

УДК 336.76

## СУЧАСНА ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Юлія Єльнікова

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

*Автором побудовано описативну 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 дозволило розробити його визначення.*

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

### *MODERN INFRASTRUCTURE OFFINANCIALDERIVATIVESMARKET*

*The author constructed a descriptive model infrastructure of financialderivativesmarket within the regulatory, operational, information and research subsystems in the context levels (macro-, meso-and micro level). Alsothe author analyzes the approaches to the interpretation of the term «infrastructure of financialderivativesmarket». Generalization these approaches are allowed to develop of its definition.*

*Keywords: infrastructure, institutions, model, market of derivative financial instruments.*

**Постановка проблеми.** Інфраструктура ринку, як і сам ринок ПФІ – динамічна система, функції та завдання якої безперервно змінюються і розширюються відповідно до основних тенденцій розвитку світових та національних ринків ПФІ, змін потреб основних суб'єктів ринку тощо. Правильне тлумачення функцій інфраструктури сприяє найбільш повному розумінню її суті та ролі в ринковій економіці.

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

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** 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 велика кількість науковців. Переважна більшість вчених структурують 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 ін.), оскільки існує велика ймовірність появи нових учасників на ринку через динамічний його розвиток. Інша ж група науковців інфраструктуру фінансового ринку розглядають як сукупність взаємопов'язаних та взаємозалежних підсистем, що дозволяє розглядати інфраструктуру як економічне явище (І. О. Школьник [21], С. А. Юрченко [Ошибка! Неизвестный аргумент ключа.] 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.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Аналіз підходів до тлумачення поняття «інфраструктура» дозволяє виокремити два базові підходи до трактування поняття «інфраструктура»:

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

– 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 виконують обслуговування всього процесу господарювання [17, 1];

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

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

– інституціональний: акцент на формуванні інституційного поля, структурні елементи якого надають спеціалізовані послуги господарюючим суб'єктам [10, 7].

Для повного розкриття економічного змісту поняття «інфраструктура ринку ПФІ» визначення повинно поєднувати філософський, функціональний та інституційний підходи. За першим підходом трактування поняття має враховувати такі ознаки інфраструктури як: системність, гнучкість, взаємозалежність, впорядкованість, цілеспрямованість, тобто всі ті, які характеризують її як впорядковану систему взаємопов'язаних елементів. Урахування у визначенні функціонального підходу надає уявлення про значення інфраструктури у економічних процесах та визначає її мету. Натомість інституційний підхід характеризує основних суб'єктів (елементи системи) та розкриває їх загальні риси, що дозволяє визначити приналежність 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 надає ряд переваг: по-перше, саме інституційний поділ дає можливість найбільш повно кількісно оцінити інфраструктуру та ефект від її функціонування; по-друге, дозволяє створити передумови для врахування функціональних відмінностей у діяльності елементів інфраструктури.

На сьогодні будова інфраструктури ринку дуже складна, оскільки до її складу 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 наступні підсистеми: організаційно-технічна, фінансово-кредитна, державно-

регулятивна(законодавче регулювання ринкових відносин), науково-дослідне та інформаційне забезпечення[22, 8, 21].

Проте, беручи до уваги особливості функціонування ринку ПФІ, можемо зазначити той факт, що розглянуті точки зору щодо групування структурних елементів (інститутів) інфраструктури ринку не дозволяють повною мірою структурувати інфраструктурних учасників ринку ПФІ.

На нашу думку, в інфраструктурі ринку ПФІ слід виділити наступні підсистеми –операційна, інформаційна, регулююча та науково-дослідницька, кожна з яких включає в себе різні види інфраструктури.

Розглянемо кожну із зазначених підсистем у розрізі ринку ПФІ. При цьому, ми вважаємо, за доцільне в кожній із підсистем виділяти суб'єктну та об'єктну складові. Перша є сукупністю відповідних інститутів, які результатами своєї діяльності задовольняють потреби учасників ринку ПФІ, сукупність яких утворює об'єктну складову кожної із підсистем інфраструктури.

Так, операційна підсистема інфраструктури ринку ПФІ, включає в себе інститути, які сприяють організаційному оформленню ринкових відносин, полегшують основним учасникам ринку реалізацію своїх інтересів, забезпечують підвищення оперативності, ефективності їх роботи та опосередковують усю систему ринкових відносин тощо. До операційної системи відносяться: торговці ПФІ, депозитарії, організатори торгівлі на ринку ПФІ та клірингові установи.

Зауважимо, щонині в Україні функціонує 1 265 професійних учасників, які мають ліцензії на певні види професійної діяльності на ринку ПФІ (таблиця 1).

Отже, суб'єктна складова операційної підсистеми інфраструктури ринку ПФІ є системою, яка складається з організаторів, посередників, клірингових депозитаріїв, зберігачів та реєстраторів. Натомість об'єктна складова цієї підсистеми є сукупністю тих операцій, здійснення яких забезпечують її

інститути, а саме: операції купівлі-продажу ПФІ, їх зберігання, реєстрація, облік тощо.

Таблиця 1 – Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на фондовому ринку, в т. ч. ринку ПФІ, осіб

№ з/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		1443	1417	1446	1320	1265	-178	88

Джерело: складено автором на основі статистичних даних НКЦПФР

Що стосується інформаційної підсистеми, то її складовими елементамиє:

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

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

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

Наступною підсистемою інфраструктури ринку ПФІ є регулююча, суб'єктну складову якої складають інститути, до компетенції яких входить здійснення регуляторних функцій на ринку. Ми вважаємо, що регулюючу підсистему інфраструктури ринку ПФІ слід представити як трирівневу систему: макрорівень (державні органи регулювання), мезорівень (СРО) та мікрорівень (учасники ринку ПФІ). При цьому, об'єктну складову інфраструктури регулюючої підсистеми слід розглядати на кожному з трьох рівнів:

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

– мезорівень: об'єктна складова на цьому рівні складається з нормативно-правової бази, до складу якої входять стандарти, правила здійснення торгівлі, система захисту прав учасників ринку, розроблені СРО для своїх членів, інструментів впливу та етичної складової, елементами якої є професійна етика та мова, система професійної освіти, підвищення кваліфікації та якості обслуговування та діяльність СРО;

– мікрорівень: об'єктна складова регулюючої підсистеми цього рівня складається з нормативного забезпечення (розпорядчі документи, прийняті безпосередньо учасниками ринку ПФІ), інструментів впливу та етичної складової.

Окрім цього, вважаємо, доцільним виокремити науково-дослідницьку інфраструктуру як окрему підсистему інфраструктурної будови ринку ПФІ, оскільки саме вона забезпечує кваліфікованими кадрами всі інші підсистеми, сприяє науковому прогресу на ринку, створенню та впровадженню інновацій, інжинірингу тощо. Складовими елементами цієї підсистеми є:

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

– об'єктна, котра являє собою сукупність результатів функціонування суб'єктивної складової науково-дослідницької підсистеми інфраструктури ринку ПФІ і основними елементами якої є кваліфіковані працівники, аудиторські висновки, результати наукових досліджень тощо.

Запропонована нами дескриптивна модель, з урахуванням усіх розглянутих складових, представлена на рисунку 1.

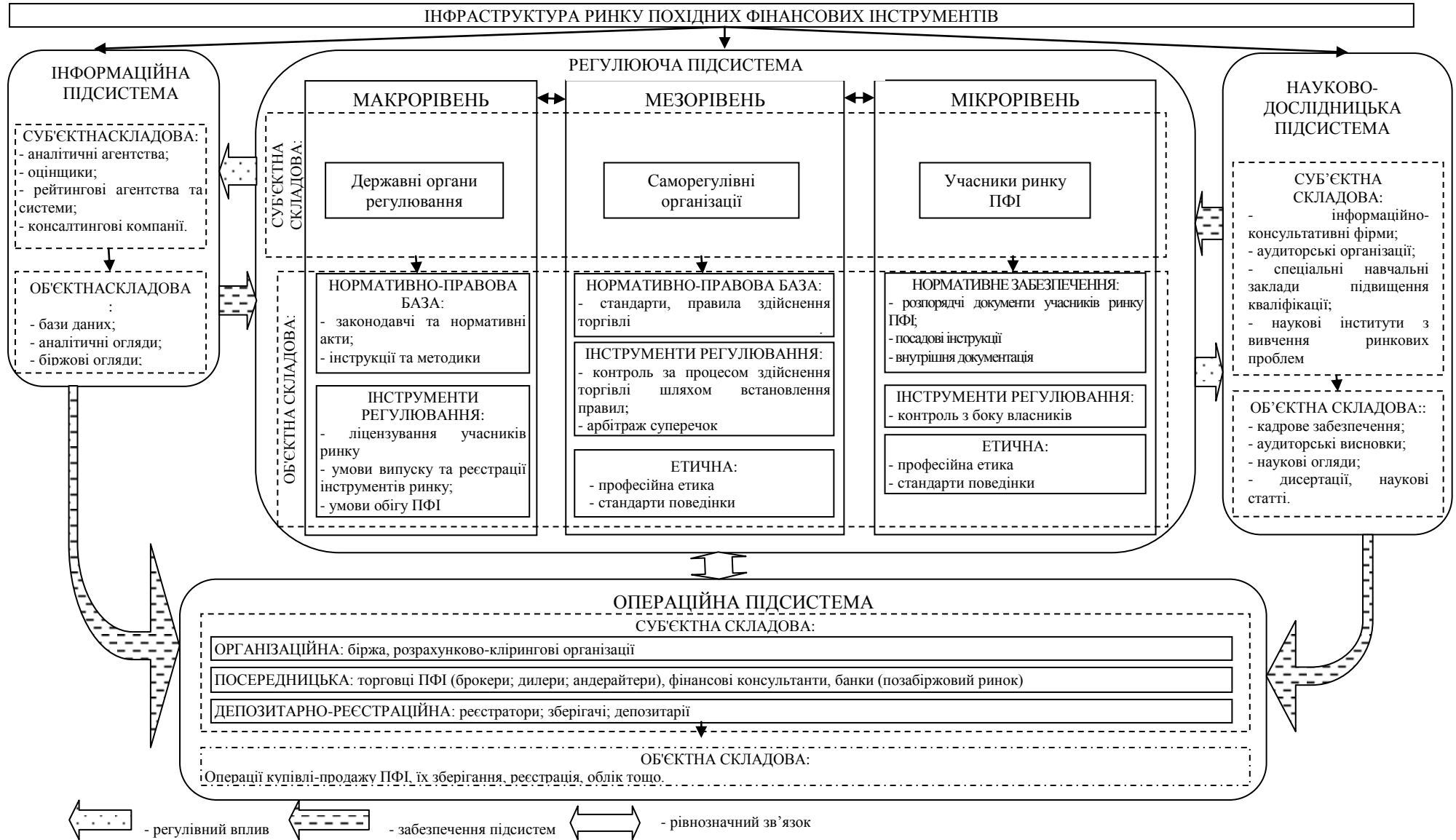


Рисунок 1–Інфраструктура ринку похідних фінансових інструментів

Джерело: розроблено автором.

Для всебічного розкриття змісту поняття «інфраструктура» його визначення має містити окреслення її основних функцій, що дасть можливість конкретизувати значення інфраструктури у економічних процесах та визначає мету її функціонування, а також враховує особливості побудови моделі.

У контексті функціонального підходу визначення поняття «інфраструктура» має містити основні її функції, що дасть можливість конкретизувати значення інфраструктури у розрізі підходів та визначити мету її функціонування.

Так, в економічній літературі існують різні точки зору стосовно переліку і змісту основних функцій, котрі виконує ринкова інфраструктура, що пов'язано зі специфікою функціонування ринку:

- обслуговування ринку: виокремлення тих функцій, які дозволяють інфраструктурі опосередковувати всю систему ринкових відносин;
- організації торгівлі на ринку: виокремлення функції, 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, з огляду на запропоновану інституційну структуру інфраструктури ринку ПФІ, можемо говорити про те, що інфраструктурні учасники ринку ПФІ провадять свою діяльність з метою як організації торгівлі на ринку, обслуговування учасників, які беруть участь в ринкових операціях, так і регулювання ринкових процесів.

З огляду на специфіку кожної з підсистеми інфраструктури, основною метою її існування є забезпечення ефективного функціонування відповідного ринку. На основі синтезу функціональних властивостей інфраструктури та цільового її спрямування, ми вважаємо виправданим розподіляти функції інфраструктури ринку ПФІ на загальноринкові та специфічні.

На нашу думку, сукупність функцій інфраструктури ринку ПФІ можна розділити 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 представлено в таблиці 2.

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"> <li>- організація процесу здійснення торгівлі ПФІ;</li> <li>- забезпечення стійких, недискримінаційних, взаємовигідних відносин між учасниками ринку;</li> <li>- формування ефективного конкурентного середовища;</li> <li>- забезпечення умов для формування фінансових зв'язків між учасниками ринку та вільного руху грошових потоків;</li> <li>- забезпечення умов для функціонування ринку.</li> </ul>
забезпечувальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- забезпечення реалізації вартості та споживчої вартості, що виражається у фінансових активах;</li> <li>- фінансове забезпечення процесів інвестування та споживання;</li> <li>- забезпечення підвищення ефективності функціонування ринку в цілому.</li> </ul>
регулююча	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення нормативної та правової бази, що визначає діяльність суб'єктів ринку;</li> <li>- контроль руху грошових потоків;</li> <li>- здійснення моніторингу ринку;</li> <li>- забезпечує подолання ринкового дисбалансу;</li> <li>- контроль та нагляд за діяльністю суб'єктів ринку;</li> <li>- сприяння формуванню та функціонуванню системи саморегулювання;</li> <li>- створює можливість миттєвого реагування на зміну економічної, політичної та соціальної ситуацій.</li> </ul>
посередницька	<ul style="list-style-type: none"> <li>- забезпечення ефективної взаємодії продавців і покупців</li> <li>- полегшує суб'єктам ринку реалізацію своїх інтересів;</li> <li>- опосередковує систему ринкових відносин.</li> </ul>
технічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення матеріально-технічного забезпечення, потреба в яких виникає в результаті здійснення операцій на ринку;</li> <li>- забезпечення висококваліфікованими кадрами.</li> </ul>
інформаційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення інформаційної бази, яка розкриває поточну ситуацію на ринку та тенденції його розвитку;</li> <li>- сприяння створенню прозорого інформаційного простору.</li> </ul>
інтеграційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- сприяння входженню в світовий фінансовий ринок.</li> </ul>
інноваційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- забезпечення впровадження та використання фінансових інновацій.</li> </ul>
Специфічні	
стимулююча	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення додаткових стимулів розвитку ринку та економіки в цілому.</li> </ul>
хеджування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення ефективної системи хеджування фінансових ризиків;</li> <li>- забезпечення стабільності діяльності учасників ринку та мінімізації</li> </ul>

	черезколивання цін чи валютних курсів завдяки зниження цінового ризику.
спекулювання	- сприяє активному використанню ПФІ завдяки забезпеченню можливість отримати суб'єктами ринку, так званий, «спекулятивного прибутку».
створення та переміщення фіктивного капіталу	- сприяння високих темпів соціально-економічного розвитку.

Джерела: розробка автора за використанням [13, 14]

Отже, враховуючи філософський, функціональний та інституціональний підходи інфраструктуру ринку ПФІ слід трактувати як впорядковану систему взаємопов'язаних інститутів різних рівнів, які забезпечують функціонування ринку ПФІ через виконання загальноринкових та специфічних функцій.

**Висновок.** У процесі дослідження було формалізовано інфраструктуру ринку ПФІ через побудову її дескриптивної моделі. Ця модель розкриває інфраструктуру ринку ПФІ на макро-, мезо- та мікрорівнів тілену у єдності регулюючої, операційної, інформаційної, науково-дослідницької підсистем, в межах яких виділено суб'єктну та об'єктну складові, що дозволило упорядкувати та скоординувати взаємодію підсистем інфраструктури ринку ПФІ, розмежувати роль і місце кожної з них. Окрім того, дана модель може бути використана як зразок при оцінці ефективності функціонування інфраструктури цього ринку.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Jochimsen R. Theorie der Infrastruktur. – Jübingen. – 1966. – P. 133-135.
2. Беленький П. Ю. Инфраструктурне 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. Инфраструктурне 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. Соколов. – 2008. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:[http://www.ief.org.ua/Arjiv\\_ET/lekts8%20ua308.pdf](http://www.ief.org.ua/Arjiv_ET/lekts8%20ua308.pdf).
5. Економіка підприємства[Текст] : підручник / за заг. ред. С. Ф. Покропивного. – 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:[www.academy.kiev.ua](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\\_itrade/17512.html](http://kinto.com/useful_itrade/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. Радьгін А. Д. Базовий курс по ринку цінних паперів [Текст] : учеб. пособие / А. Д. Радьгін, Л. П. Хабарова, Л. Б. Шапиро. – М. : Финансовый издательский дом «Деловой экспресс», 1998. – 408 с.
13. Рекуненко І. І. Функції інфраструктури фінансового ринку [Текст] / І. І. Рекуненко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 9. – С. 244-250.
14. Савощенко А. С. Інфраструктура товарного ринку [Текст] : навч. посібник / А. С. Савощенко. – 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 рынков 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. Экономика инфраструктуры 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 самост. вивч. дисц. / В. М. Суторміна, В. М. Радзієвська, Б. С. Стеценко. – К.: КНЕУ, 2001. – 100 с. – ISBN 966-574-247-7.
19. Федоренко В. Г. Инвестознавство [Текст] : підручник / В. Г. Федоренко. – 3-тє вид., допов. – К.: МАУП, 2004. – 480 с. – ISBN 966-608-370-1.
20. Фінанси: курс для фінансистів [Текст] : навч. посіб. / За ред. В. І. Оспіщева. – К.: Знання, 2008. – 567 с. – ISBN 966-346-095-4.
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. Инфраструктура мира [Текст] : підручник / С. А. Юрченко. – Харьков : ХНУ, 2006. – 328 с.