

вибирати, набір яких характеристик є визначальним для створення власної системи моніторингу, аналізу і стимулювання процесів створення доданої вартості.

Проте, на нашу думку, найефективнішим шляхом запровадження системи управління вартістю акціонерного капіталу банку є створення комплексної системи, що передбачатиме використання як показника EVA, так і показника SVA, що дозволить банкам ефективно планувати свій розвиток, об'єктивно оцінювати роботу всього банку і окремих його підрозділів та співробітників і, нарешті, легко контролювати процеси приросту вартості акціонерного капіталу.

Література

- 1) *Alfred Marshall*. Principles of Economics. Prometheus Books, 1997, 450 p.
- 2) *Peter Drucker*. The Theory of the Business. // Harvard Business Review, September-October, 1994, pp. 95—104.
- 3) *Joel M. Stern, John S. Shiely* The EVA Challenge: Implementing Value Added Change in an Organization. John Wiley & Sons, 2001, 240 p.
- 4) *Alfred Rappaport*. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. Revised edition. Free Press, 1997, 224 p.
- 5) *Дж. Синки*, мл. Управление финансами в коммерческих банках. Пер. с англ. / Под ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинскера. М.: 1994, Catallaxy. — 820 С. — С. 360.

В. Л. Смагін

Київський національний економічний університет

ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

В сучасних умовах побудови нового ринкового механізму однією із причин, яка стримує розвиток фінансування реального сектора економіки України, є нерозвиненість фінансового ринку та запровадження ефективних схем його діяльності. Як переконує світовий і вітчизняний досвід, позитивна тенденція призупинення спаду та початку економічного зростання залежить саме від функціонування фінансового ринку в цілому, розвитку його сегментів, стану кон'юнктури і, в першу чергу, його інфраструктури.

Досліджуючи інфраструктуру фінансового ринку, необхідно підкреслити, що нова інституціональна економічна теорія цій

проблемі присвятила немало робіт. Базуючись на економічній теорії вибору в умовах обмежень, Д. Норт в рамках аналізу по виявленню внутрішніх (ендогенних) факторів інституціональних змін дає визначення і описує інституціональні структури [1].

В сучасних умовах інституціональна інфраструктура фінансового ринку включає в себе: банки; фондові, валютні, ф'ючерські біржі; фінансово-інвестиційні фонди і компанії; пайові інвестиційні фонди; венчурні фонди; трастові компанії; кредитні союзи; спеціалізовані інвестиційні фонди приватизації, брокерські і дилерські компанії; депозитарні і розрахунково-клірингові організації; реєстратори; страхові компанії; недержавні пенсійні фонди; консалтингові інформаційно-аналітичні агентства; системи міжбіржових і міжброкерських (міждилерських) зв'язків; ділінгові системи і центри; об'єднання професіональних учасників фінансового ринку, тобто різні асоціації, союзи, об'єднання.

Спираючись на певні підходи до класифікації ринкової інфраструктури [2], ми пропонуємо класифікацію складу суб'єктів інфраструктури фінансового ринку за критеріями, які зорієнтовані на пряме виконання функцій за видами обслуговування (обслуговуючі операції з цінними паперами, валютні, акумульовані вільні грошові кошти; що надають консалтингові інформаційні і страхові послуги; що виконують розрахункові депозитарні і реєстраційні операції). Тобто ми виділяємо чотири групи інститутів інфраструктури фінансового ринку.

Загальна лінія еволюційного розвитку інфраструктурних інститутів формувалась таким чином: від багаточисельних товарних бірж, як першооснови фондового ринку, у 1992—1995 рр. до сучасного періоду, де основними суб'єктами інфраструктури фінансового ринку є комерційні банки, страхові компанії, Українська фондова біржа з філіями в усіх обласних центрах, Київська міжнародна фондова біржа, Український і регіональні центри сертифікаційних аукціонів, інвестиційні компанії і інші.

Найбільш універсальним інституційним суб'єктом інфраструктури фінансового ринку України є комерційні банки, активи яких в 2003 р. обмежувались сумою в 67,8 млрд грн (12,7 млрд дол.). Для порівняння: капітал банківської системи Польщі майже в 6 разів перевищував аналогічний показник в Україні [3].

На відміну від банків недержавні пенсійні фонди акумулюють свої грошові ресурси на значно триваліший період і, відповідно, можуть здійснювати довгострокові інвестиції. Сьогодні в Україні вони фактично не працюють, хоча й прийнято законодавство про пенсійні фонди. Це законодавство слід розвивати і реалізовувати,

щоб недержавні пенсійні фонди стали великими інвесторами, як в усьому світі. Інвестиції НПФ повинні здійснюватися із врахуванням трьох важливих вимог: надійності, розумного доходу, ліквідності.

На середину 2004 р. в Україні працювало близько 350 страхових компаній. При цьому понад половини СК мали статутний фонд менше 500 тис. євро, менше третини — 1 млн євро. Для порівняння — за експертними оцінками для успішної конкуренції на міжнародному страховому ринку статутний фонд страхової компанії має бути не менше 50 млн дол. Тому не дивно, що частка страхового ринку України в загальному обсязі страхових послуг Європи досі залишається дуже не значною [4].

Важливу роль у формуванні інфраструктури фінансового ринку України повинен відігравати доступ до інформаційних каналів і засобів зв'язку. Разом з тим, без надійного захисту фінансової інформації, охорони, конфіденційності і персональної таємниці не може розвиватися електронна торгівля і фінансові операції.

На сьогоднішній день існує об'єктивна необхідність участі держави у регулюванні розвитку і надання послуг через Internet в інтересах окремих користувачів, бізнесменів, суспільства в цілому. Через це державне регулювання і підтримку діяльності в Internet необхідно здійснювати шляхом вдосконалення законодавчої бази і відомих нормативних документів.

Головним (узагальнюючим) критерієм зрілості інфраструктури фінансового ринку буде такий її стан, коли він забезпечить самовідтворення всього ринкового господарського механізму. Можна вважати ринок самовідтворюючим, коли у держави не буде необхідності втручатися у становлення ринку і вона буде займатися лише тими функціями, без реалізації яких ринок не може існувати.

Таким чином, дослідження процесу формування інфраструктури фінансового ринку в перехідній економіці дозволяє зробити висновок.

З урахуванням специфічних особливостей економіки перехідного періоду України становлення інститутів інфраструктури фінансового ринку передбачає:

- розвиток біржової торгівлі цінними паперами, ф'ючерсними контрактами і удосконалення механізму її здійснення (при наявності створення і розвитку внутрішньої збалансованої, саморегулюючої системи фондових ринків);
- розвиток банківської системи (її трансформація);
- становлення і розвиток системи інвестиційних фондів, страхових компаній, пенсійних фондів.

Література

1. Норт Д. Институциональные изменения: рамки анализа// Вопросы экономики, 1997, № 3, — С. 6—7.
2. Головенкин Д. А. Роль инфраструктуры в формировании экономических отношений субъектов фондового хозяйства: Автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук. МГУ, 1998 — С. 15.
3. Борщ Л. М. Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи. Київ, «Знання»: 2002 — С. 100—101.
4. Фурмак В. М. Страховий ринок України: стан, проблеми розвитку та шляхи роз'язання // Фінанси України, 2003, № 12 С. 133—135.

Є. В. Соколова

Київський національний економічний університет

ЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ: СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА РОЗВИТОК НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ

Депозитарна та розрахунково-клірингова діяльність забезпечує фундамент фондового ринку. Світовий досвід останніх років свідчить, що повноцінна взаємодія його елементів, а отже, і функціонування фондового ринку, як системи, неможливо без системоутворюючого елемента, який обслуговує професійних учасників ринку і мінімізує ризики, пов'язані з вчасною поставкою цінних паперів проти оплати коштів, а також гарантує нормальний режим взаємодії учасників ринку з різних країн в єдиній глобальній мережі.

Раніше системоутворюючим елементом виступали біржі, але на початок 90-х років, в результаті реалізації рекомендацій Групи тридцяти більш ніж в 80 країнах світу з'явилися центральні депозитарії.

На сьогодні в Україні роль Центрального депозитарію виконують три структури:

- Національний депозитарій України (НДУ);
 - Міжнародний фондовий союз — для корпоративних цінних паперів;
 - Національний банк України — для державних цінних паперів.
- Багаторівнева структура робить фондовий ринок України дорогим та неконкурентоспроможним.

Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» визначе-