

**УДК 336.761**

***Кужелєв М.О., Головенко І.П.***

**РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ:  
СУТНІСТЬ ТА ЕЛЕМЕНТИ**

*Анотація.* Розкрито підходи до визначення інфраструктури ринку цінних паперів, здійснено аналіз основних функцій інфраструктури ринку цінних паперів, розглянуто складові інфраструктури та їх поділ на підсистеми, кожна з яких виконує певні завдання з забезпечення ефективного функціонування ринку.

**Ключові слова:** інфраструктура, ринок цінних паперів, система, підсистема, взаємодія, елементи.

***Кужелев М.А., Головенко И.П.***

**РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ:  
СУЩНОСТЬ И ЭЛЕМЕНТЫ**

*Аннотация.* Раскрыто подходы к определению инфраструктуры рынка ценных бумаг, осуществлен анализ основных функций инфраструктуры рынка ценных бумаг, рассмотрены составляющие инфраструктуры и их разделение на подсистемы, каждая из которых выполняет определенные задачи по обеспечению эффективного функционирования рынка.

**Ключевые слова:** инфраструктура, рынок ценных бумаг, система, подсистема, взаимодействие, элементы.

***Kuzheliev M.O, Holovenko I.P.***

**INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT SECURITIES MARKET: ESSENCE  
AND ELEMENTS**

*Abstract.* Reveals approaches to determining the securities market infrastructure, the analysis of the main functions of securities market infrastructure, considered infrastructure components and their division into subsystems, each of which performs certain tasks to ensure efficient functioning of the market.

**Keywords:** *infrastructure, securities markets, system, subsystem interaction elements.*

**Постановка проблеми.** Ринок цінних паперів відіграє важливу роль в економічному розвитку країни завдяки формуванню системи накопичення та перерозподілу фінансових ресурсів. Розвинутий ринок цінних паперів має можливість забезпечити ефективний перерозподіл тимчасово вільних ресурсів в межах національної економічної системи, дає поштовх економічному зростанню та сприяє розширеному відтворенню суспільного виробництва. Саме на ньому здійснюються перетворення фінансових ресурсів суб'єктів економіки в інвестиції і забезпечується можливість залучити на довгострокову перспективу фінансові ресурси у реальний сектор економіки.

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 дозволяє створення цілісної системи елементів інфраструктури, які б ефективно взаємодіяли між собою й розвивали ринок цінних паперів загалом.

**Аналіз основних досліджень.** Дослідженню сутності інфраструктури, її ролі та значення присвячені роботи відомих зарубіжних вчених, таких як: О. Вільямсона, Ф. Йохімсена, Х. Зінгера, А. Пізенті, Г. Хедткампа,. Вивченням проблем функціонування українського ринку цінних паперів та елементів його інфраструктури займалися такі вітчизняні науковці, як: О. Василик, В. Геєць, В. Корнеєв, З. Лапішко, Т.Майорова В. Міщенко, А. Пересада, М. Савлук, В. Шелудько.

При цьому, питання розробки науково обґрунтованої, побудованої на єдиних методологічних принципах системи інститутів інфраструктури ринку цінних паперів потребують подальших ґрунтовних досліджень.

**Метою статті** є на основі системного підходу розглянути дискусійні питання визначення сутності та складових інфраструктури ринку цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу.** Так як ринок цінних паперів є невід’ємною складовою частиною фінансового сектора економіки, він має свою інституційну і організаційно-функціональну специфіку, що надає можливість забезпечити трансформацію доходів та заощаджень юридичних та фізичних осіб в інвестиції та можливість вибору напрямів їх ефективного використання. До того ж, ринок цінних паперів разом з системою його фінансових інститутів - це сфера, у якій формуються основні фінансові джерела економічної системи, концентруються і розподіляються необхідні для економіки інвестиційні ресурси.

Формування інфраструктури йде паралельно з розвитком самого ринку цінних паперів та зростанням наданих на ньому фінансових послуг. Тому належним чином налагоджена система торгівлі, клірингу, розрахунків та поставки цінних паперів дозволяє збільшити ефективність функціонування самого ринку шляхом збільшення кількості наданих послуг. В першу чергу, це стосується гарантій виконання укладених угод. Ріст числа угод підвищує вимоги до швидкості та точності проведення операцій, що об’єктивно призводить до трансформації інфраструктури в самостійну підгалузь фінансового господарства [3].

Інфраструктура - це сукупність складових загальної побудови економічного життя, що мають підпорядкований характер і забезпечують нормальну діяльність економічної системи загалом; включає системи фінансового, інформаційного, технічного та інших видів забезпечення [4].

Результати досліджень щодо питання сутності інфраструктури ринку цінних паперів свідчать про різні підходи в трактуванні поняття “інфраструктура ринку цінних паперів”. Можна виділити три основні напрями щодо визначення дефініції «інфраструктура ринку цінних паперів».

Представники першого напрямку розглядають інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність усіх установ, механізмів, технічних засобів, що обслуговують і регулюють випуск та обіг цінних паперів [3].

Представники другого напрямку пропонують включити до складу інфраструктури ринку цінних паперів інститути, які виконують лише допоміжні функції і виділяють як суб'єктів інфраструктури лише депозитаріїв, клірингово-розрахункові установи та реєстраторів [2].

Представники третього напрямку пояснюють інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність професійних учасників ринку, які займаються організацією та обслуговуванням обігу цінних паперів (депозитарії, клірингово-розрахункові установи, фондові біржі, торговельно-інформаційні системи) [6].

Можна зробити висновок, що ринок цінних паперів – це складна ієрархічна система, утворена з упорядкованої сукупності взаємопов'язаних та функціонально взаємозалежних підсистем, однією з яких є інфраструктура ринку цінних паперів. Кожна з 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 в 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 з володінням цінними паперами та фінансових результатів від операцій купівлі - продажу цінних паперів [1].

Відповідно до такого підходу можна виділити основні функції і 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 наступні її функції [6]:

- 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.

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

Забезпечувальна функція дозволяє здійснювати взаємозв'язок між елементами інфраструктури, всіма 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 та підвищення ефективності ринку в цілому;

Обслуговуюча функція передбачає обслуговування елементів інфраструктури та фінансове забезпечення процесів які забезпечують безперервне функціонування даних елементів.

Інфраструктура визначає основний порядок практичних дій учасників ринку й юридичні аспекти оформлення угод. Ринок цінних паперів потребує створення відповідної нормативної бази і, як наслідок, надзвичайно складної його інфраструктури. Яка ставить метою 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.

Виходячи з вищевикладеного можна виділити наступні 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 наступні завдання підсистем (табл.1).

Таблиця 1

**Основні функції та відповідні їм завдання підсистем  
інфраструктури ринку цінних паперів**

<b>Функції</b>	<b>Назва підсистеми</b>	<b>Завдання підсистем інфраструктури ринку цінних паперів</b>
Посередницька	Підсистема фінансового посередництва	-страхування інвестора від ризику прийняття неправильного рішення; -страхування цінового ризику на ринку цінних паперів
Організаційна	Організаційна підсистема	-сприяння укладенню угод із цінними паперами; -зменшення витрат щодо операцій купівлі-продажу; -підвищення ліквідності ринку цінних паперів
Технічна	Технічна підсистема	-переїняття на себе ризиків покупців-продавців цінних паперів щодо поставки цінних паперів та розрахунків за угодами; -забезпечення захисту та дотримання прав інвестора
Інформаційна	Інформаційно-консультаційна підсистема	-сприяння страхуванню інвестиційних ризиків; -пришвидшення руху ринкової інформації

\* Розроблено авторами на основі [6]

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 та відповідають за прийняті рішення. Водночас для укладання та реалізації угод необхідне ефективне супроводження торговими і реєстраційними системами. Тому ефективність функціонування інфраструктури ринку цінних паперів [6]:

- впливає на акумуляцію, концентрацію та використання коштів населення та 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 та 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 і, таким чином, бути присутніми одразу в кількох підсистемах (рис.1). При аналізі функцій інфраструктури ринку цінних паперів можна відзначити, що їхня реалізація можлива через спільну діяльність елементів, які її формують. [4].

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 та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів [7].

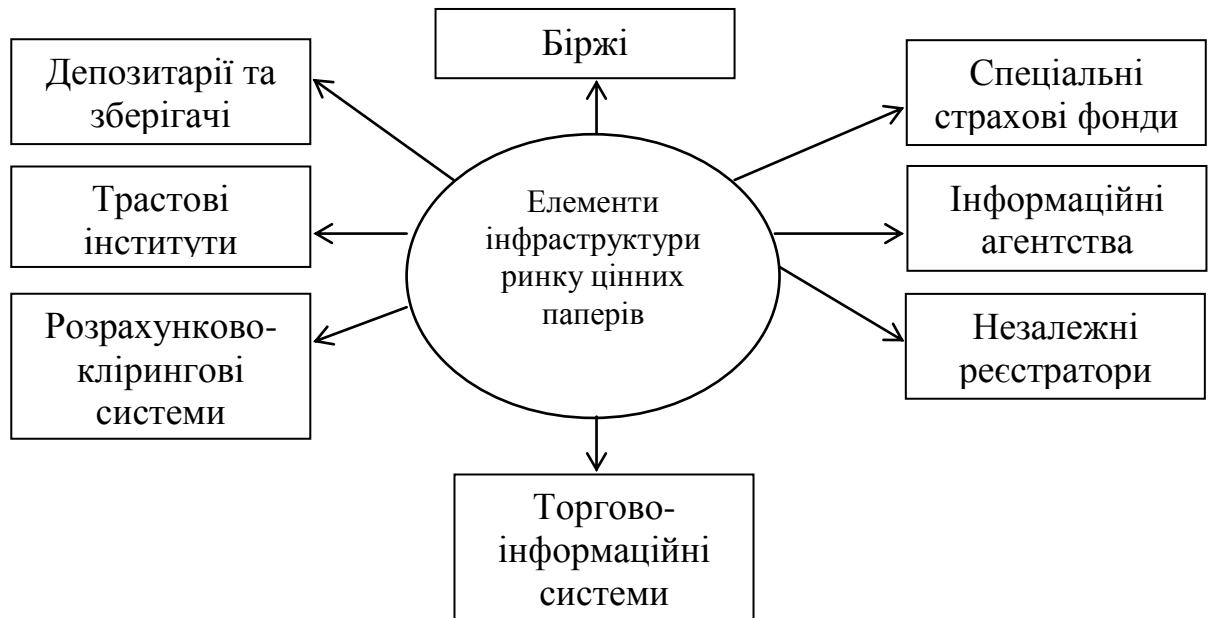


Рис.1. Елементи інфраструктури ринку цінних паперів

Джерело: Розроблено авторами

Ефективна акумуляція і розподіл фінансових ресурсів – важливе завдання фінансових посередників. Від якості та вартості послуг, що надають торгівці цінними паперами, банки, інститути спільного інвестування, компанії з управління цінними активами і т. д., залежить, як швидко, дешево та в яких обсягах на ринку цінних паперів відбуватиметься мобілізація і розміщення фінансових ресурсів.

Безперервний інвестиційний процес та створення високоліквідного ринку цінних паперів здійснюється через функціональну взаємодію фінансових посередників, фондових бірж та інших елементів системи.

Рейтингові агенції, інформаційно-аналітичні системи, консалтингові та 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 і журнали мають реквізити, що уможливають не тільки констатацію, а й контроль за станом ринку цінних паперів. Під контролем реєстратора перебувають такі дії емітента, як випуск цінних паперів, їх розміщення, анулювання й викуп, виплата доходів, передача паперів у заставу».

Захист та представництво інтересів інвесторів здійснюють інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення в рамках, наперед визначених і обговорених, інституційні інвестори тим самим оберігають дрібного інвестора від ризику прийняття неправильного рішення [5].

Головними показником, що характеризує діяльність суб'єктів ринку цінних паперів, є першу чергу є ефективність, що визначається відношенням отриманого доходу до витрат. Взявши за основу такий підхід та загальноприйняті принципи визначення економічної ефективності, можна окреслити перелік завдань інфраструктури ринку цінних паперів:

- мінімізація витрат емітентів та інвесторів;
- забезпечення стабільного обігу цінних паперів;
- зменшення та перерозподіл інвестиційних ризиків;
- спрощення процедури та гарантування виконання укладених угод на ринку;
- надання інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень;
- прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів [4].

Отже, розглядаючи інфраструктуру як одну з найважливіших складових динамічного розвитку ринку цінних паперів пропонується розглядати її як складну підсистему ринку, яка покликана забезпечувати ефективність взаємодії діяльності емітентів та інвесторів через механізм фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного та інформаційного простору для здійснення операцій з цінними паперами

Враховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури ринку цінних паперів та їхніх елементів, пропонується розподілити основні завдання інфраструктури ринку цінних паперів, які покликана виконувати кожна з підсистем інфраструктури.

Таким чином, елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на ринку цінних паперів. Вищевикладений матеріал описує саме ефективність для ринку в цілому.

**Висновки.** Відтак, розглядаючи інфраструктуру як важливу складову ефективного функціонування ринку цінних паперів, на основі аналізу функцій і завдань, що покликана виконувати інфраструктура, пропонується таке визначення: Інфраструктура ринку цінних паперів – це складна підсистема ринку цінних паперів, сутність якої полягає в забезпеченні ефективної взаємодії діяльності емітентів та інвесторів, через організацію фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного та інформаційного просторів для здійснення операцій із цінними паперами. Запропоновані в дослідженні визначення поняття інфраструктури ринку цінних паперів, основних функцій та завдань, які вона покликана виконувати, можуть служити основою для додаткового дослідження окремих елементів інфраструктури ринку цінних паперів, механізмів взаємодії інфраструктури з іншими підсистемами і суб'єктами ринку цінних паперів як на національному, так і на регіональному рівнях.

### **Список використаних джерел**

1. Житар М. О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільної економіки України / М.О. Житар // Економіка і організація управління. – 2016. – №1(21). – с.93-101
2. Івахненко І. С. Місце та роль ринку цінних паперів у системі ринків фінансових послуг / І. С. Івахненко // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – № 6. – С. 6-11

3. Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку / Ю.М. Коваленко // Фінанси України. –2010. –№9. – С.91-99
4. Кужелєв М. О. Аналіз розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів в умовах європейської інтеграції / С. М. Стабіас, М. О. Кужелєв, І. Г. Брітченко // Науковий вісник Мукачівського державного університету, Серія: Економіка. –2015. –№ 1 (3). – С. 237-242
5. Кужелєв М. О. Фінансова гнучкість прийняття рішень в інвестиційній діяльності: монографія / М. О. Кужелєв, М. О. Житар. – Київ: Центр учбової літератури, 2016. – 175 с.
6. Лапішко З.Я. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит»/ З. Я. Лапішко. – Львів. – 2008.-28с.
7. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В. М. Шелудько. – К.: Знання - Пресс, 2002. – 535 с.

*Кужелєв Михайло Олександрович* – доктор економічних наук, професор, директор Навчально – наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України

*Головенко Ірина Петрівна* – аспірантка Університету державної фіскальної служби України