

## СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### THE ESSENCE AND FEATURES OF THE INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET

У науковій статті розкрито суть та особливості такого поняття, як інфраструктура ринку цінних паперів, яке займає особливе місце на фінансовому ринку. Запропоновано під ринком цінних паперів розуміти такий розділ фінансового ринку, на якому створюються необхідні умови для перерозподілу й раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства. Необхідною умовою ефективного розвитку ринку цінних паперів є наявність розвинутої інфраструктури, яка створює сприятливі умови для його функціонування. Здійснено аналіз трактування поняття «інфраструктура ринку цінних паперів», що дало змогу дійти висновку, що ринок цінних паперів – це складна ієрархічна система, утворена з упорядкованої сукупності взаємопов'язаних і функціонально взаємозалежних підсистем, однією з яких є інфраструктура ринку цінних паперів. Виділено основні функції й завдання, які повинна виконувати інфраструктура ринку цінних паперів, а саме: посередницьку, організаційну, технічну, інформаційну. Запропоновано підсистеми інфраструктури ринку цінних паперів: фінансового посередництва; організаційну; технічну; інформаційно-консультаційну. З огляду на характерні ознаки та цільове спрямування кожної з підсистем інфраструктури ринку цінних паперів, виокремлено завдання підсистем: посередницьку (підсистема фінансового посередництва); організаційну (організаційна підсистема); технічну (технічна підсистема); інформаційну (інформаційно-консультаційна підсистема). Визначено, що основними суб'єктами ринку цінних паперів є сукупність учасників та інститутів, що забезпечують та обслуговують проведення операцій на ньому. До учасників належать інвестори, брокери, дилери, менеджери, які є безпосередніми суб'єктами фінансових операцій і відповідають за прийняті рішення. Наголошено, що головними показником, який характеризує діяльність суб'єктів ринку цінних паперів, є передусім ефективність, що визначається відношенням отриманого доходу до витрат. Окреслено перелік завдань інфраструктури ринку цінних паперів: мінімізація витрат емітентів та інвесторів; забезпечення стабільного обігу цінних паперів; зменшення й перерозподіл інвестиційних ризиків; спрощення процедури та гарантування виконання укладених угод на ринку; надання інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень; прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів.

**Ключові слова:** *інфраструктура, ринок цінних паперів, інфраструктура ринку цінних паперів.*

This scientific article reveals the essence and features of such a concept as the infrastructure of the securities market, which occupies a special place in the financial market. It is proposed to understand the securities market as a section of the financial market, which creates the necessary conditions for redistribution and rational allocation of financial resources in the socio-economic space of the state, taking into account the interests and needs of society. A necessary condition for the effective development of the securities market is the availability of a developed infrastructure that creates favorable conditions for its operation. An analysis of the interpretation of the concept of securities market infrastructure, which led to the conclusion that the securities market is a com-

plex hierarchical system formed from an ordered set of interconnected and functionally interdependent subsystems, one of which is the infrastructure of the securities market. The main functions and tasks to be performed by the infrastructure of the securities market are highlighted, in particular: intermediary, organizational, technical, information. The subsystems of the securities market infrastructure are proposed: financial intermediation; organizational; technical; information and consulting. Given the characteristics and purpose of each of the subsystems of the securities market infrastructure, the tasks of the subsystems are highlighted: intermediary (subsystem of financial intermediation); organizational (organizational subsystem); technical (technical subsystem); information (information and consulting subsystem). The article defines that the main subjects of the securities market are a set of participants and institutions that provide and service operations on it. Participants include investors, brokers, dealers, managers who are the direct subjects of financial transactions and are responsible for the decisions made. It is emphasized that the main indicator that characterizes the activities of securities market participants is primarily efficiency, which is determined by the ratio of income to expenses. The list of tasks of the securities market infrastructure is outlined: minimization of costs of issuers and investors; ensuring stable circulation of securities; reduction and redistribution of investment risks; simplification of the procedure and guaranteeing the implementation of concluded agreements on the market; providing information necessary for investment decisions; accelerating the process of accumulation of investment resources.

**Key words:** *infrastructure, securities market, securities market infrastructure.*

**Вступ.** Одним із складників ринкової економіки є ринок цінних паперів. У висококонкурентному глобалізованому середовищі постійно виникають проблеми забезпечення економічного розвитку інвестиційними ресурсами, які переважно акумулюються й перерозподіляються саме на ринку цінних паперів. Сьогодні проблема ефективного розвитку національного фондового ринку є досить актуальною. У свою чергу, ринок цінних паперів є не тільки ключовим сегментом фінансового ринку, а й завдяки своїй інтегративній сутності відносно самостійним елементом сучасної ринкової інфраструктури.

**Постановка завдання.** Метою статті є розкриття сутності й особливостей інфраструктури ринку цінних паперів, саме тому для більш глибокого й точного визначення сутності та особливостей вважаємо за необхідне з'ясувати етимологічне наповнення таких родових і фундаментальних категорій, як «ринку цінних паперів», «інфраструктура» й «інфраструктура ринку цінних паперів», що дасть змогу нам синтезувати її організаційно-правову наповненість.

Окремими питаннями щодо проблематики регулювання діяльності учасників на ринку цінних паперів займалися Л.В. Балабанова, О.І. Барановський, М.М. Буднік, М.О. Бурмака, Л.А. Жук, В.В. Зимовець, В.В. Корнеєв, О.М. Мозговий, І.Р. Назарчук, А.А. Рибальченко, В.В. Рисін, Г.Д. Тарасенко, І.О. Школьник та ін.

**Результати дослідження.** Ринок цінних паперів є важливим складником фінансового ринку. Під ринком цінних паперів варто розуміти такий розділ фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбуваються швидко мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.

У вузькому ж розумінні ринок цінних паперів, як правило, означає взаємодію, що відбувається на ринку між його суб'єктами з приводу випущених цінних паперів. Ринок цінних паперів – частина ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові нагромадження юридичних осіб і громадян і спрямовуються на виробничі й невиробничі вкладання капіталів [1, с. 93].

При цьому необхідна умова ефективного розвитку ринку цінних паперів – наявність розвинутої інфраструктури, яка створює сприятливі умови для його функціонування. Наявність різних підходів до тлумачення суті інфраструктури ринку цінних паперів не дає змоги створення цілісної системи елементів інфраструктури, які б ефективно взаємодіяли між собою й розвивали ринок цінних паперів загалом. Так як ринок цінних паперів є невід'ємною складовою частиною фінансового сектора економіки, він має свою інституційну й організаційно-функціональну спе-

цифіку, що дає можливість забезпечити трансформацію доходів і заощаджень юридичних і фізичних осіб в інвестиції та можливість вибору напрямів їх ефективного використання. До того ж ринок цінних паперів разом із системою його фінансових інститутів – це сфера, у якій формуються основні фінансові джерела економічної системи, концентруються й розподіляються необхідні для економіки інвестиційні ресурси.

Формування інфраструктури йде паралельно з розвитком самого ринку цінних паперів і зростанням наданих на ньому фінансових послуг. Тому належним чином налагоджена система торгівлі, клірингу, розрахунків і поставки цінних паперів дає змогу збільшити ефективність функціонування самого ринку шляхом збільшення кількості наданих послуг. Передусім це стосується гарантій виконання укладених угод. Зростання числа угод підвищує вимоги до швидкості й точності проведення операцій, що об'єктивно призводить до трансформації інфраструктури в самостійну підгалузь фінансового господарства. Інфраструктура – це сукупність складників загальної побудови економічного життя, що мають підпорядкований характер і забезпечують нормальну діяльність економічної системи загалом; включає системи фінансового, інформаційного, технічного та інших видів забезпечення [2, с. 237].

Уважаємо, що будь-який аналіз теоретичних підходів до розуміння сутності ринку цінних паперів варто розпочинати з конкретизації цих підходів.

Основою огляду сучасного стану означеної проблеми стали роботи провідних українських і зарубіжних дослідників фінансового ринку: Ю.М. Коваленко [3], І.С. Івахненко [4], З.Я. Лапішко [5], І.А. Ісаєва [6] тощо.

Результати досліджень щодо питання сутності інфраструктури ринку цінних паперів свідчать про різні підходи в трактуванні поняття «інфраструктура ринку цінних паперів».

Так, Ю.М. Коваленко розглядає інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність усіх установ, механізмів, технічних засобів, що обслуговують і регулюють випуск та обіг цінних паперів [3, с. 92].

Водночас І.С. Івахненко пропонує включити до складу інфраструктури ринку цінних паперів інститути, які виконують лише допоміжні функції й виділяють як суб'єктів інфраструктури лише депозитаріїв, клірингово-розрахункові установи та реєстраторів [4, с. 7].

З.Я. Лапішко пояснює інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність професійних учасників ринку, які займаються організацією та обслуговуванням обігу цінних паперів (торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депозитарії, клірингово-розрахункові установи, фондові біржі, реєстраторів і зберігачів, за безпосередньої участі яких забезпечується випуск та обіг цінних паперів) [5, с. 10].

Разом із тим вищевикладене дає змогу нам дійти висновку, що ринок цінних паперів – це складна ієрархічна система, утворена з упорядкованої сукупності взаємопов'язаних і функціонально взаємозалежних підсистем, однією з яких є інфраструктура ринку цінних паперів. Кожна із виділених підсистем залежно від мети дослідження може виступати як окрема система нижчої ієрархічної підпорядкованості відносно ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів – це елемент системи економічних відносин, який обслуговує виробничі відносини в частині мобілізації, накопичення та розподілу, перерозподілу грошових ресурсів, призначених для розширеного виробництва. Участь ринку цінних паперів у цій системі реалізується через сукупність економічних відносин, які виникають між емітентами, інвесторами та професійними учасниками ринку з приводу отримання дивідендів, інших фіксованих доходів, пов'язаних із володінням цінними паперами та фінансових результатів від операцій купівлі – продажу цінних паперів [1, с. 101].

Відповідно до вищевикладеного, можна виділити основні функції й завдання, які повинна виконувати інфраструктура ринку цінних паперів. На основі аналізу функціональних властивостей інфраструктури та з огляду на цільову спрямованість інфраструктури ринку цінних паперів виділяють такі її функції [5, с. 12]:

- посередницьку – забезпечення взаємодії емітентів та інвесторів, опосередкування обігу цінних паперів на ринку;
- організаційну – створення умов для торгівлі цінними паперами;
- технічну – забезпечення всіх технічних моментів, що виникають у процесі здійснення операцій із цінними паперами;
- інформаційну – налагодження прозорого інформаційного простору для функціонування ринку.

Цей підхід є дискусійним, так як він не виокремлює функції забезпечення й обслуговування, які є базовими для системи інститутів інфраструктури ринку цінних паперів.

Забезпечувальна функція дає змогу здійснювати взаємозв'язок між елементами інфраструктури, усіма її об'єктами й суб'єктами, а також фінансове забезпечення процесів між суб'єктами інфраструктури ринку цінних паперів, забезпечення технічних моментів, які виникають у процесі діяльності й підвищення ефективності ринку загалом.

Обслуговуюча функція передбачає обслуговування елементів інфраструктури та фінансове забезпечення процесів, які забезпечують безперервне функціонування цих елементів. Інфраструктура визначає основний порядок практичних дій учасників ринку та юридичні аспекти оформлення угод. Ринок цінних паперів потребує створення відповідної нормативної бази та, як наслідок, надзвичайно складної його інфраструктури, яка має на меті забезпечення гарантії прав учасників ринку цінних паперів. Інфраструктура найбільшою мірою відображає особливості самого ринку. Кожний з елементів інфраструктури ринку цінних паперів має свою специфіку, і його розвиток залежить від вирішення багатьох проблем.

Проаналізувавши вищепераховані точки зору щодо поняття й функцій ринку цінних паперів, можемо виділити такі підсистеми інфраструктури ринку цінних паперів: фінансового посередництва; організаційну; технічну; інформаційно-консультаційну. З огляду на характерні ознаки та цільове спрямування кожної з підсистем інфраструктури ринку цінних паперів, можна виділити такі завдання підсистем:

- посередницьку (підсистема фінансового посередництва): страхування інвестора від ризику прийняття неправильного рішення; страхування цінового ризику на ринку цінних паперів;
- організаційну (організаційна підсистема): сприяння укладенню угод із цінними паперами; зменшення витрат щодо операцій купівлі-продажу; підвищення ліквідності ринку цінних паперів;
- технічну (технічна підсистема): перейняття на себе ризиків покупців-продавців цінних паперів щодо поставки цінних паперів і розрахунків за угодами; забезпечення захисту й дотримання прав інвестора;
- інформаційну (інформаційно-консультаційна підсистема): сприяння страхуванню інвестиційних ризиків; пришвидшення руху ринкової інформації.

Завдання інфраструктури ринку цінних паперів мають бути тісно пов'язані з найважливішими завданнями, що стоять перед самим ринком цінних паперів окремої держави. Тому розвиток ринку цінних паперів значною мірою забезпечується саме формуванням його інфраструктури.

Основними суб'єктами ринку цінних паперів є сукупність учасників та інститутів, що забезпечують та обслуговують проведення операцій на ньому. До учасників належать інвестори, брокери, дилери, менеджери, які є безпосередніми суб'єктами фінансових операцій і відповідають за прийняті рішення. Водночас для укладання й реалізації угод необхідне ефективне супроводження торговими та реєстраційними системами. Тому ефективність функціонування інфраструктури ринку цінних паперів [5, с. 15] впливає на акумуляцію, концентрацію та використання коштів населення й підприємств; позитивно позначається на залученні капіталу в економіку країни; сприяє процесам приватизації державних підприємств; узгоджує майнові інтереси країни, інституційних та індивідуальних інвесторів; заощаджує суспільні витрати на обіг фінансових інструментів і полегшує взаємні розрахунки суб'єктів господарювання; сприяє підвищенню ефективності управління корпоративними структурами; створює умови для інтеграції України у світову економічну систему завдяки впровадженню загальносвітових принципів і стандартів функціонування ринку.

Поділ елементів підсистем певною мірою умовний, адже на національному ринку цінних паперів професійні учасники можуть поєднувати різні види професійної діяльності й, отже, бути присутніми одразу в кількох підсистемах. При аналізі функцій інфраструктури ринку цінних паперів можна відзначити, що їх реалізація можлива через спільну діяльність елементів, які її формують [2, с. 240]. Інфраструктурні елементи організованого ринку цінних паперів, крім того, ще є учасниками Національної депозитарної системи України, якісне функціонування якої має забезпечити Національний депозитарій України.

Депозитарна діяльність – це надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття й ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів [7, с. 221]. Елементи інфраструктури ринку цінних паперів: біржі, спеціальні страхові фонди, інформаційні агентства, незалежні реєстратори, депозитарії та зберігачі, трастові інститути, розрахунково-клірингові системи, торгово-інформаційні системи.

Ефективна акумуляція й розподіл фінансових ресурсів – важливе завдання фінансових посередників. Від якості та вартості послуг, що надають торговці цінними паперами, банки, інститути спільного інвестування, компанії з управління цінними активами тощо, залежить, як швидко, дешево та в яких обсягах на ринку цінних паперів відбуватиметься мобілізація й розміщення фінансових ресурсів. Безперервний інвестиційний процес і створення високоліквідного ринку цінних паперів здійснюється через функціональну взаємодію фінансових посередників, фондових бірж та інших елементів системи. Рейтингові агенції, інформаційно-аналітичні системи, консалтингові й маркетингові компанії спільно з іншими підсистемами інфраструктури повинні забезпечувати дієве розповсюдження інформації про цінні папери, учасників ринку та ризики, пов'язані з інвестуванням.

Контрольованість ринку цінних паперів – це одне з пріоритетних завдань технічної підсистеми інфраструктури (депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів), котра веде облік і контроль за обігом цінних паперів на ринку. Зокрема, «особові рахунки й журнали мають реквізити, що уможливають не тільки констатацію, а й контроль за станом ринку цінних паперів» [7, с. 241]. Під контролем реєстратора перебувають такі дії емітента, як випуск цінних паперів, їх розміщення, анулювання й викуп, виплата доходів, передача паперів у заставу. Захист і представництво інтересів інвесторів здійснюють інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення в рамках, наперед визначених та обговорених, інституційні інвестори тим самим оберігають дрібного інвестора від ризику прийняття неправильного рішення. Головним показником, що характеризує діяльність суб'єктів ринку цінних паперів, є передусім ефективність, що визначається відношенням отриманого доходу до витрат. Узявши за основу такий підхід і загальноприйняті принципи визначення економічної ефективності, можна окреслити перелік завдань інфраструктури ринку цінних паперів: мінімізація витрат емітентів та інвесторів; забезпечення стабільного обігу цінних паперів; зменшення й перерозподіл інвестиційних ризиків; спрощення процедури та гарантування виконання укладених угод на ринку; надання інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень; прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів.

**Висновки.** Отже, підводячи підсумок вищевикладеного, можемо сказати, що інфраструктуру як один із найважливіших складників динамічного розвитку ринку цінних паперів варто розуміти як складну підсистему ринку, яка покликана забезпечувати ефективність взаємодії діяльності емітентів та інвесторів через механізм фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного й інформаційного простору для здійснення операцій із цінними паперами. Ураховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури ринку цінних паперів і їх елементів, пропонуємо розподілити основні завдання інфраструктури ринку цінних паперів, які покликані виконувати кожна з підсистем інфраструктури, що, у свою чергу, забезпечить максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, які укладатимуться на ринку цінних паперів.

#### Список використаних джерел:

1. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільної економіки України. *Економіка і організація управління*. 2016. № 1 (21). С. 93–101.
2. Кужелев М.О. Аналіз розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів в умовах європейської інтеграції. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка»*. 2015. № 1 (3). С. 237–242.
3. Коваленко Ю.М. Структуризація сучасного фінансового ринку. *Фінанси України*. 2010. № 9. С. 91–99.
4. Івахненко І.С. Місце та роль ринку цінних паперів у системі ринків фінансових послуг. *Економіка. Фінанси. Право*. 2011. № 6. С. 6–11.
5. Лапішко З.Я. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Львів, 2008. 28 с.
6. Исаев И.А. Правовое регулирование клиринга и иных форм зачета : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 «Экономика та управление национальным хозяйством». Москва, 2004. 32 с.
7. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.