

УДК 658.152

Н.І. Хтей

Національний університет "Львівська політехніка"

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ВПРОВАДЖЕННЯ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕЛЕКТРОННОЇ ТОРГОВОЇ СИСТЕМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

© Хтей Н.І., 2002

Розглянуто впровадження регіональної електронної торговельної системи з метою вдосконалення регіональних ринків цінних паперів.

The implementation of the regional system of e-commerce for the development of regional stock markets is proposed in this article.

Ключовими моментами економічних перетворень у будь-якій країні, що вибрала шлях економічного зростання, є формування розвинутої ринкової інфраструктури, організація ефективного інвестиційного процесу, створення та функціонування фінансового ринку, який займає особливе місце в ринковій економіці і є, по суті, його кровоносною системою. Фінансовий ринок, як відомо, об'єднує три головні складові: грошовий ринок, ринок кредитів і фондовий ринок – ринок цінних паперів [4].

У розвинутих країнах ринок цінних паперів є основою ринкової економіки як найефективніша форма обігу фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів, що за обсягами в середньому утричі перевищує грошовий і кредитний ринки, є багатоаспектною соціально-економічною системою. Цінні папери відіграють важливу роль в інвестиційному процесі. За їх допомогою грошові кошти юридичних і фізичних осіб перетворюються у реальні матеріальні об'єкти, технології та обладнання.

В Україні однією з тенденцій розвитку фондового ринку є його централізація, що допускає існування в Україні лише одного місця котирування, тобто однієї національної фондової біржі з розвинутою інфраструктурою, яка дає змогу забезпечити торги, укладання угод та доставку цінних паперів по всій території України, чому активно сприяє держава, для стимулювання первинного ринку цінних паперів.

Централізований ринок дає змогу протидіяти виникненню значної маржі (різниці між ціною купівлі та продажу цінних паперів) в різних регіонах країни. Централізація фондового ринку також передбачає єдиний Центральний депозитарій та єдиний Кліринговий банк. Багато країн світу пройшли шлях від децентралізації ринку цінних паперів до централізації упродовж століть. На мою думку, сьогодні Україна має унікальну історичну можливість, не повторюючи еволюційний шлях спроб та помилок інших держав, а враховуючи свою специфіку, створити ринок цінних паперів відповідно до світових стандартів, які вже існують. Цьому також сприяє Закон України "Про цінні папери та фондову біржу". На цьому етапі розвитку фондового ринку в Україні налічується 9 фондових бірж.

Враховуючи цю тенденцію та тенденції розвитку фондового ринку України до переходу на бездокументарну форму випуску цінних паперів, відсутність коштів у професійних учасників регіональних ринків на створення місцевих фондових бірж, а також глобалізацію ринку, яка раніше була лише ідеєю а нині, вже стає технологічною реальністю,

основним елементом оптимізації руху цінних паперів в регіонах, на нашу думку, може стати створення регіональної електронної торговельної системи (РЕТС), обладнаної новими технологіями, яка могла б обслуговувати, передовсім, наприклад, Західний регіон та мала вихід на українську і світову мережу фондового ринку загалом.

Слід зазначити також, що технологія електронної торгівлі до деякої міри дешевша, ніж на стандартній біржі, як для виробників електронних торговельних систем, так і для їхніх користувачів. Сьогодні стало очевидно, що нові технології привели до перегляду всієї концепції функціонування та розвитку фондових ринків.

По-перше, гігантськими кроками йде розвиток Інтернету як глобального середовища фінансових трансакцій та інвестицій, доступ до якого забезпечується з будь-якої точки світу за наявності мінімальних апаратних і програмних ресурсів. Фінансові ринки переміщуються до всесвітньої мережі, а біржі стають електронними. Так, наприклад, нещодавно створена швейцарська біржа, яка з самого початку була орієнтована тільки на електронні технології торгів, лише за три роки вийшла на третє місце в Європі за обсягами торгів та спектром інструментів.

По-друге, ми є свідками еволюції та переорієнтації інфраструктури фондового і грошового ринків на індивідуального інвестора. Передбачається, що до 2003 року інвестори будуть тримати близько 1,2 трлн. доларів в різних активах (акції, облігації, казначейські зобов'язання, паї взаємних фондів тощо) на рахунках, відкритих через Інтернет (порівняно з 128 млрд. дол. на кінець 2001 року) [2].

Дані про потребу споживачів в цьому сервісі говорять самі за себе. Наприклад, компанія Charles Schwab ще декілька років тому була аутсайдером серед брокерів. Вчасно "впіймавши" тенденцію і переорієнтувавшись у сферу надання послуг в режимі on-Line, вона стала провідним Інтернет-брокером у світі. Сьогодні ця компанія обслуговує близько 3 млн. інвестиційних рахунків, здійснюючи близько 160 тис. трансакцій в день, а її капіталізація вдвічі перевищує аналогічний показник найбільшого інвестиційного банку [3].

По-третє, зростання кількості потенційних інвесторів призвело до збільшення кількості емісій створених компаній.

Крім того, більшість вітчизняних фірм працюють, використовуючи такі технології, як Інтернет, телекомунікації, біотехнології тощо.

Враховуючи досвід світових організацій електронної торгівлі, можна передбачити, що у 2007 році обсяг торгів на цій РЕТС становитиме близько 2 тис. акцій в день на провідних торговельних майданчиках. А якщо ДКЦПФР буде зареєстровано хоч 4 РЕТС, діяльність яких зорієнтована на певний регіон, то вони зможуть забезпечити здійснення близько 30% угод з акціями, що котируються в ПФТС.

На нашу думку, РЕТС насамперед повинна намагатися зіставити регіональне замовлення на купівлю із відповідним регіональним замовленням на продаж. Таке зіставлення має виконуватися автоматично, якщо, наприклад, в систему потрапляє регіональне замовлення на продаж 1000 акцій компанії ABC за ціною 40 грн. за акцію, то система повинна підібрати подібне замовлення (тобто на ту саму кількість за тією самою ціною) на купівлю спершу зі свого регіону. Однак якщо необхідного зустрічного замовлення в регіоні знайти не вдається, система автоматично переходить до його пошуку в українській чи світовій мережі і лише після його успішного закінчення відбувається угода, що приведе до виконання замовлення, поставленого перед цією РЕТС. Отже, РЕТС буде виступати у двох видах: як електронна квазібіржа і як маркет-мейкер в системі торгів

ПФТС. Таке автоматичне зіставлення двох зустрічних замовлень – найшвидший та найефективніший шлях виконання вимог з погляду замовника.

Зупинимося на деяких перевагах РЕТС. Серед них можна назвати анонімність, автоматизацію, швидкість та якість виконання замовлень, низьку вартість користування. Покупці та продавці акцій можуть виставляти свої замовлення через Інтернет, не турбуючись, що інформація про належність цих замовлень застаріє, а також що на "ринок" зможе вплинути явище, відоме як "ефект імені". Крім того, при торгівлі через РЕТС людський фактор повністю відсутній, оскільки комп'ютер приймає та обслуговує замовлення, а машина, як відомо, не поширює чутки. Автоматизувавши передачу та виконання замовлень, РЕТС не тільки прискорює процес, але й істотно економить кошти інвесторів, тому що, на відміну від традиційного посередника, система РЕТС не намагається отримати більшу комісію за рахунок різниці між ціною виконання клієнтського замовлення та реальною ринковою ціною. Крім того, торгівля через РЕТС може бути цілодобовою.

Дуже важливим, враховуючи схильність до швидкої зміни курсу акцій, є той факт, що документарні цінні папери сьогодні перереєстровуються протягом доби, а перереєстрація бездокументарних цінних паперів у реєстрах акціонерів виконується протягом двох годин. Крім того, зважаючи на швидкі темпи науково-технічного прогресу, до 2003 року цей період, на мою думку, можна буде скоротити до 15 – 20 хвилин [3].

Однак, окрім розрахунків, система РЕТС може надавати своїм клієнтам ще деякі послуги: перереєстровувати цінні папери; здійснювати поставки проти платежу за допомогою системи платіжних банків; передавати інформацію про корпоративні операції; надавати необхідну звітність членам РЕТС, а регулюючим органам відповідно до їх вимог – інформацію про розрахунки по угодах; крім того, пропонувати послуги з доставки та переоформлення сертифікатів цінних паперів, а також надавати консультації щодо маркетингових досліджень ринку цінних паперів та здійснювати їх на замовлення.

Необхідно зазначити, що РЕТС не буде торговельною системою, а забезпечуватиме лише підтвердження, звіряння та розрахунок торгових угод, укладених на біржі. Не буде РЕТС і депозитарієм, а здійснюватиме функції центральної розрахункової (клірингової) системи, у якій усі розрахунки вестимуться з "дематеріалізованими" цінними паперами, тобто у вигляді записів на рахунках у системі. Сертифікати ж цінних паперів зберігаються за межами РЕТС. Усю діяльність системи доцільно було б підпорядкувати регулюванню регіонального відділення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (РВ ДКЦПФР).

Учасниками системи можуть бути учасники та спонсоровані учасники РЕТС, реєстратори, платіжні банки, біржі, податкові управління тощо. Слід зауважити, що учасники не обов'язково повинні володіти технічними засобами зв'язку із системою. Вони можуть вдаватися до послуг користувачів системи.

Користувачами можуть виступати організації, що володіють технологією зв'язку із системою РЕТС. Вони можуть діяти в межах РЕТС від імені одного або більше учасників. Користувачі повинні укласти контракт із мережним провайдером (Укртелеком або Інтернет-Україна) для підключення та забезпечення зв'язку із РЕТС, а також для забезпечення технічних можливостей для "спонсорованого" користування системою.

Що стосується учасників системи РЕТС, ними можуть стати власники цінних паперів регіону, розташованих на електронних рахунках всередині системи, зареєстровані в реєстрі власників цінних паперів емітента. У принципі будь-яка особа зможе бути учасником РЕТС за умови, що вона відповідатиме таким вимогам: матиме договір із платіжним банком, який, своєю чергою, знаходитиметься у договірних відносинах із РЕТС; матиме технічні можливості взаємодіяти із системою напряду (тобто бути користувачем); прийме зобов'язання з виконання умов та обов'язків, встановлюваних системою РЕТС.

Щодо спонсорованих учасників можна сказати, що цей статус можуть одержати окремі юридичні і фізичні особи. Спонсоровані учасники також повинні мати цінні папери на рахунках всередині системи і бути зареєстрованими в реєстрі емітента як законні власники. Вони мають усі права й обов'язки, встановлені для учасників системи, але здійснюватимуть технічну взаємодію із системою РЕТС не напряду, а через того користувача системи, що їх спонсорує. Разом із тим, спонсорований учасник теж матиме членський контракт із РЕТС, але додатково – договір із своїм спонсором і, крім того, повинен мати гарантовану угоду з платіжним банком. Останній зобов'язаний за контрактом (із кожним учасником, один з одним або із системою РЕТС) гарантувати оплату по цінних паперах, наданих замовнику через РЕТС.

Розрахунок по платіжних зобов'язаннях під час операцій через РЕТС здійснюватиметься поза системою. РЕТС не зберігатиме і не проводитиме через себе ніякі гроші.

У межах кожного членства або спонсорованого членства можна встановити декілька індивідуальних (спеціальних) одиниць, названих членськими рахунками. Кожний членський рахунок повинен бути відкритим або учасником, або спонсорованим учасником до того, як він буде використаний для розрахункових операцій у РЕТС. У межах кожного членського рахунка знаходитимуться індивідуальні рахунки цінних паперів, що автоматично відкриватимуться і закриватимуться системою. Отже, коли учасник або спонсорований учасник купуватиме цінні папери вперше, РЕТС автоматично відкриватиме новий рахунок цінних паперів всередині членського рахунка. Коли ж вихідний переказ цінних паперів буде приведений до нульового балансу цінних паперів, РЕТС автоматично анулює цей рахунок.

Утримання кожного членського рахунка відобразатиметься у відповідному реєстрі емітента цінних паперів. Якщо відбуватиметься переказ цінних паперів на членський рахунок або з членського рахунка, РЕТС інструктуватиме реєстратора про зміну, посилаючи йому уточнений запис свого електронного реєстру. Реєстратор повинен виконувати в реєстрі запис про операцію протягом, наприклад, двох, або менше годин після того, як від РЕТС надійде відповідна інструкція.

Щодо розрахунків, можна сказати, що відповідно до потоків розрахункових переказів у РЕТС можна організувати потоки платіжних інструкцій для платіжних банків-учасників. У момент, коли відбуватиметься пересування цінних паперів, які будуть враховуватись на рахунку в системі, РЕТС зможе поновлювати відповідні баланси цінних паперів, генерувати вимоги на зміни у реєстрі для реєстратора, а також записувати платіжне зобов'язання між платіжними банками покупця та продавця.

Для організації ефективної системи розрахунків по цінних паперах можна скористатися досвідом британської електронної системи розрахунків по цінних паперах CREST. Досвід організації ринку цінних паперів у Великобританії цікавий для нас здебільшого тому, що багато інститутів британського й українського фондових ринків

мають численні подібності. Наприклад, так само, як у Великобританії, в Україні значну роль у засвідченні прав на цінні папери відіграють реєстратори; вартість посередницьких фінансових послуг в обох країнах у декілька разів перевищує вартість відповідних послуг у США або в Німеччині; як у Великобританії, так і в Україні сформувалася розгалужена і не завжди ефективно діюча система саморегульованих організацій тощо [3].

Щодо джерела доходу РЕТС користувачі сплачуватимуть річний внесок за градованою системою, який становитиме від 2 тис. грн. в місяць (24 тис. грн. на рік) для тих, хто матиме значний обсяг операцій, до 500 грн. на місяць (6 тис. грн. в рік) для тих, хто матиме незначний обсяг операцій (використовуючи метод арифметичної прогресії).

Необхідно також врахувати, що зазвичай в системі існують комісійні за виконання угод з одного чи з обох учасників угоди. Ця плата становить в середньому 1 % від обсягу виконаних угод.

Для збільшення обсягів угод РЕТС може вдатись до маркетингових заходів, наприклад, стимулювати активність ініціаторів угод, не отримуючи плату зі сторони, що ініціює угоду, а брати лише з того, хто її завершує.

Отже, можна зробити висновок, що, окрім виконання розрахунків, надання своїм клієнтам послуг з перереєстрації цінних паперів; наданні учасникам інформації про корпоративні операції; наданні необхідної звітності учасникам РЕТС та інформації про розрахунки по угодах; а також надання консультації щодо виконання маркетингових досліджень ринку цінних паперів та здійснення їх на замовлення, система РЕФБ буде прибутковою організацією та сприятиме розвитку регіональних ринків шляхом залучення інвестицій.

1. Крикавський Є. Логістика Львів, 1999. 2. Фондовий ринок // Бизнес. – № 49. – 1999. 3. Цінні папери України № 27, 35– 2000 р. Цінні папери України № 5, 10, 14, – 2001р. 4. Мозговий О.М. Фондовий ринок України // Фінанси України. – 1998. – № 5. – С.48 5. Мендрул О. Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами – К., 2000.