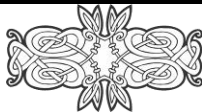


ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ
ВІДНОСИНИ



FINANCIAL AND CREDIT
RELATIONS

Німкович Андрій. Основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України. *Економічний дискурс*. 2019. Випуск 3. С. 86-94.

DOI:

УДК 336.76: 336.027: 338.24

JEL Classification G10

Німкович Андрій

викладач Харківського торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету
м. Харків, Україна

E-mail: 2909andriy18@gmail.com

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація

Вступ. Розвиток фондового ринку в сучасних умовах потребує впровадження нових інститутів та інструментів інфраструктури, направлених на підвищення ефективності його функціонування. У зв'язку з цим, дослідження тенденцій розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України є актуальною задачею економічних досліджень.

Методи. У процесі дослідження використані такі методи, як: абстрактно-логічний, системного й монографічного аналізу, узагальнення, історичний, статистичного аналізу.

Результати. У статті досліджено стан і динаміку розвитку інфраструктури фондового ринку України. Для аналізу функціонування інфраструктури фондового ринку обрані такі показники як кількість зареєстрованих акціонерних товариств, депозитарних установ, торговців цінними паперами, компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування, рейтингових агентств, аудиторських фірм на фондовому ринку, фондових бірж, а також недержавних пенсійних фондів. Встановлено тенденцію до зменшення кількості зареєстрованих акціонерних товариств, депозитарних установ, торговців цінними паперами, аудиторських фірм як інститутів інфраструктури. Показано, що на розвиток інститутів інфраструктури фондового ринку значно впливають збільшення кількості дрібних інвесторів, зростання ролі інформації і відповідно кількості та масштабу рейтингових агентств та інформаційних систем.

Перспективи. Перспективами подальших досліджень є формування стратегії розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України.

Ключові слова: фондовий ринок, інфраструктура ринку, інститут інфраструктури, розвиток, цінні папери.

Вступ.

Сучасний фондовий ринок та його структура зазнали серйозних змін внаслідок трансформації економічної системи України. Провідні українські економісти та дослідники при аналізі фондового ринку України говорять про формування моделі функціонування вітчизняного

ринку на основі інших моделей, насамперед американської.

В процесі такого копіювання моделі не був проведений попередній ґрунтовний аналіз і виникла певна невідповідність розвитку українського фондового ринку інтересам учасників і втрата економічного потенціалу, слабка активність населення в процесах інвестування. Зокрема, недостатньо розвинуте інституційне середовище фондового ринку (корупція, законодавчі неузгодженості, тінізація та криміналізація економіки, низький рівень корпоративної культури) стимулює розвиток рейдерства та використання короткострокових односторонніх стратегій роботи на ринку. Чітко виражений короткостроковий характер господарської стратегії корпорацій. В таких умовах біржовий ринок не може розвиватися повноцінно.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Вагомий внесок у наукові дослідження інфраструктури фондового ринку здійснили такі науковці як Алчіан А. [12], Беленький П. [5], Внукова Н., Герасимчук З. [3], Голіков А. [4], Йохімсен Р. [14], Коуз Р. [13], Орєшин В. [7], Пізенті А. [9], Портер М. [10], Розенштейн-Розан П. [15] та інші. Разом з тим виникає потреба в актуальних даних стану та основних тенденцій розвитку інфраструктурного забезпечення фондового ринку.

Мета.

Мета дослідження полягає у виявленні та аналізі основних тенденцій розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України.

Методологія дослідження.

Методологічною базою дослідження є діалектичний метод пізнання і системний підхід до вивчення явищ і процесів, що протікають на фондовому ринку України. Теоретичну основу дослідження становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з економічної теорії, фінансів, проблем розвитку інфраструктури фондового ринку. У процесі дослідження використані такі методи, як: абстрактно-логічний, системного й монографічного аналізу, узагальнення, історичний, статистичного аналізу.

Результати.

Розвиток біржового ринку потребує створення відповідних інституційних умов для захисту прав власності, які реалізуються через інфраструктурні елементи фондового ринку. Неможливо досягти прогресу в розвитку фондового ринку України як основного джерела залучення капіталу, необхідного для становлення та росту бізнесу, за відсутності цілісної інфраструктурної системи фондового ринку та послідовної державної політики, спрямованої на досягнення цієї мети.

Аналіз фондового ринку в Україні засвідчує змінну динаміку його розвитку. Це показують значення обсягів торгівлі в період з 2012 по 2018 роки [1]. Варто звернути увагу саме на показники біржової торгівлі, адже біржовий ринок вважається більш ефективним і точніше відображає зміни в економіці через зміни обсягів торгівлі та курсів цінних паперів. Політична нестабільність та початок бойових дій у 2014 році викликала низку економічних проблем для України, що знайшло своє відображення в обсягах торгівлі на біржах.

Інфраструктура фондового ринку загалом та окремі її складові зокрема визначають як кількісний, так і якісний розвиток фондового ринку. Впливаючи на один елемент інфраструктури, часто можна впливати на інші елементи інфраструктури. Для аналізу функціонування інфраструктури фондового ринку обрані дані таких показників як кількість зареєстрованих акціонерних товариств (АТ), депозитарних установ (ДУ), торговців цінними паперами, компаній з управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування (ІСІ), рейтингових агентств, аудиторських фірм на фондовому ринку, фондових бірж, а також недержавних пенсійних фондів (НПФ) протягом 2008-2018 років (табл. 1). Кількість зареєстрованих акціонерних товариств показує

динаміку ділової активності суб'єктів господарювання, які мають публічний статус емітента цінних паперів. Саме вони є одними з основних учасників фондового ринку, які впливають на інфраструктуру. Важливим є показник обсягу зареєстрованих НКЦПФР нових випусків цінних паперів, який показує інтерес до залучення інвестицій емітентами через фондовий ринок. Навіть на фоні девальвації національної валюти, спостерігається стабільне зростання зацікавленості емітентів: зокрема у 2017 році зростання на 60 % у порівнянні з попереднім роком.

Таблиця 1. Кількісні показники інфраструктури фондового ринку України

Роки	Зареєстровані АТ	Кількість депозитарних установ	Кількість торговців ЦП	Кількість КУА	Кількість ІСІ	Кількість рейтингових агентств	Кількість аудиторських фірм	Кількість фондових бірж	Кількість НПФ
2008	31993	687*	815	411	1243	3	255	11	110
2009	28618	664*	737	380	985	3	250	10	108
2010	26631	669*	763	339	1095	6	245	10	101
2011	25371	572*	733	341	1125	6	213	10	88
2012	24912	503*	647	353	1222	8	182	10	84
2013	23178	319	554	347	1250	8	183	10	74
2014	15630	306	411	336	1168	8	174	10	75
2015	15266	255	369	313	1147	8	137	10	73
2016	14763	232	302	295	1130	8	131	8	62
2017	14710	210	270	296	1160	8	77	5	56
2018	14426	200	244	291	1203	8	94	5	58

Примітка. * – кількість зберігачів, реєстраторів та депозитаріїв.

Джерело: побудовано на основі даних НКЦПФР [1].

Основними емітентами на фондовому ринку у 2018 році стали акціонерні товариства - крупні державні підприємства: ПАТ «Українська залізниця» (70,77 % загальної емісії на фондовому ринку України), ПАТ «Комерційний банк ПриватБанк» (11,87 % загальної емісії на фондовому ринку), ПАТ «Державний ощадний банк України» (4,50 %), ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» (3,17 %) [1]. Ще однією тенденцією є емісія цінних паперів банківського сектору: 6 з 10 ТОП-емітентів є банківськими установами. Це свідчить про тісний взаємозв'язок та переливання капіталу на фінансовому ринку між банківським ринком та фондовим ринком. Так, співвідношення активів ІСІ до активів банків України у 2017 році зросло до 19,7 % – адже банківські активи хоч і збільшувались у 2017 році, однак меншими темпами, ніж активи ІСІ. В 2018 році тенденція продовжилась [1].

Усі операції з цінними паперами реєструються, обслуговуються та проходять через облік депозитарних установ. Ця ланка регулює швидкість та якість операцій з цінними паперами [11]. Протягом 2008-2012 років визначена загальна кількість зберігачів, реєстраторів та депозитаріїв, а починаючи з 2013 року у зв'язку з реорганізацією цих установ – кількість депозитарних установ. Показники діяльності Центрального депозитарію цінних паперів протягом 2013-2018 років характеризують стабілізацію, укрупнення та насиченість на фондовому ринку: на фоні зменшення загальної кількості випусків цінних паперів, які обслуговував Центральний депозитарій цінних паперів протягом 2013-2018 років лише на 3,8 %, спостерігається кумулятивний ефект зростання загальної кількості цінних паперів на рахунках в цінних паперах депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів та емітентів, які обслуговував Центральний депозитарій цінних паперів з 2,763 трлн. шт. до 4,178 трлн. шт., тобто зростання на 51,2 % протягом 2013-2018 років [1].

Clearstream, міжнародний центральний депозитарій цінних паперів, що входить до групи Deutsche Börse Group, 27 травня 2019 року приєднав український ринок до своєї мережі через рахунок, відкритий в Депозитарії Національного банку, та зробить українські державні цінні папери доступними в своїй системі розрахунків. Банком-кореспондентом та оператором цього рахунку в Україні виступатиме Citibank. Проведення розрахунків через систему Clearstream гарантуватиме їх

відповідність міжнародним стандартам і зменшить операційні витрати інвесторів на проведення таких операцій [8].

Діяльність з торгівлі цінними паперами впроваджується торговцями цінними паперами у формі господарських товариств, які здійснюють операції з цінними паперами. Торговці цінними паперами на фондовому сегменті ринку фінансових послуг мають статус саморегульованих організацій (СРО) і будь-яка операція купівлі-продажу цінних паперів обслуговується торговцями цінних паперів, а їх кількість визначає наскільки оперативно будуть здійснюватися операції на ринку цінних паперів та які є його граничні можливості.

Діяльність торговців цінними паперами стосується як біржового, так і позабіржового сегменту на ринку цінних паперів. На біржовому ринку спостерігається більша концентрація торговців цінними паперами саме в кооперації з ІСІ через необхідність використання останніх для управління фінансовими фондами на біржовому фондовому ринку. Частка загального обсягу виконаних договорів досягає навіть 45,36 %. В ТОП-10 торговців увійшли такі торговці цінними паперами: ТОВ «КУА «Всесвіт», ТОВ «КУА «Інвестиційний капітал Україна», ТОВ «КУА АПФ «Синтакс-інвест» та ТОВ «КУА та АПФ «Українські фонди», частка яких від загального обсягу виконаних договорів коливається в межах 0,86-1,86 %. Це пов'язано з їх біфункціональністю як торговців цінними паперами, так і компаній з управління активами.

На позабіржовому фондовому ринку у 2017 році при значно меншій частці від загального обсягу виконаних договорів (ТОП-1 – 11,45 % проти 45,36 % на біржовому ринку), значно більший обсяг виконаних договорів. При діяльності на позабіржовому ринку нижча або ж відсутня ціла низка вимог як до емітентів, так і до інших учасників фондового ринку, що зумовлює активізацію діяльності учасників. Так, обсяг виконаних договорів у ТОП-10 торговців цінними паперами ІСІ на позабіржовому ринку у 2017 році у 166,2 разів перевищує обсяг на біржовому ринку. Схожою ситуацією є наявність в ТОП-10 торговців цінними паперами зі статусом компанії з управління активами, що спрощує та уніфікує їх діяльність, об'єднуючи два послідовних напрямки діяльності на фондовому ринку.

Фондові біржі здебільшого існують у формі акціонерних товариств і є некомерційними організаціями, які виступають як гарант за угодами (контрактами), отримуючи за це комісійні. Фондові біржі виконують не лише на фондовому ринку, але й загалом в сучасній економіці доволі суттєву роль. Зокрема, саме вони мобілізують інвестиційні ресурси, сприяючи їх концентрації на великих і перспективних напрямках розвитку економіки; вносять порядок у фондовий ринок, висуваючи жорсткі вимоги до емітентів корпоративних цінних паперів щодо повноти і достовірності оприлюднення інформації; гласно і на конкурентній основі щодня переоцінюють цінні папери та слугують своєрідними барометрами економічної погоди: економічної кон'юнктури, ділової (підприємницької) активності. Протягом 2017-2018 років більшість фондових бірж демонструють зниження загального обсягу біржових контрактів через зменшення неринкових угод на організованому ринку. Зростання спостерігається лише на ПФТС. Протягом 2017-2018 років на організаційно оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами. Лише дві фондові біржі – «ПФТС» та «Перспектива», відзначалися помітними обсягами торгівлі, контролюючи понад 97,61 % вартості біржових контрактів.

Кардинальні зміни у функціонуванні бірж відбулися з початком роботи «Української біржі» (2009 рік). Нині торги на біржі відбуваються в електронному вигляді, з використанням спеціальних програм [2]. Зараз на фондовому ринку України функціонують п'ять бірж: АТ «Українська біржа», ПрАТ «Українська фондова біржа», ПрАТ «ІННЕКС», ПрАТ «Перспектива» та ПАТ «Фондова біржа ПФТС».

Компанія з управління активами (КУА) здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, отриманої в НКЦПФР, і не може поєднувати цю діяльність з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку. Система інвестування в цінні папери емітентів забезпечуються з одного боку ІСІ через формування фондів

фінансових ресурсів, а з іншого – КУА через розподіл та управління вже сформованих фондів фінансових ресурсів [6].

Протягом 2008-2012 рр. спостерігалось незначне зростання обсягів торгівлі цінними паперами ІСІ, а вже в 2013 році раптова активізація торгівлі на фондовому ринку саме цінних паперів ІСІ. Це ознака входження на ринок великої кількості дрібних інвесторів, які самостійно не можуть брати участь у великих біржових контрактах. Починаючи з 2014 року відбулось падіння, зумовлене цілою низкою факторів, зокрема девальвація гривні (приблизно в 3 рази) і подальша економічна криза та затяжна війна на сході України.

Станом на кінець 2017 року вже сформовані лідери з найбільшою вартістю активів в управлінні, які певною мірою визначають в які саме напрямки та сфери економіки будуть здійснені інвестиції. До таких КУА з найбільшою вартістю активів в управлінні належать ТОВ «КУА «Інвестиційні партнери» (19234,23 млн грн), ТОВ «КУА та АПФ «Українські фонди» (10096,69 млн грн) та ПрАТ «КУА «Форум» (9336,47 млн грн) [1].

Особливу увагу у своїй діяльності КУА приділяють управлінню активами недержавних пенсійних фондів (НПФ). До послуг для недержавних пенсійних фондів відносяться комплексне управління активами НПФ, управління окремими блоками активів НПФ та надання консультаційних послуг з управління активами.

Активи недержавних пенсійних фондів в управлінні у 2018 році прискорили зростання, а кількість фондів та КУА, які управляють ними, має тенденцію до зменшення. Найбільшим сегментом НПФ за кількістю та сукупними активами в управлінні (без урахування корпоративного фонду Національного банку) залишаються відкриті фонди, які наростили вагу як за кількістю, так і за вартістю активів в управлінні. При цьому майже 52 % всього ринку НПФ займав КНПФ НБУ, обмежуючи частку відкритих НПФ до 35 %. У 2018 році частка активів НПФ (без КНПФ НБУ) у цінних паперах переважала половину, а 90 % її були інвестовані в державні облигації. Водночас майже 2/3 портфелю професійних НПФ все ще становили фондові інструменти, причому 22 % – корпоративні бонди, хоча частка ОВДП тут також була найбільшою. З урахуванням корпоративного фонду НБУ, ринок НПФ більшу частку активів тримав на рахунках у банках (майже 45 %), а у цінних паперах – майже половину (80 % її – в ОВДП) [1].

Дослідження показали, що кількість суб'єктів аудиторської діяльності протягом 2008-2018 років мають загальну тенденцію до зменшення. Разом з тим лише частина аудиторських фірм працюють на фондовому ринку. Наприклад у 2008 році налічувалось 2309 суб'єктів аудиторської діяльності, з яких лише 255 надавали аудиторські послуги на фондовому ринку. Протягом аналізованого періоду їх кількість зменшилась до 77 компаній, тобто на 69 % у 2017 році і потім зростання до 94 – у 2018 році. Це відбулось внаслідок дії низки факторів, у тому числі і кризових явищ в економіці, зменшення кількості суб'єктів господарювання, які підлягають обов'язковому аудиту, а отже і попиту на аудиторські послуги, посиленні вимог до аудиторської професії з боку регуляторів та змін в податковому законодавстві. Разом з тенденцією до зменшення кількості суб'єктів аудиторської діяльності в Україні, спостерігається зростання обсягу наданих послуг суб'єктами аудиторської діяльності в цілому по країні. Так, обсяг доходу від наданих послуг суб'єктами аудиторської діяльності у 2013 році становив 1314,6 млн грн та зріс порівняно з 2012 роком на 3,77 %, а порівняно з 2008 роком – на 12,6 %. Така тенденція зростання поступово продовжувалась далі до 2018 року. Середня вартість одного замовлення коливалась від 5,0 тис. грн у Тернопільській обл. до 49,6 тис. грн у м. Києві та Київській області.

Перші рейтингові агентства на фондовому ринку з'явились в 2006 році, коли на ринок зайшли одразу три міжнародних агентства: Fitch Ratings (Велика Британія), Moody's Investors Service (США) та Standard and Poor's (США). В 2010 році вже були утворені та розпочали свою діяльність ще три вітчизняні агентства ТОВ «Рейтингове агентство «Експерт–Рейтинг», ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ–Рейтинг» та ТОВ «Рюрік», а з 2012 року на ринку цінних паперів ще функціонують ТОВ «Кредит-Рейтинг» та ТОВ «Рейтингове агентство «Стандарт-Рейтинг». Таким

чином, починаючи з 2012 року на ринку цінних паперів функціонує 8 рейтингових агентств, з яких 3 міжнародних. Завдання рейтингових агентств полягає у присвоєнні коротко- і довгострокових кредитних рейтингів як емітентам, так і окремим борговим зобов'язанням. Кредитні рейтинги використовуються інвесторами, емітентами, інвестиційними фондами, банками, брокерами, урядами країн. Так, у рейтингу емітентів акцій станом на травень 2019 року з ТОП-10 компаній 5 функціонують у сфері енергетики, 2 банківські установи, а решта – відомі мультифункціональні компанії в АПК, машинобудуванні та фармацевтичній сфері.

Схема взаємодії інфраструктурних елементів фондового ринку з таким характером зв'язків зображена на рис. 1.

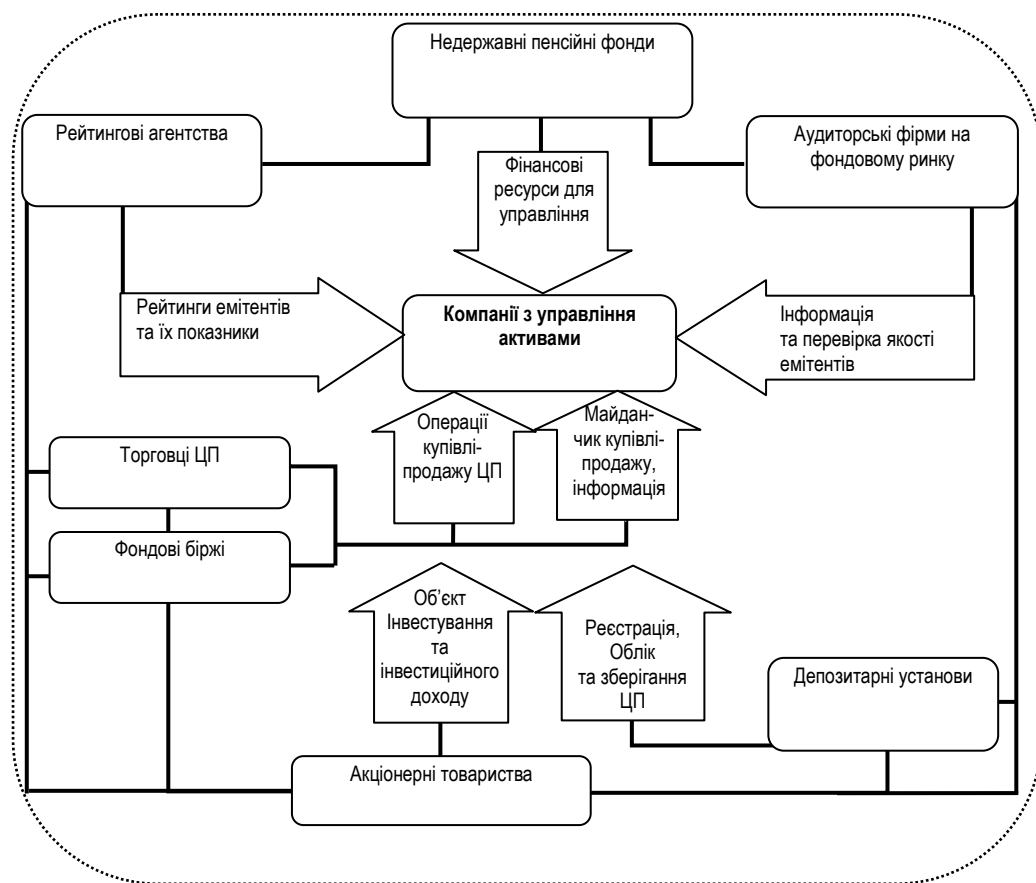


Рис. 1. Схема взаємодії інфраструктурних елементів фондового ринку
(на прикладі компаній з управління активами)

Джерело: розробка автора.

Розвиток і динаміка кожного проаналізованого показника вказує на його взаємозв'язок з іншими та ступінь їх взаємодії. Деякі з них є позитивними, інші – зворотними, тобто при зменшенні кількості одних інститутів зростає кількість інших. При цьому важливою є якість зв'язків всередині інфраструктури.

Висновки і перспективи.

Інфраструктурні елементи фондового ринку є єдиною взаємопов'язаною системою, в якій деякі інституції та показники є основою інфраструктури, формують вектор розвитку інфраструктурного забезпечення, натомість інші є залежними змінними та піддаються впливу перших елементів. В такій ситуації слід чітко розуміти, які показники мають найбільшу вагу та формують основу інфраструктури, а які з них синхронно будуть змінюватись.

Проаналізована динаміка та основні тенденції розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку дають змогу сформуванню такі висновки. Кількість зареєстрованих акціонерних товариств зменшилась вдвічі, що призвело до ще більшого зменшення кількості депозитарних установ, торговців цінними паперами, аудиторських фірм. Протягом досліджуваного періоду кількість компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування залишилась приблизно на однаковому рівні, що пов'язано зі зростанням дрібних інвесторів на фондовому ринку. Спостерігається зменшення кількості фондових бірж та консолідація біржової торгівлі на основних біржах. Рейтингові агентства та інформаційні системи стають одними з важливіших інститутів інформаційної інфраструктури фондового ринку.

Перспективами подальших досліджень є формування стратегії розвитку інститутів інфраструктури фондового ринку України.

Список використаних джерел

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку: національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 17.06.2019).
2. Аналітичні огляди діяльності УФБ за 2008-2009 роки. URL: <http://www.ukrse.kiev.ua/analytics> (дата звернення: 17.06.2019).
3. Герасимчук З. В., Подеря-Масюк Ю. А. Економічна сутність інвестиційної інфраструктури регіону. *Економічні науки : зб. наук. праць*. 2008. № 5(17). С. 6-14.
4. Голиков А. П., Олійник Я. Б., Степаненко А. В. Вступ до економічної і соціальної географії. Київ : Либідь. 1996. 320 с.
5. Долішній М., Бельський П. Проблеми розвитку ринкової інфраструктури (методологічний та регіональний аспекти). Вісник Тернопільської академії народного господарства. 2004. № 5. С. 179–188.
6. Інвестиційні фінансові установи. URL: http://oplib.ru/ekonomika/view/1222794_nvestic_yn_f_nansov_ustanovi (дата звернення: 17.06.2019).
7. Орешин В. П. Планирование производственной инфраструктуры: комплексный подход. Москва : Экономика, 1986. 144 с.
8. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС. URL: <http://pfts.ua/analitika/3605-clearstream-priednae-ukrajinu-do-svoeji-merezhi-27-travnu> (дата звернення: 17.06.2019).
9. Пизенти А. Очерки политической экономики капитализма. URL: <https://rabkrin.org/pezentii-ocherki-politicheskoy-ekonomii-kapitalizma-knigi> (дата звернення: 17.06.2019).
10. Портер М. Конкуренция. Москва: «Вильямс», 2000. 495 с.
11. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/> (дата звернення: 17.06.2019).
12. Alchian A., Demsetz H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*. 1972. Vol. 62. No. 5. Pp. 777–795.
13. Coase R. H. The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*. 1960. Vol. 3. Pp. 1–44.
14. Jochimsen R. Theorie der Infrastruktur. *Jubingen*. 1966. Pp. 133-135.
15. Rosengtein-Rodan P. Notes on the Theory of the "Big Pugs". *Economics Development for Latin America*, 1961. Pp. 60-65.

Статтю отримано: 21.07.2019 / Рецензування 29.08.2019 / Прийнято до друку: 20.09.2019

Andrii Nimkovych

Lecturer of Kharkiv Institute of Trade and Economics
of Kyiv National University of Trade and Economics
Kharkiv, Ukraine
E-mail: 2909andriy18@gmail.com

**MAIN TRENDS OF DEVELOPMENT OF STOCK MARKET INFRASTRUCTURE
INSTITUTIONS OF UKRAINE**

Abstract

Introduction. The development of the stock market in modern conditions requires the introduction of new institutions and infrastructure tools aimed at increasing the efficiency of its functioning. In this regard, the study of trends in the development of infrastructure institutions of the stock market of Ukraine is an urgent task of economic research.

Methods. The following methods are used during research process. Among them are: abstract and logical, system and monographic analysis, generalization, historical, statistical analysis.

Results. The article investigates the state and dynamics of the stock market infrastructure development in Ukraine. Indicators such as the number of registered joint-stock companies, depository institutions, securities traders, asset management companies and joint venture institutions, rating agencies, audit firms on stock market, stock exchanges, and also non-government pension funds are selected to analyze the functioning of the stock market infrastructure. The article confirms the dynamics of a decrease in the number of registered joint-stock companies and a corresponding decrease in the number of depository institutions, securities traders, audit firms as infrastructure institutions. It is shown that the development of stock market infrastructure institutions is significantly affected by the increase in the number of small investors, the growing role of information and, accordingly, the number and scale of rating agencies and information systems.

Discussion. Prospects for further research are the forming of a development strategy for the institutions of the Ukrainian stock market infrastructure.

Keywords: stock market, market infrastructure, institute of infrastructure, development, securities.

References

1. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku: natsionalna komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Analytical data on stock market development: National Securities and Stock Market Commission]. Retrieved from: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Analitichni ohliady diialnosti UFB za 2008-2009 roky [Analytical reviews of the activities of UBF for 2008-2009]. Retrieved from: <http://www.ukrse.kiev.ua/analytics>.
3. Herasymchuk, Z.V., Poderia-Masiuk, Yu.A. (2008). Ekonomichna sutnist investytsiinoi infrastruktury rehionu [The economic essence of the investment infrastructure of the region]. *Ekonomichni nauky [Economic sciences]*, 5(17), 6-14.
4. Holykov, A.P., Oliinyk, Ya.B., Stepanenko, A.V. (1996). *Vstup do ekonomichnoi i sotsialnoi heohrafii* [Introduction to economic and social geography]. Kyiv: Lybid.
5. Dolishnii, M., Bieliienkyi, P. (2004). Problemy rozvytku rynkovoї infrastruktury (metodolohichniy ta rehionalnyi aspekty) [Problems of market infrastructure development (methodological and regional aspects)]. *Visnyk Ternopil'skoi akademii narodnoho hospodarstva [Bulletin of Ternopil Academy of National Economy]*, 5, 179-188.
6. *Investytsiini finansovi ustanovy* [Investment financial institutions]. Retrieved from: http://oplib.ru/ekonomika/view/1222794_nvestic_yn_f_nansov_ustanovi.
7. Oreshin, V.P. (1986). *Planirovanie proizvodstvennoi infrastruktury: kompleksnyi podkhod* [Industrial Infrastructure Planning: An Integrated Approach]. Moscow: Ekonomika.
8. *Ofitsiyniy sait fondovoi birzhi PFTS* [The official web-site of the PFTS Stock Exchange]. Retrieved from: <http://pfts.ua/analitika/3605-clearstream-priednae-ukrajinu-do-svoeji-merezhi-27-travnya>.
9. Pizenti, A. *Ocherki politicheskoi ekonomii kapitalizma* [Essays on the Political Economy of Capitalism]. Retrieved from: <https://rabkrin.org/pezeni-ocherki-politicheskoy-ekonomii-kapitalizma-knigi>.
10. Porter, M. (2000). *Konkurentciia* [Competition]. Moscow: Viliams.
11. *Pro depozytarnu systemu Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 06.07.2012. No. 5178-VI*. Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17l>.
12. Alchian, A., Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62 (5), 777-795.

13. Coase, R.H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3, 1-44.
14. Jochimsen, R. (1966). Theorie der Infrastruktur. *Jubingen*, 133-135.
15. Rosengtein-Rodan, P. (1961). Notes on the Theory of the "Big Pugs". *Economics Development for Latin America*, 60-65.

Received: 21.07.2019 / Review 08.29.2019 / Accepted 09.20.2019

