

## КЛАСИФІКАЦІЯ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ – ШЛЯХ ДО ПРОЗОРОСТІ ІНФОРМАЦІЙНИХ ПОТОКІВ

*Досліджено класифікацію учасників фондового ринку*

**Постановка проблеми.** Останнім часом в Україні все більшої актуальності набуває питання виходу підприємств на внутрішній та зовнішній фінансові ринки. Для досягнення цієї мети компанії мають реалізувати цілу низку заходів, спрямованих на збільшення привабливості для потенційних інвесторів. Однією з основних перешкод для цього є недостатня прозорість інформаційного поля, в якому інвестори здійснюють свій вибір об'єктів. Норми та принципи прозорості та розкриття інформації є загальновизнаними. Проблема полягає у впровадженні цих принципів для прискорення економічного розвитку в Україні.

Зокрема, за словами Кравченка Ю.Я. [5, с. 349], на фондовому ринку України існують наступні проблеми з розкриття інформації:

– інвестиційна спільнота практично не має доступу до інформації чи отримує інформацію тоді, коли вона втратила свою актуальність;

– учасники фондового ринку недостатньо розуміють важливість систематичної та комплексної публікації інформації, що призводить до дефіциту регулярної, достовірної, повної та актуальної інформації;

– національні Положення (стандарти) бухгалтерського обліку мають значні відмінності від міжнародних стандартів обліку;

– якість аудиту публічної фінансової звітності емітентів потребує вдосконалення.

До цього переліку можна додати наявність великої чисельності несистематизованих учасників ринку, які формують хаотичні інформаційні потоки.

Отже, можна констатувати, що проблеми з розкриття інформації на фондовому ринку є суттєвою перешкодою для його розвитку в Україні. Для вирішення проблеми прозорості інформації на фондовому ринку, передусім чергу, слід систематизувати учасників ринку, надати їм чітку класифікацію, що дозволить впорядкувати в подальшому інформаційні потоки, які виникають між ними.

Як зазначав Пісьмак В.П., “одним із факторів, що не дозволяє моделі розвинути, є інертність формування інформаційної бази, яка відповідає новим вимогам, що висуваються як до елементів моделі, так до моделі вцілому” [10, с. 158-159].

**Мета нашого дослідження** – на основі аналізу поглядів різних вчених на розподіл та систематизацію учасників фондового ринку обґрунтувати та представити власне бачення проблеми та напрямки її вирішення.

**Виклад основного матеріалу.** Питання ідентифікації та класифікації учасників фондового ринку не є новим. За даним напрямком вже проводили свої дослідження такі науковці як Мозковий О.М., Галаганов В.А., Басов А.І., Пасічник В.Г., Алікіна О.В., Колесник В.В., Буренін А.М., Царенко О.М., Бей Н.О., Мартиненко О.Д., Сало І.В., Кравченко Ю.Я., Павлов В.І., Пилипенко І.І., Крив'язнюк І.В., Попова А.В. та інші.

Так, Мозговий О.М. зазначає, що класифікація учасників фондового ринку є ускладненою. Через різноманітність операцій на фондовому ринку та багатогранність функцій, що виконуються різними його учасниками, навряд чи можна надати їм єдину вичерпну класифікацію [7, с. 26].

Науковцями пропонуються різні класифікації учасників фондового ринку.

За словами Мозгового О.М., найбільш популярною є класифікація учасників фондового ринку, за якою вони розподілені на такі три групи:

1. Емітенти (продавці цінних паперів, вони ж і споживачі інвестиційного капіталу).

2. Інвестори (покупці цінних паперів, вони ж вкладники грошових засобів та утримувачі цінних паперів).

3. Посередники (особи, які надають ті чи інші послуги емітентам та інвесторам при здійсненні фондових операцій) [7, с. 27].

За даними російських вчених професійних учасників ринку цінних паперів можна класифікувати наступним чином:

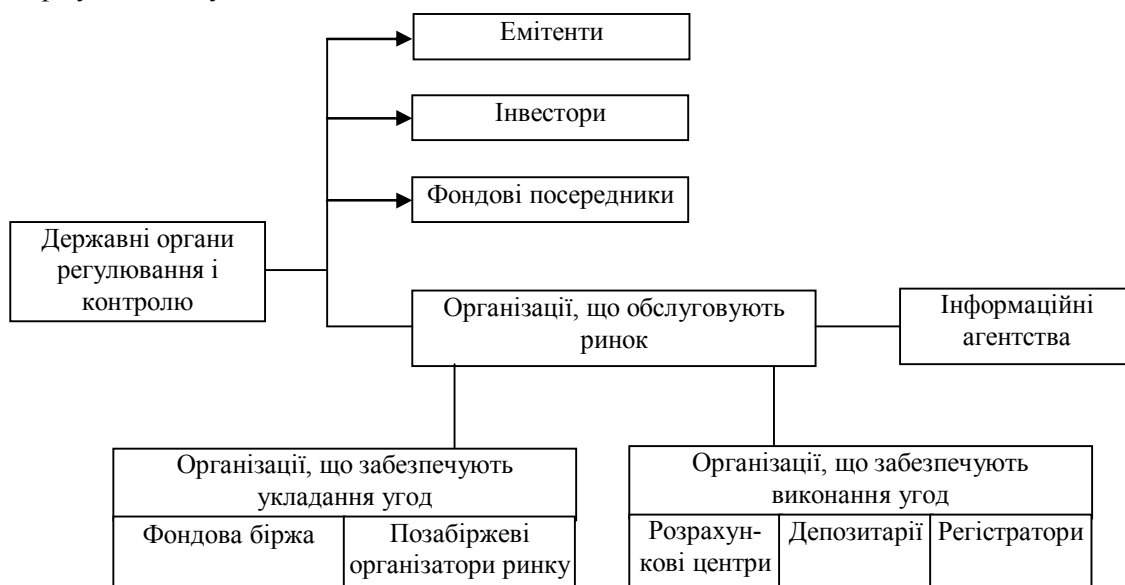


Рис. 1. Учасники ринку цінних паперів за Галагановим В.А. та Басовим А.І. [12, с. 98].

В електронних базах даних ДКЦПФР учасники фондового ринку класифікуються наступним чином:

1. Юридичні особи (резиденти):
  - інститути спільного інвестування;
  - страхові компанії;
  - пенсійні фонди;
  - банки;
  - торговці цінними паперами.
2. Фізичні особи (резиденти).
3. Емітенти цінних паперів.
4. Органи державної влади (без передачі управління корпоративними правами).

– ліцензовані установи – торговці цінними паперами – 48 %;

– інститути-регістратори як спеціалізовані депозитарні установи – 23 %;

– інвестиційні фонди і компанії – 13 %;

– банківські структури – 12 %;

– інститути зберігачі, у тому числі локальні трасти банків – 4 % [13].

Інші російські вчені Галаганов В.А. та Басов А.І. виділяють такі групи учасників ринку цінних паперів: емітенти; інвестори; фондові посередники; організації, що обслуговують ринок цінних паперів; державні органи регулювання і контролю (рис. 1).

5. Органи державної влади (управління корпоративними правами яких передано до уповноважених осіб).

6. Юридичні особи (нерезиденти).

7. Фізичні особи (резиденти).

Група науковців Царенко О.М., Бей Н.О., Мартиненко О.Д., Сало І.В. зазначають, що учасниками фондового ринку є:

– емітенти цінних паперів – юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску;

– інвестори – фізичні або юридичні особи, які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у

цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою отримання прибутку з інвестованих коштів або набуття відповідних прав, які надаються їм як власникам цінних паперів чинним законодавством;

– професійні учасники фондового ринку – посередники-юридичні особи, що надають професійні послуги на фондовому ринку інвесторам та емітентам (торговці цінними паперами, реєстратори, брокери, дилери, інвестиційні фонди і компанії);

– держава, яка від свого імені видає нормативні документи та визначає правові засади здійснення рержавного регулювання ринку цінних паперів і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні [4, с. 156-157].

За словами Кравченка Ю.Я. до учасників ринку цінних паперів з врахуванням особливостей світового ринку та фондового ринку України слід віднести: комерційні банки; Національний банк України; органи місцевої влади; фондові біржі та їх філії; інститути спільного інвестування; пенсійні фонди та страхові компанії; торгівців цінними паперами (брокери, дилери, маркет- мейкери); консалтингові фірми; системи позабіржових комп'ютерних ринків (ТІС – торгово-інформаційні системи); небанківські фінансові компаціх (наприклад, кредитні

спілки); довірчі товариства; Національну депозитарну систему; клірингові банки; іноземних суб'єктів (інвестори і посередники); органи державного регулювання і контролю; саморегулюючі організації [5, с. 26-27].

Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М. зазначають, що учасників фондового ринку можна класифікувати:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- торговці цінними паперами;
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові фірми, учасники, що здійснюють емісійну, брокерську, ділерську, представницьку, депозитарну, клірингову, реєстраторську і регулюючу діяльність);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, тобто недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку) [3, с. 108].

Схематичний підхід до відображення учасників фондового ринку обрала Смолянська О.Ю. (див. рис. 2).

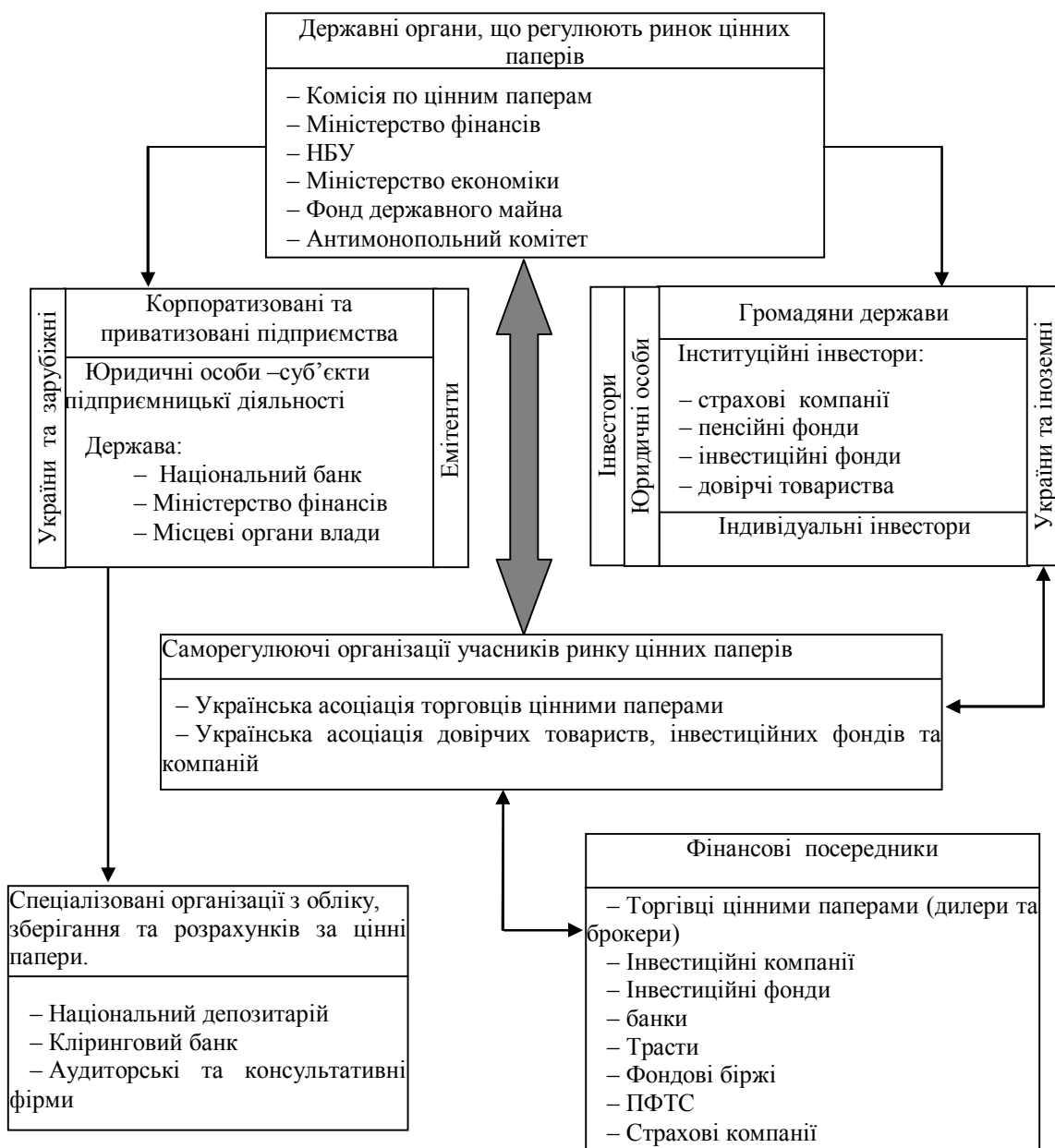


Рис. 2. Суб'єкти фондового ринку України за Смолянською О.Ю. [14, с. 231].

Питанням класифікації учасників фондового ринку приділила увагу в своїй дисертаційній роботі Попова А.В., яка пропонує здійснювати класифікацію професійних учасників ринку за такими критеріями:

I. За характером професійної діяльності (фінансові посередники, прямі учасники, організатори торгівлі цінними паперами).

II. За можливістю поєднувати кілька видів професійної діяльності на ринку цінних паперів (учасники ринку, які можуть здійснювати виключно один вид професійної діяльності; учасники, які можуть поєднувати свій вид професійної діяльності з діяльністю

щодо ведення власного реєстру власників іменних цінних паперів; учасники, які можуть поєднувати кілька видів професійної діяльності на ринку цінних паперів).

III. Залежно від мети одержання прибутку від здійснення професійної діяльності (учасники, які здійснюють діяльність з метою одержання прибутку; учасники, які здійснюють діяльність без мети одержання прибутку) [11].

Павлов В.І., Пилипенко І.І., Крив'язнюк І.В. з приводу класифікації учасників фондового ринку зазначають: “На ринку цінних паперів його учасники можуть мати один з наступних статусів: виступати як

фізичні особи (індивіди), інститути і як органи державно-правового регулювання” [8, с. 193]. Далі йдеться: “Залежно від функцій, які виконуються в процесі взаємодії на ринку цінних паперів, учасники ринку можуть бути розподілені таким чином: інвестори, емітенти, посередники, інститути-регулятори, особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів і спеціальні та загальні державні органи регулювання ринку цінних паперів” [8, с. 196].

Окремі науковці розділяють учасників фондового ринку на основні та інфраструктурні. Зокрема Пасічник В.Г. та Алікіна О.В. до інфраструктурних учасників відносять: депозитарії; реєстратори; зберігачі; саморегулюючі організації; аудиторські фірми; консалтингові фірми; фондові біржі; торгово-інформаційні центри; центри сертифікатних аукціонів; курси навчання фахівців фондового ринку [9, с. 12]. Колесник В.В. до основних учасників відносить емітентів, інвесторів, посередників, інститути-регулятори та спеціальні державні органи ринку цінних паперів. До інфраструктурних учасників відносяться депозитарії, клірингово-розрахункові установи, трасові інститути, агенти по

трансферту, реєстратори, продавці ринкової інформації, спеціальні гарантійні фонди [2]. Схожої думки дотримуються Маслова С.О. та Опалов О.А. [6]. На відміну від Колесника В.В. вони не розглядають у складі інфраструктурних учасників спеціальні гарантійні фонди.

На дві групи ділить учасників цінних паперів і Буренін А.М. За його словами до першої групи входять професійні учасники ринку цінних паперів, які представлені в основному організаціями, що надають посередницькі та консультативні послуги на ринку цінних паперів, а також виступають в ролі активних гравців на фондовому ринку. Ці організації формують інфраструктуру (каркас) фондового ринку. До другої групи відносяться учасники, що виходять на фондовий ринок з метою тимчасового розміщення вільних фінансових ресурсів. Це можуть бути як юридичні так і фізичні особи [1, с. 22].

Узагальнимо все сказане вище і запропонуємо наступну класифікацію учасників фондового ринку (рис. 3).

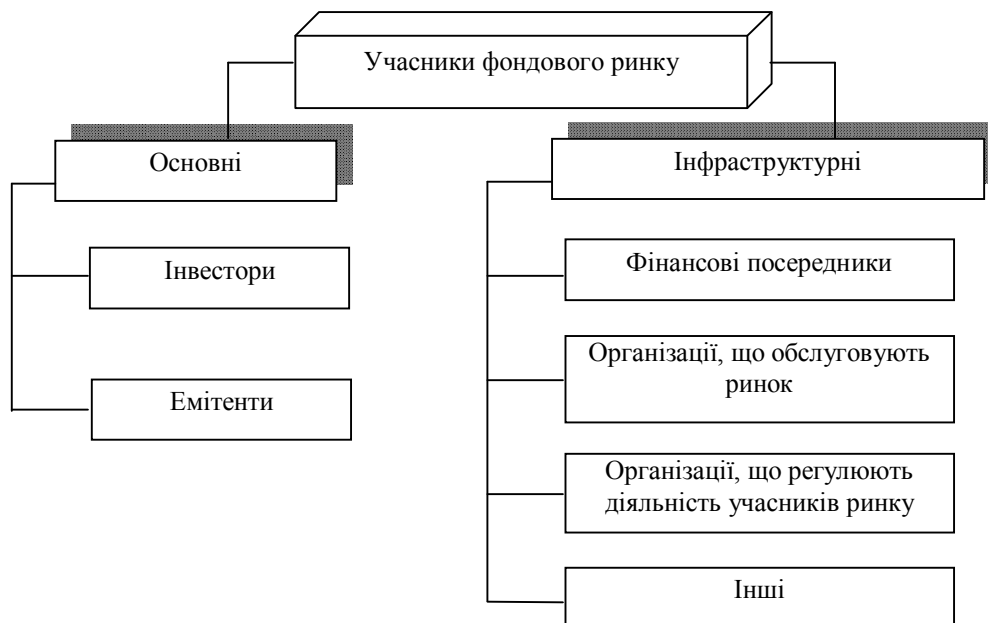


Рис. 3. Класифікація учасників фондового ринку.

Для характеристики кожної із запропонованих груп, побудуємо наступну таблицю

Таблиця 1. Характеристика учасників фондового ринку

№	Учасники фондового ринку		Характеристика основної діяльності
<b>Основні</b>			
1	Інвестори	Юридичні та фізичні особи – суб'єкти господарювання	Інституційні інвестори, які купуючи цінні папери та формуючи з них фондний портфель, одержують доходи, що складаються з доходу від зростання курсової вартості цінних паперів та доходу, одержаного у вигляді процентів і дивідендів
		Пересічні громадяни	Приватні інвестори – громадяни України та іноземні громадяни
		Комерційні банки	Кредитно-фінансові заклади, головною метою яких є залучення грошових та інших коштів для зберігання і використання цих коштів для видачі кредитів. Дохід від цієї діяльності є для банку основним. Якщо ділова активність в країні спадає і попит на кредитні ресурси зменшується, банки вкладають вільні кошти в надійні, ліквідні та доходні цінні папери [8]
		Страхові компанії	Суб'єкти підприємницької діяльності, які спеціалізуються на наданні страхових послуг. За рахунок страхових внесків формується диверсифікований портфель цінних паперів, який повинен бути не лише надійним та ліквідним, а й доходним [8]
		Пенсійні фонди	Спеціалізовані фінансові заклади, основною функцією яких є акумулювання грошових ресурсів і здійснення за рахунок цих ресурсів виплат пенсій особам, які мають право на їх отримання. Якщо надходження до пенсійних фондів перевищують виплати – з'являються вільні кошти, які можуть бути вкладені в неризикові цінні папери переважно державної емісії [8]
2.	Емітенти	Юридичні особи – суб'єкти господарювання	Емітенти акцій та облігацій
		Національний банк України	Емітент ощадних (депозитних) сертифікатів
		Кабінет Міністрів України	Емітент приватизаційних паперів, середньострокових та довгострокових казначейських зобов'язань, облігацій державної позики
		Міністерство фінансів	Емітент короткострокових казначейських зобов'язань
		Місцеві органи влади	Емітенти муніципальних (місцевих) облігацій
<b>Інфраструктурні</b>			
3	Фінансові посередники	Фондові біржі	Спеціалізовані установи – організатори торгівлі цінними паперами. Біржі створюються не для отримання прибутку, а тільки для організації укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних
		Позабіржові фондові торгові системи (ПФТС)	Організатори торгівлі – системи позабіржових комп'ютерних ринків (торгово інформаційні системи)
		Торгівці цінними паперами	Професійні учасники ринку цінних паперів, для яких операції з цінними паперами становлять виключний (єдиний) вид їх діяльності (брокери, ділери, маркет-мейкери)

		Інвестиційні компанії	Організації, які об'єднують функції фінансового посередника та інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу і невід'ємною частиною діяльності. Компанії можуть залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення. Для інших інституційних інвесторів інвестиційні компанії виступають менеджерами, консультантами, формують їх активи в цінних паперах, організують нарахування та сплату доходів по цінних паперах [8]
		Інвестиційні фонди (інститути спільного інвестування)	Юридичні особи, які створюються у формі закритого акціонерного товариства і діють у сфері спільного інвестування (в інтересах і за рахунок засновників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та комерційної діяльності з приватизаційними паперами) [8]
		Комерційні банки	Юридична особа, яка поряд з іншими кредитно-фінансовими функціями може здійснювати посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, виконуючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами
		Трасти (довірчі товариства)	Інститути, основна функція яких на ринку цінних паперів полягає у довірчому управлінні, головним чином, грошовими коштами та цінними паперами, які знаходяться у власності різних інститутів та індивідів. У більшості випадків трастові інститути надають свої послуги інвесторам, які через різноманітні причини не бажають безпосередньо брати участь в ринковій взаємодії з цінними паперами [6]
4	Організації, що обслуговують ринок	Дипозитарії	Інститути, які здійснюють зберігання і обслуговування обігу цінних паперів. Можуть здійснювати клірингові розрахунки та вести реєстри власників цінних паперів
		Реєстратори	Юридичні особи, які наглядають за тим, щоб в обігу знаходилась постійна кількість цінних паперів, які випущені конкретним емітентом, щоб при переході прав власності від одних інвесторів до інших старі цінні папери забирались, а нові – видавались [6]
		Зберігачі	Організації, які здійснюють зберігання і обслуговування обігу цінних паперів, ведуть реєстри власників цінних паперів, але не здійснюють клірингові розрахунки
		Інформаційні центри	Організації, які збирають, обробляють, систематизують та розповсюджують інформацію на фондовому ринку
		Саморегулюючі організації	Добровільні об'єднання професійних учасників фондового ринку, які здійснюють представницькі функції, захищають професійні інтереси учасників фондового ринку, вирішують суперечливі питання між ними
		Консалтингові фірми	Надають послуги комерційного та методичного характеру учасникам фондового ринку. Здійснюють інвестиційне консультування та інформаційне забезпечення, аналіз і прогнозування ринку

		Страхові компанії	Організації, які здійснюють страхування ризиків на фондовому ринку
5	Організації, що регулюють діяльність учасників ринку	Державна комісія по цінним паперам і фондовому ринку	Виконує функцію регулювання і контролю за ринком, функцію видачі дозволів на діяльність по випуску та обігу цінних паперів, реєстраційної та депозитарної діяльності з цінними паперами
		Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України, НБУ	Розробляють нормативну базу з питань регулювання фондового ринку. Здійснюють контроль на ринку цінних паперів в межах законодавчо визначених повноважень
		Фонд державного майна	Здійснює контроль на фондовому ринку операцій, пов'язаних з приватизацією
		Антимонопольний комітет	Контролює діяльність груп інституційних інвесторів, які акумулюють значні пакети акцій приватизованих підприємств
6	Інші	Центри підготовки фахівців	Навчальні заклади, які готують фахівців для фондового ринку
		Аудиторські фірми	Органи контролю, які здійснюють в обов'язковому порядку незалежні перевірки фінансової діяльності учасників фондового ринку
		Спеціалізовані періодичні видання	Друковані засоби масової інформації, які повідомляють про загальні, фінансові і ділові новини на фондовому ринку, розміщують аналітичну інформацію

Класифікація учасників фондового ринку ускладнюється тим, що один і той же суб'єкт може виконувати різні функції, і відповідно відноситься до різних груп учасників. Так, страхова компанія і банківська установа можуть бути одночасно інвесторами і організаціями, що обслуговують ринок. Інвестиційні компанії в одних операціях виступають як інвестори, в інших як фінансові посередники. Слід також зазначити, що зберігачі, реєстратори та депозитарії разом утворюють національну депозитарну систему, яка в Україні є дворівневою. На нижньому рівні працюють зберігачі і реєстратори. На верхньому – національний депозитарій та депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Використовуючи результати дослідження, можна зробити наступні висновки.

1. На сучасному етапі не існує єдиної класифікації учасників фондового ринку. Теоретичні основи їх діяльності не розроблені до кінця. Але доцільно досліджувати не самих по собі учасників фондового ринку, погляди науковців повинні бути спрямовані на ту

інформацію, яка створюється та обробляється суб'єктами фондового ринку.

2. Складні взаємовідносини між учасниками ринку та хаотичні інформаційні потоки між ними не сприяють прозорості та інвестиційній привабливості українського ринку цінних паперів. Повноцінний розвиток фондового ринку в Україні можливий лише після впровадження цілого комплексу заходів, одними із яких є подальша розробка теоретичних основ діяльності учасників фондового ринку, систематизація інформаційних потоків на ринку, вдосконалення системи обліку та звітності суб'єктів ринку.

#### Список використаної літератури:

1. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. – 352 с.
2. *Колесник В.В.* Введение в рынок ценных бумаг. – К.: А.Л.Д., 1995. – 176 с.
3. *Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. – Львів: Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2004. – 192 с.
4. Корпоративне управління і фондовий ринок: Підручник / За ред. ден., проф.



І.В. Сало. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2005. – 334 с.

5. *Кравченко Ю.Я.* Рынок ценных бумаг: Курс лекций. – К.: ВИРА-Р, 2002. – 368 с.

6. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Финансовый рынок. Теория и практика: Навчальний посібник. – Житомир: ЖІТІ, 2002. – 415 с.

7. *Мозговой О.Н.* Фондовый рынок Украины. – Киев, УАННП “Феникс”, 1997. – 276 с.

8. *Павлов В.І., Пилипенко І.І., Крив’язнюк І.В.* Цінні папери в Україні: навчальний посібник. – Вид. 2-ге, доп. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.

9. *Пасічник В.Г., Алікіна О.В.* Ринок цінних паперів: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168с.

10. *Пісьмак В.П.* Проблеми стійкого функціонування соціально-економічної моделі України. – Донецьк: видавництво “Донеччина”, 2003. – 544 с.

11. *Попова Анастасія Володимирівна.* Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні: Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук: 12.00.04 / Київський національний університет ім. Тараса Шевченка. – К., 2006. – 19 с.

12. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галаганова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 352 с.

13. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для ВУЗов /Под ред. проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 399 с.

14. *Смолянська О.Ю.* Финансовый рынок: Навч. посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.

МАЛЮГА Наталія Михайлівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри аналізу і статистики Житомирського державного технологічного університету, сертифікований аудитор України, член Методологічної Ради з бухгалтерського обліку при Міністерстві фінансів України

Наукові інтереси:

- проблеми теорії і методології бухгалтерського обліку та контролю;
- бухгалтерська експертиза

ЛІНКЕВИЧ Наталія Іванівна – здобувач Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

- фінансові ринки
- проблеми впровадження МСФЗ
- фінансова звітність