



Дослідження/

■ **Юлія Єльнікова**
Yuliia Yelnikova

Аспірант кафедри бухгалтерського обліку і аудиту Державного вищого навчального закладу "Українська академія банківської справи Національного банку України"

Ph.D. student of the Chair of Accounting and Audit of the State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine"

E-mail: yuyelnikova@gmail.com

Сучасна інфраструктура ринку похідних фінансових інструментів

Modern infrastructure of the financial derivatives market

Автором побудовано дескриптивну модель інфраструктури ринку похідних фінансових інструментів, у межах якої виділено регулюючу, операційну, інформаційну та науково-дослідницьку підсистеми в розрізі рівнів (макро-, мезо- та мікрорівень). Також здійснено аналіз підходів до трактування поняття "інфраструктура ринку похідних фінансових інструментів", узагальнення яких дало змогу авторові запропонувати власне визначення.

The author built a descriptive model of the infrastructure of the financial derivatives market. The model was divided into regulatory, operational, information and research subsystems by level (macro-, meso- and micro-level). The author analyzed approaches to the interpretation of the term "infrastructure of the financial derivatives market". The generalization of these approaches made it possible to suggest the author's own definition.

Ключові слова: інфраструктура, інститути, модель, ринок похідних фінансових інструментів.

Key words: infrastructure, institutions, model, market of derivative financial instruments.

Інфраструктура ринку, як і сам ринок похідних фінансових інструментів (надалі – ПФІ), – динамічна система, функції та завдання якої безперервно змінюються і розширюються відповідно до основних тенденцій розвитку світових та національних ринків ПФІ, зміни потреб основних суб'єктів ринку тощо. Правильне тлумачення функцій інфраструктури сприяє повнішому розумінню її суті та ролі в ринковій економіці.

Метою цієї статті є побудова дескриптивної моделі інфраструктури ринку ПФІ у розрізі її функцій та елементів з урахуванням взаємозв'язків між ними.

На сьогодні в наукових джерелах мало уваги приділялося питанням функціонування та структуризації інфраструктури ринку ПФІ. Водночас інфраструктуру фінансового ринку, сегментом якого є ринок ПФІ, досліджує чимало науковців. Переважна більшість учених структурує інфраструктуру цього ринку через перелік

його учасників, що, на нашу думку, обмежує розуміння специфіки її побудови (В.М.Суторміна [18], В.Г.Федоренко [19], В.І.Оспіщев [20] та інші), адже є велика ймовірність появи нових учасників на ринку внаслідок його динамічного розвитку. Інша ж група науковців інфраструктуру фінансового ринку розглядає як сукупність взаємопов'язаних та взаємозалежних підсистем, що дає змогу досліджувати інфраструктуру як економічне явище (І.О.Школьник [21], С.О.Юрченко [22] та ін.). Беручи до уваги недостатнє висвітлення у наукових джерелах питань щодо структуризації інфраструктури ринку ПФІ, актуальним на сьогодні залишається питання про побудову її дескриптивної моделі.

ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ "ІНФРАСТРУКТУРА"

Аналіз базових підходів до тлумачення поняття "інфраструктура" дає змогу розрізнити такі з них:

– філософсько-логічний: тлумачення поняття як сукупності елементів, що забезпечують функціонування об'єкта в цілому [4, 5];

– економічний: розкриття дефініції через категорії "невід'ємна структурна одиниця господарського комплексу", "умови навколишнього суспільного середовища", "фундамент", "сукупність технологій" [3, 12];

– виробничий: трактування інфраструктури як інтегральний елемент продуктивних сил, включаючи загальні умови праці, що здійснюють обслуговування всього процесу господарювання [1, 17];

– галузевий: наголошується на існуванні сукупності галузей, розвиток яких є необхідною умовою функціонування ринку [16];

– функціональний: особлива увага у визначеннях приділяється ролі і функціям інфраструктури на ринку [2, 6];

– інституційний: акцент на формуванні інституційного поля, структурні елементи якого надають спеці-

алізовані послуги суб'єктам господарювання [7, 10].

Для повного розкриття економічного змісту поняття "інфраструктура ринку ПФІ" його визначення, на нашу думку, повинно поєднувати філософський, функціональний та інституційний підходи. За першим, філософським, підходом трактування поняття має враховувати такі ознаки інфраструктури, як: системність, гнучкість, взаємозалежність, упорядкованість, цілеспрямованість, тобто всі ті якості, котрі характеризують її як цілісну систему взаємопов'язаних елементів. Урахування у визначенні функціонального підходу дає уявлення про значення інфраструктури в економічних процесах та показує її мету. Натомість інституційний підхід характеризує основних суб'єктів (елементи системи) та розкриває їхні загальні риси, що дає змогу визначити належність того чи іншого інституту до інфраструктури за умови неможливості наведення їх вичерпного переліку.

Основний акцент у визначенні поняття "інфраструктура" повинен робитися на тому, що це насамперед сукупність інститутів. До того ж розгляд інфраструктури як сукупності інституційних об'єктів дає низку переваг: по-перше, саме інституційний поділ дає можливість найповніше кількісно оцінити інфраструктуру та ефект від її функціонування; по-друге, створює передумови для врахування функціональних відмінностей у діяльності елементів інфраструктури.

СКЛАДОВІ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ПФІ

На сьогодні будова інфраструктури ринку дуже складна, оскільки до неї входить велика кількість інститутів. Залежно від функцій, що реалізуються в процесі ринкової взаємодії, учасники ринку ПФІ поділяються на групи: основні й інфраструктурні. Тому більшість науковців, розглядаючи складові елементи інфраструктури, об'єднують їх у такі підсистеми: організаційно-технічну, фінансово-кредитну, державно-регулятивну (законодавче регулювання ринкових відносин), науково-дослідного та інформаційного забезпечення [8, 21, 22].

Проте, зважаючи на особливості функціонування ринку ПФІ, зауважимо, що розглянуті точки зору щодо групування структурних елементів (інститутів) інфраструктури ринку не

дають змоги повною мірою структурувати інфраструктурних учасників ринку ПФІ.

На нашу думку, в інфраструктурі ринку ПФІ слід виділити такі підсистеми: *операційну, інформаційну, регулюючу та науково-дослідницьку*, кожна з яких охоплює різні види інфраструктури.

Розглянемо окремо зазначені підсистеми в розрізі ринку ПФІ. При цьому вважаємо за доцільне в кожній підсистемі виділяти суб'єктну та об'єктну складові. Перша є сукупністю відповідних інститутів, котрі результатами своєї діяльності задовольняють потреби учасників ринку ПФІ. Сукупність цих результатів, у свою чергу, утворює об'єктну складову кожної з підсистем інфраструктури.

Так, *операційна* підсистема інфраструктури ринку ПФІ включає інститути, які сприяють організаційному оформленню ринкових відносин, полегшують основним учасникам ринку реалізацію їхніх інтересів, підвищують оперативність, ефективність їхньої роботи й опосередковують усю систему ринкових відносин тощо. До операційної підсистеми належать: торговці ПФІ, депозитарії, організатори торгівлі на ринку ПФІ та клірингові установи.

Зауважимо, що нині в Україні функціонує понад 1200 професійних учасників, які мають ліцензії на певні види професійної діяльності на ринку ПФІ [9] (див. таблицю 1).

Отже, суб'єктна складова операційної підсистеми інфраструктури ринку ПФІ охоплює організаторів, посередників, клірингових депозитаріїв, зберігачів та реєстраторів. Натомість об'єктна складова цієї підсистеми є сукупністю операцій, здійснення яких забезпечують її інститути, а саме: операції купівлі-продажу ПФІ, їх зберігання, реєстрація, облік тощо.

Стосовно *інформаційної* підсистеми, то її складовими є:

– суб'єктна, основу якої становлять аналітичні агентства, компанії, котрі надають послуги з оцінювання, рейтингові агентства, системи та консалтингові компанії, інформаційно-консультативні фірми, аудиторські організації;

– об'єктна, яка є сукупністю баз даних, аналітичних та біржових оглядів, аудиторських висновків, звітів тощо.

При цьому результати діяльності інститутів суб'єктної складової інформаційної підсистеми інфраструктури становлять об'єктну складову цієї підсистеми, наявність якої сприяє ефективності, оперативності функціонування інститутів як операційної, так і регулюючої підсистем.

Наступною підсистемою інфраструктури ринку ПФІ є *регулююча*, суб'єктну складову якої утворюють інститути, до компетенції котрих належить здійснення регуляторних функцій на ринку. Ми вважаємо, що регулюючу підсистему інфраструктури ринку ПФІ слід представити як трирівневу структуру: макрорівень (державні органи регулювання), мезорівень (саморегульвні організації (СРО)) та мікрорівень (учасники ринку ПФІ). При цьому об'єктну складову регулюючої підсистеми інфраструктури слід розглядати на кожному із трьох рівнів:

– макрорівень: до об'єктної складової на цьому рівні належить нормативно-правова база, елементами якої є законодавчі та нормативні акти, системи захисту прав основних учасників ринку, інструкції та методики, а також інструменти впливу, розроблені відповідними органами державного регулювання;

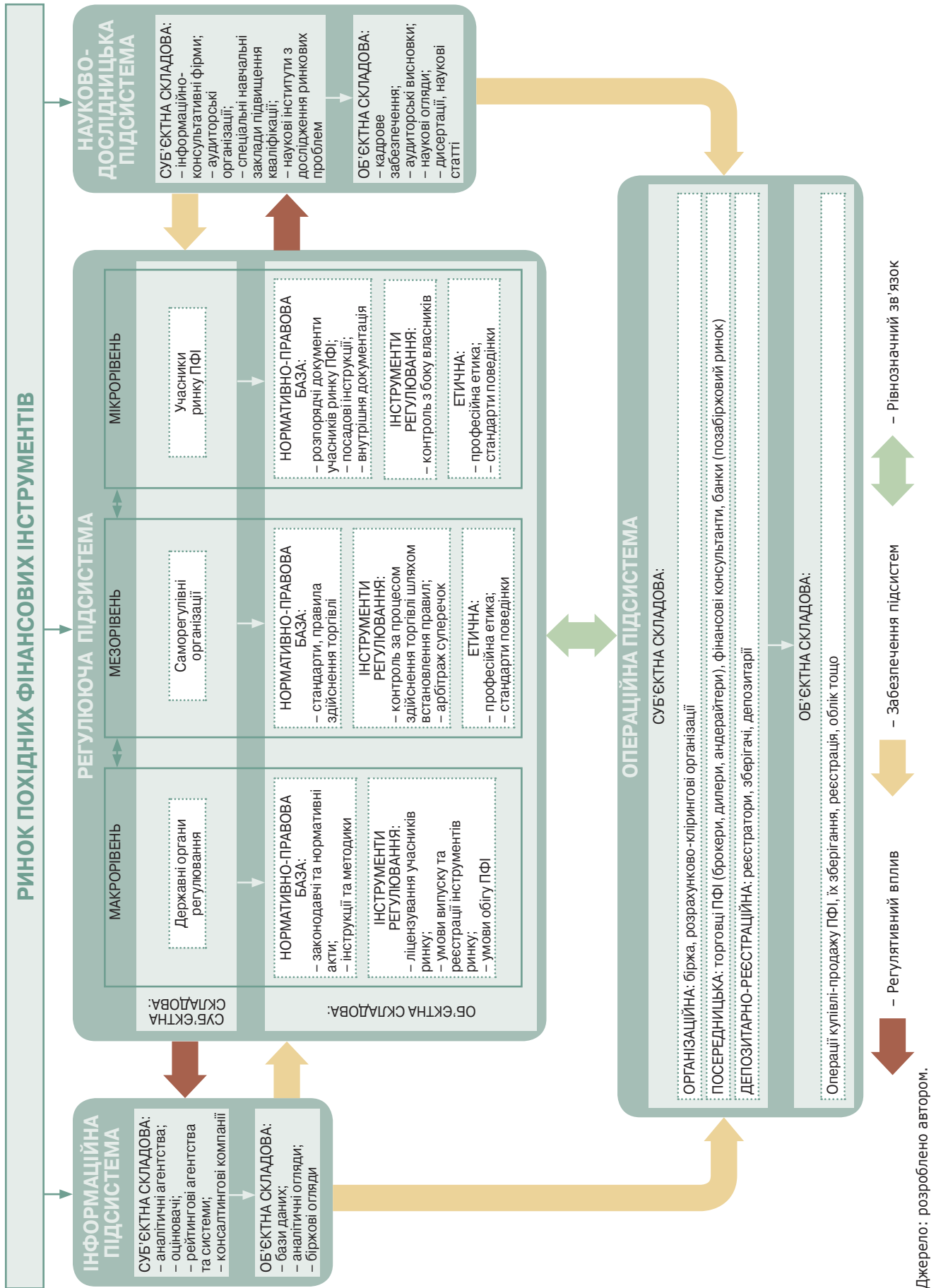
– мезорівень: об'єктна складова на цьому рівні представлена нормативно-правовою базою, що містить

Таблиця 1. Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на фондовому ринку, в тому числі на ринку ПФІ

№ п/п	Показник	Рік					Відхилення, +/-	
		2008	2009	2010	2011	2012	осіб	%
1	Торговці цінними паперами	818	737	763	734	700	-118	86
2	Зберігачі	235	297	372	384	383	148	163
3	Реєстратори	376	367	297	188	168	-208	45
4	Організатори торгівлі на ринку	10	10	10	10	10	0	100
5	Клірингові депозитарії	2	3	2	2	2	0	100
6	Депозитарії	2	3	2	2	2	0	100
Усього		1 443	1 417	1 446	1 320	1 265	-178	88

Джерело: складено автором на основі статистичних даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Схема. Інфраструктура ринку похідних фінансових інструментів



стандарти, правила здійснення торгівлі, системи захисту прав учасників ринку, розроблені СРО для своїх членів, інструменти впливу та етичну складову, елементами якої є професійна етика та мова, система професійної освіти, підвищення кваліфікації, якості обслуговування та діяльності СРО;

– мікрорівень: об’єктна складова регулюючої підсистеми цього рівня утворена з нормативного забезпечення (розпорядчих документів, прийнятих безпосередньо учасниками ринку ПФІ), інструментів впливу та етичної складової.

Крім цього, вважаємо за доцільне виокремити науково-дослідницьку підсистему внутрішньої будови ринку ПФІ, оскільки саме вона забезпечує кваліфікованими кадрами решту підсистем, сприяє науковому прогресу на ринку, створенню та впровадженню інновацій, інжинірингу тощо. Складовими цієї підсистеми є:

– суб’єктна, до якої належать інформаційно-консультативні фірми, аудиторські організації, спеціальні навчальні заклади, наукові інститути з вивчення ринкових проблем;

– об’єктна, котра становить сукупність результатів функціонування суб’єктної складової науково-дослідницької підсистеми інфраструктури ринку ПФІ й основними елементами якої є кваліфіковані працівники, аудиторські висновки, результати наукових досліджень тощо.

Запропоновану нами описативну модель, з урахуванням усіх розглянутих складових, подано на схемі.

ОСНОВНІ ФУНКЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ПФІ

У контексті функціонального підходу для всебічного розкриття змісту поняття “інфраструктура” його визначення має містити перелік основних функцій, що дасть можливість конкретизувати значення інфраструктури в економічних процесах, розкрити мету її функціонування, а також враховує особливості побудови моделі.

Так, в економічній літературі існують різні погляди на перелік і зміст основних функцій, котрі виконує ринкова інфраструктура, що пов’язано зі специфікою ринку:

– обслуговування ринку: виокремлення тих функцій, які дають змогу інфраструктурі опосередковувати всю систему ринкових відносин;

– організація торгівлі на ринку: виокремлення функцій, пов’язаних зі створенням умов для торгівлі та підписання ділових контрактів;

– регулювання ринку: виокремлення функцій, основна спрямованість яких пов’язана з контролем діяльності основних учасників ринку.

При цьому, зважаючи на запропоновану інституційну будову інфраструктури ринку ПФІ, можемо говорити про те, що інфраструктурні учасники ринку ПФІ провадять свою діяльність з метою як організації торгівлі на ринку, обслуговування учасників, котрі беруть участь у ринкових операціях, так і регулювання ринкових процесів.

З огляду на специфіку кожної підсистеми інфраструктури, основною метою її існування є забезпечення ефективного функціонування відповідного ринку. На основі синтезу функціональних властивостей інфраструктури та цільового її спрямування пропо-

нуємо розподілити функції інфраструктури ринку ПФІ на дві групи, а саме: загальноринкові (організаційна, розподільча, забезпечувальна, регулююча, посередницька, технічна, інтеграційна, інноваційна та інформаційна) та специфічні (стимулююча, хеджування, спекулювання, створення та переміщення фіктивного капіталу). Зміст зазначених функцій подано в таблиці 2.

Отже, враховуючи філософський, функціональний та інституціональний підходи, інфраструктуру ринку ПФІ слід трактувати як упорядковану систему взаємопов’язаних інститутів різних рівнів, котрі забезпечують функціонування ринку ПФІ шляхом виконання загальноринкових та специфічних функцій.

ВИСНОВКИ

У процесі дослідження було формалізовано інфраструктуру ринку ПФІ через побудову її описативної

Таблиця 2. Функції інфраструктури ринку ПФІ та види робіт, що забезпечують їх виконання

Назва функції	Види робіт, що забезпечують виконання функції
Загальноринкові	
Організаційна	<ul style="list-style-type: none"> організація процесу здійснення торгівлі ПФІ; забезпечення рівноправних, недискримінаційних, взаємовигідних відносин між учасниками ринку; формування ефективного конкурентного середовища; забезпечення умов для формування фінансових зв’язків між учасниками ринку та вільного руху грошових потоків; забезпечення умов для функціонування ринку
Забезпечувальна	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення реалізації вартості і споживчої вартості, що виражається у фінансових активах; фінансове забезпечення процесів інвестування та споживання; забезпечення підвищення ефективності функціонування ринку в цілому
Регулююча	<ul style="list-style-type: none"> створення нормативної та правової бази, що регламентує діяльність суб’єктів ринку; контроль руху грошових потоків; здійснення моніторингу ринку; сприяння подоланню ринкового дисбалансу; контроль та нагляд за діяльністю суб’єктів ринку; сприяння формуванню та функціонуванню системи саморегулювання; створення можливості миттєвого реагування на зміну економічної, політичної та соціальної ситуації
Посередницька	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення ефективної взаємодії продавців і покупців; полегшення суб’єктам ринку реалізації їхніх інтересів; опосередкування системи ринкових відносин
Технічна	<ul style="list-style-type: none"> матеріально-технічне забезпечення, потреба в якому виникає в результаті здійснення операцій на ринку; забезпечення висококваліфікованими кадрами
Інформаційна	<ul style="list-style-type: none"> створення інформаційної бази, яка описує поточний стан ринку та тенденції його розвитку; сприяння створенню прозорого інформаційного простору
Інтеграційна	<ul style="list-style-type: none"> сприяння входженню в світовий фінансовий ринок
Інноваційна	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення розробки та впровадження фінансових інновацій
Специфічні	
Стимулююча	<ul style="list-style-type: none"> створення додаткових стимулів розвитку ринку та економіки в цілому.
Хеджування	<ul style="list-style-type: none"> створення ефективної системи хеджування фінансових ризиків; забезпечення стабільності діяльності учасників ринку та мінімізації цінового ризику, спричиненого коливанням цін чи валютних курсів
Спекулювання	<ul style="list-style-type: none"> сприяння активному використанню ПФІ завдяки забезпеченню можливості отримання суб’єктами ринку так званого “спекулятивного прибутку”
Створення та переміщення фіктивного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> сприяння високим темпам соціально-економічного розвитку

Джерела: розробка автора з використанням [13, 14].

моделі. Ця модель розкриває інфраструктуру ринку ПФІ на макро-, мезо- та мікрорівні, втілену в єдності регулюючої, операційної, інформаційної, науково-дослідницької підсистем, у межах яких виділено суб'єктну та об'єктну складові. Це дає змогу упорядкувати і скоординувати взаємодію підсистем інфраструктури ринку ПФІ, розмежувати роль і місце кожної з них. Крім того, дана модель може бути використана як зразок під час оцінювання ефективності функціонування інфраструктури цього ринку.

Література

1. Jochimsen R. *Theorie der Infrastruktur*. – Jübingen. – 1966. – P. 133–135.
 2. Беленький П. Ю. *Інфраструктурне забезпечення конкурентної економіки регіонів (методологія і механізми)* [Текст] / П.Ю.Беленький, О.Л.Вальдрат, Н.І.Гомольська та ін. / НАН України. Інститут регіональних досліджень; Науковий редактор д. е. н., проф. П.Ю.Беленький. – Львів, 2002. – 308 с.
 3. Бутирська І. В. *Інфраструктурне забезпечення регіонального розвитку: проблеми та шляхи їх вирішення* [Текст]: монографія / І.В.Бутирська. – Чернівці: Книги–XXI, 2006. – 238 с.
 4. Гриценко А. А. *Макроекономіка: підручник* / А.А.Гриценко, В.М.Соболев. – 2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ief.org.ua/Arjiv_ET/lekts8%20ua308.pdf.
 5. *Економіка підприємства* [Текст]: підручник / за заг. ред. С.Ф.Покропив-

ного. – Вид. 2-ге, перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2001. – 528 с.

6. Желіхівська А. М. *Особливості формування інфраструктури фондового ринку України* [Текст] / А.М.Желіхівська // Наукові праці НДФІ. – 2009. – С. 75–81.

7. Іваницька О. М. *Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні* / О.М.Іваницька // *Державне управління: теорія і практика*. – № 1. – 2006. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.academy.kiev.ua>.

8. *Інфраструктура ринку: основні риси та елементи*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cybportal.univ.kiev.ua>.

9. *Корисні статті. Інтернет-трейдинг*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://kinto.com/useful_trade/17512.html. – Офіційний сайт “KINTO”.

10. Мочерний С. В. *Основи економічних знань* [Текст]: підручник / С.В.Мочерний. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2002. – 312 с.

11. *Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV*. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> – Законодавство України.

12. Радьгин А. Д. *Базовий курс по ринку цінних бумаг* [Текст]: учеб. пособие / А.Д.Радьгин, Л.П.Хабарова, Л.Б.Шапиро. – М.: Финансовый издательский дом “Деловой экспресс”, 1997. – 485 с.

13. Рекуненко І. І. *Функції інфраструктури фінансового ринку* [Текст] /

І.І.Рекуненко // *Актуальні проблеми економіки*. – 2011. – № 9. – С. 244–249.

14. Савоценко А. С. *Інфраструктура товарного ринку* [Текст]: навч. посібник / А.С.Савоценко. – К.: КНЕУ, 2005. – 336 с.

15. *Советский энциклопедический словарь* [Текст] / глав. ред. А.М.Прохоров – 3-е изд. – М.: Сов. энцикл., 1985. – 1600 с.

16. *Статистика рынка товаров и услуг* [Текст]: учебник / И.К.Белявский, Г.Д.Кулагин, И.В.Короткова и др.; под ред. И.К.Белявского. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 432 с.

17. Стаханов В. Н. *Економіка інфраструктури общественного производства* [Текст]: учебное пособие / В.Н.Стаханов. – Ростов н/Д.: Феникс, 1989. – 212 с.

18. Суторміна В. М. *Фінансовий ринок* [Текст]: навч.-метод. посібник для самот. вивч. дисц. / В.М.Суторміна, В.М.Радзієвська, Б.С.Стеценко. – К.: КНЕУ, 2001. – 100 с.

19. Федоренко В. Г. *Інвестознавство* [Текст]: підручник / В.Г.Федоренко. – 3-тє вид., допов. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.

20. *Фінанси: курс для фінансистів* [Текст]: навч. посіб. / За ред. В.І.Оспіщева. – К.: Знання, 2008. – 567 с.

21. Школьник І. О. *Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку* [Текст]: монографія / І.О.Школьник. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

22. Юрченко С. А. *Інфраструктура мира* [Текст]: підручник / С.А.Юрченко. – Харьков: ХНУ, 2006. – 328 с.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється Національним банком України один раз на місяць (за березень 2014 року)*
 Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies, which is established by the National Bank of Ukraine monthly (for March 2014)

№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс	№ п/п	Код валюти	Назва валюти	Офіційний курс
1	100 BGL	100 левів (Болгарія)	697.2743	16	434 LYD	100 лівійських динарів	799.2237
2	986 BRL	100 бразильських реалів	425.6916	17	484 MXN	100 мексиканських нових песо	75.1172
3	051 AMD	10000 вірменських драмів	241.8400	18	496 MNT	10000 монгольських тугриків	56.0713
4	410 KRW	1000 вонів Республіки Корея	9.3395	19	554 NZD	100 новозеландських доларів	835.6695
5	704 VND	10000 в'єтнамських донгів	4.7328	20	586 PKR	100 пакистанських рупій	9.5167
6	981 GEL	100 грузинських ларі	570.8088	21	604 PEN	100 перуанських нових сол	355.3211
7	344 HKD	100 доларів Гонконгу	128.7095	22	642 ROL	100 румунських левів	302.9499
8	818 EGP	100 єгипетських фунтів	143.4648	23	682 SAR	100 саудівських ріялів	266.2729
9	376 ILS	100 ізраїльських нових шекелів	284.0406	24	760 SYP	100 сирійських фунтів	6.9712
10	356 INR	1000 індійських рупій	161.0304	25	901 TWD	100 нових тайваньських доларів	32.9652
11	364 IRR	1000 іранських ріалів	0.4012	26	972 TJS	100 таджицьких сомоні	207.7925
12	368 IQD	100 іракських динарів	0.8594	27	952 XOF	1000 франків КФА	20.8067
13	417 KGS	100 киргизьких сомів	19.0448	28	152 CLP	1000 чилійських песо	17.8172
14	414 KWD	100 кувейтських динарів	3542.4973	29	191 HRK	100 хорватських кун	178.0767
15	422 LBP	1000 ліванських фунтів	6.6420	30	255	100 доларів США за розр. із Індією	798.9040

* Курс встановлено з 01.03.2014 року.

Підготовлено департаментом аналізу та прогнозування грошово-кредитного ринку Національного банку України.