiia reformy infrastruktury rynkiv kapitalu v Ukraini: Rishennia NKTS PFR [The concept of capital market infrastructure reform in Ukraine: NSSMC Decision] Dated 26.10.2018 №740 Available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (accessed 02 September 2020)
5. Kudryashov V. (2018) *Kurs finansiv: navch. posib* [Finance course: textbook] Kyiv: Knowledge, 431 p. (in Ukrainian)
6. Kuzminsky V., Pletenetskaya S., Golyuk V. (2014) Problemy ta perspektyvy rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Problems and prospects of development of the stock market of Ukraine] *Scientific notes of the university «KROK». Series: Economics*, no. 37, pp. 68–76. (in Ukrainian)
7. S. Lee, M. Alford, D. Kresson, L. (2017) Gardner Influence of information and communication technologies on the capitalization of the stock market: analysis of panel data. *Business and Economic Research*, no. 7(1), pp. 261–272. ISSN 2162-4860. (in English)
8. Oskolsky V. (2016) *Rynek tsinnykh paperiv v Ukraini: problemy funktsionuvannia i rozvytku* [The securities market in Ukraine: problems of functioning and development] Kyiv: KSU, 122 p. (in Ukrainian)
9. Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku v Ukraini. [Official site of the National Commission on Securities and Stock Market in Ukraine] Available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (accessed 02 September 2020)
10. Pro zatverdzhennia polozhennia pro funktsionuvannia fondovykh birzh: Rishennia NKTS PFR [On approval of the regulations on the functioning of stock exchanges: Decision of the NSSMC] Dated 22.11.2012 №1688. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (accessed 02 September 2020)

E-mail: alina_m16@ukr.net