

**Андрій Бевза**

*Відкритий міжнародний університет розвитку людини «Україна»,  
Україна*

## **ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНО-ПРАВОВОЇ ПОЛІТИКИ БЕЗПЕКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

**Andriy Bevza**

*Open International University of Human Development "Ukraine", Ukraine*

### **PREREQUISITES FOR THE FORMATION OF INFORMATION AND LEGAL SECURITY POLICY OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE**

Analyzing the experience of developed countries, the article examines the prerequisites for the formation of the information and legal security policy of the stock market of Ukraine, identifies the main directions of the development of modern information and legal policy. The questions of the main informational threats and effective counteractions from negative consequences for the security of stock market are considered. Defining insider information, ways of exposure and manipulation is a key factor in the study of information security in the stock market. It was concluded that the image component is important for the economy as a whole, and the securities market is an important marker of the state of affairs in certain sectors of the economic system. Also, the need to provide a professional media discourse to ensure the continuous collection, processing, systematization, analysis and discussion of real cases in the securities market was emphasized.

**Keywords:** information security, stock market, threats to the information security, information and legal policy, insider information.

В.М. Лопатіна вказує, що категорія «"інформаційна безпека " виникла з появою засобів масової інформації між людьми, а також з усвідомленням людиною наявності у людей та їх спільнот інтересів, котрим може бути заподіяна шкода шляхом впливу на засоби інформаційних комунікацій, наявність і розвиток яких забезпечує інформаційний обмін між усіма елементами соціуму»<sup>1</sup>.

Як вказують Мігус І.П., Голубенко К.О., «однією з важливих складових частин економічної безпеки є інформаційна безпека, яка досягається за рахунок використання комплексу систем, методів та засобів захисту інформації суб'єкта господарювання від можливих внутрішніх чи зовнішніх загроз, умисних чи необережних дій (бездіяльності) третіх осіб з метою збереження її цілісності, а головне конфіденційності»<sup>2</sup>. Повною мірою погоджуючись з тим, що розголошення інсайдерської інформації становить загрозу безпеці підприємств, звернемо в подальшому увагу також і на те, що інсайдерська інформація становить загрозу і іміджевому компоненту не лише підприємств, і не лише емітентів а і іміджу ринку цінних паперів як складової економіки країни, і країни в цілому на міжнародному рівні.

«Глобалізація ринку цінних паперів супроводжується міжнародною диверсифікацією операцій учасників світового ринку за країнами і регіонами, виникненням широкої мережі філій, представництв і дочірніх організацій за кордоном, що ускладнює визначення їх національної приналежності. Тому реальними елементами архітектури нової економіки і глобального

<sup>1</sup> Лопатин, В.Н. (2000). Информационная безопасность России: человек, общество, государство. Серия: Безопасность человека и общества. Санкт-Петербург, 428.

<sup>2</sup> Мігус, І.П., Голубенко, К.О. (2012). Розголошення інсайдерської інформації як загроза економічній безпеці акціонерних товариств. *Інвестиції: практика та досвід*, 3, 20.

фінансового ринку є вже не окремі країни або регіони, а транснаціональні мережі, чим пояснюється той факт, що азійська криза створила нові інвестиційні можливості для компаній зі США та Західної Європи»<sup>1</sup>.

Розглянемо деякі з загроз інформаційній безпеці ринку цінних паперів, присутність котрих в сучасному інформаційному просторі формує іміджевий компонент через оцінки потенційними інвесторами ринку цінних паперів.

Для прикладу, доцільно взяти одну з основних технічних і технологічних загроз інформаційній безпеці ринку цінних паперів – витікання інсайдерської інформації.

До основних внутрішніх загроз інформаційній безпеці ринку цінних паперів належить поширення та маніпулювання інсайдерською інформацією, а до зовнішніх загроз – втрати позитивного іміджу на міжнародній арені. Проаналізуємо їх послідовно.

Інсайд (inside – внутрішній бік, «з середини» англ.) – термін, що визначає аналіз ситуації, або обізнаність у ній з середовища, де вона відбувається. Зазвичай, зміст таких специфічних знань характеризується як інсайдерська інформація – інформація з середини.

Завжди існує велика невизначеність оцінки фактичних розмірів фіктивного капіталу та закритого типу багатьох транзакцій, так само, як і при високій швидкості віртуалізації інструментів ринку капіталу. Тому, коли ми говоримо про інформаційну безпеку ринку цінних паперів, в першу чергу йдеться про наявність здатності використовувати інсайдерську інформацію емітентів для приймати рішення швидше, ніж іншим учасники ринку. Інвестори, котрі володіють інсайдерською інформацією, здатні уникнути втрат або вплинути на рішення емітента. Таким чином, за наявності маніпулювання інсайдерською інформацією завжди присутня загроза безпеки акцій ринку, дисбаланс ринку – передумови для нестабільності.

Поняття «імідж» на нормативному рівні в українській правовій доктрині не визначене. Проте, у науках політології та державного управління, а також соціальних комунікаціях та маркетингу використовується достатньо широко, і не лише на доктринальному рівні. Як вказує В.І.Гуровський, «у гносеологічному змісті слово “імідж” походить з англійської суспільної культури від латинського “*imago*”. Воно є однокорінним і щодо латинської – “*imitare*”, що значить у багатьох мовах – імітувати. В американських виданнях тлумачних словників термін “*imago*” переважно визначається у змісті штучної імітації зовнішньої форми якого-небудь об’єкта»<sup>2</sup>.

«Для кожної держави важливий аспект його сприйняття в зовнішньому світі, особливо в епоху глобалізації і розвитку інформаційних технологій. Сприйняття країни світовою громадськістю безпосередньо стосується того місця, яке держава буде займати на світовій арені. Це пов’язано з тим, що в сучасному світі можливості реальної влади все більше базуються не на силовому, а на інформаційному чиннику»<sup>3</sup>, – пишуть Д. П. Гавра, А. С. Савіцька, Д. П. Шишкін.

Звернемо увагу на деякі особливості формування системи інформаційної безпеки європейської моделі ринків цінних паперів, які важливі для оцінки в умовах євроінтеграції.

З моменту заснування першого фінансового ринку, його учасники використовували так звану інсайдерську інформацію для отримання додаткового прибутку або уникнення збитків.

Деякі вчені навіть вважаю, що масова інсайдерська торгівля була однією з основних причин Велика депресія в США в 1929 році. Так, внаслідок біржової кризи, коли значна частина цінних паперів та нерухомість знецінилися, позики стали неповоротними, ресурсна база банків знецінилася внаслідок масового повернення вкладів населенням, що знизило залишки підприємств. В результаті банкрутства банків прийняли масових характер Утім, інсайдерська інформація тут також відіграла важливу роль, адже витікання її було однією з причин паніки, або скуповування знецінених акцій в цей період, що в подальшому дало змогу використовувати її для збагачення задля використання на тлі занепаду економічної системи.

В цілому, фактично, особливості біржових торгів що засновуються на використанні інсайдерської інформації, яскраво вирізняє особливості функціонування ринку цінних паперів від

<sup>1</sup> Мошенський, С.З. (2009). Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів. *Фінанси України*, 7, 55.

<sup>2</sup> Гурковський, В.І. (2012). Захист іміджу Української держави в умовах інформаційної глобалізації. *Державне управління: теорія та практика*, 2 – С. 4-7. – С. 5.

<sup>3</sup> Гавра, Д.П., Савицкая, А.С., Шишкін, Д.П. (2011). Внешний имидж государства в медиапространстве. *Вестник СПбГУ. Сер. 9, вып. 3*, 187.

інших сфер економіки. Фактично, інсайдерська інформація є тим ключовим фактором, який демонструє більшу цінність інформації про підгрунтя руху цінних паперів, ніж офіційна інформація про них. Інсайдерська торгівля взагалі, переважно, сприймалася як негативний фактор, який дестабілізує ринок цінних паперів. Від цього, очевидно, і залежав вибір країни здійснення торгів, адже інсайдерська інформація обумовлювала певні пріоритети більш обізнаних учасників ринку в порівнянні з іншими.

Так, наприклад, і сьогодні ризики більш високого рівня витоку інсайдерської інформації характеризують ринки країн колишнього СРСР, у той час, як фінансовий ринок європейських країн намагається забезпечитися від витоку інсайдерської інформації.

Утім, виток реальна інсайдерської інформації – не єдина проблема, з якою стикаються гравці ринку цінних паперів. Не менш небезпечною є хибна інсайдерська інформація – предмет гри, який може зруйнувати фінансову позицію інвесторів, або штучно знизити ставки цінних паперів емітентів.

І перше, і друге протягом короткого періоду може призвести до викривлення ринку і неадекватне формування ринкових цін на активи.

У той же час, мала місце ситуація, коли, наприклад, Німеччина, як одна з країн, вистояла під час світової фінансової кризи 2007 року, і в цьому, в частині витривалості ринку цінних паперів важливу роль зіграла саме інформаційна безпека. Так, Німеччина є яскравим представником інсайдерської континентальної (європейської) моделі, тобто значна частина капіталу ринку цінних паперів належить зацікавленим монополіям, корпораціям і суб'єктам, пов'язаних з ними.

Таку можливість стійкості обумовила континентальна європейська модель ринку цінних паперів, яка виникла у ІХХ столітті. Це була централізована, добре організована та структурована модель ринку, а її поява, як правило, викликає асоціації з Францією та Німеччиною.

Її формування відбувалося під впливом Господарського кодексу в 1807 р. («Код де комерції»), який віддавав монополію на операції з цінними паперами біржовикам. Ще в епоху завоювань Наполеона ця модель централізованого ринку швидко поширювався по всій континентальній Європі.

Історично одним з основних факторів формування фінансової було надзвичайно обережним ставленням, а іноді і до навіть упередження щодо акціонерних товариств. Через це, навіть, мали місце вимоги, якими заборонялося, наприклад, інколи існування акціонерних банків<sup>1</sup>, що лобювало інтереси монополій і картелей, а не банківської системи.

*Відсутність регулярної інформації про ситуацію в корпораціях завжди ускладнювала прийняття рішення про транзакцію в акції європейського ринку.* І саме це, в частині маніпулювання інсайдерською інформацією, обумовлювало необхідність вартості інсайдерської інформації, її значимість.

Саме це сьогодні і має бути наріжним каменем інформаційно-правової політики в частині забезпечення ринків цінних паперів.

Великі інвестори, які контролюють усі великі корпорації, домінують на ринках цінних паперів. Як правило, сьогодні такими інвесторами є банки. Встановлені додаткові відносини з промисловими компаніями та фінансово-промисловими групами також формуються через банки.

Таким чином, банки континентальної Європи можуть вільно володіти акціями нефінансових корпорацій (банки в цьому регіоні не поділяються на комерційні та інвестиції), що дозволяє їм збирати інформацію про своїх клієнтів у країнах колишнього СРСР набагато повніше, ніж звичайним акціонерам.

Відповідно до інсайдерської моделі корпоративного управління, структура власності має високий ступінь концентрації, це означає, що акціонери є обмеженими кількістю власників.

Такі акціонери називаються інсайдерами. Інсайдер – це особа, освічена у певній закритій від загалу інформації через приналежність до певної групи. Інсайдерська інформація, відповідно, це інформація, доступ до якої обмежений ля широкого загалу, і, відповідно, вона може за цією ознакою належати до категорії інформації з обмеженим доступом.

<sup>1</sup> Яснопольский, Л.Н. (1914). Коммерческие банки (Банковская энциклопедия под ред. Л. Н. Яснопольского). Т. 1. Киев, 146.

Інсайдерська інформація залежить від суб'єкта. Інсайдерами для інформації що стосується цінних паперів, зокрема:

– власники капіталу, що не працюють в компанії, але тримають акції компанії у розмірі, що дає їм право скликати в односторонньому порядку спеціальну нараду акціонерів (контрольний пакет);

– працівники, тобто акціонери компанії, незалежно від їхньої частки у статутному капіталі.

На додаток до цих груп можна, але меншою мірою, включати: профспілки, державу, муніципалітети.

Але, розглядаючи відносини моделі інсайдерського фінансового ринку та класичного використання інсайдерської інформації, необхідно визначити ряд нетипових для англосаксонських моделей особливих моделей ринку цінних паперів.

Інформаційна симетрія (рівні обсяги інформаційних потоків) є значним фактором ціноутворення. Вплив інформаційних потоків на ціноутворення відбувається як при прийнятті рішень щодо придбання цінних паперів, так і щодо реалізації рішення. Розвинені фінансові ринки характеризуються високим рівнем інформаційної симетрії. Рівень інформаційної симетрії не просто низький – є асиметрична інформація. Внаслідок цього ціноутворення виходить з-під контролю, це створює напругу на ринок, і, навіть, може призвести до нестабільності та кризи.

Структура європейської континентальної системи надає ряд переваг учасникам ринку, які включають: повторне використання інформації; тимчасова перевага; ефект плутанини. З інформацією розвиток технології виникає ряд проблем, пов'язаних з інформацією безпека.

Інсайдерські угоди виконують інформаційну функцію на фондовому ринку та є суттєвими елементами механізму інвестиційних рішень. Вони містять специфіку обставин, невідомих широкому колу інвесторів, таким чином дають змогу приймати рішення, адекватні поточній ринковій ситуації. Традиційно вважається, що банки мають можливість використовувати внутрішню інформацію і отримати чітко виражену перевагу в маніпуляціях акціями, що відображається в недосконалості і зниженні ліквідності європейського фондового ринку в порівнянні, наприклад, з США.

У той же час, використання інсайдерської інформації на реальному стані емітента має зрівняти інформаційну асиметрію та привести до формування справедливої ціни за акції в результаті. Як доводить світова практика, більшість моделей демонструють, що ціна на акції фірми стає більш чутливою до випадкових змін у порядку руху коштів на біржах, якщо інсайдерська торгівля дозволена, оскільки учасники бачать, що такі зміни, швидше за все, пов'язані з впливом інсайдерів на їх основну інформацію.

Рівень, оцінка інформаційних загроз є складовим фінансової безпеки держави, важливе місце належить безпеці на фондовому ринку, яка забезпечує оптимізацію її капіталізації, а також дозволяє забезпечити стабільну фінансову позицію емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, трейдерів, колективних інвестиційних установ, посередників, консультантів, реєстраторів, депозитаріїв та інші.

Нестабільний фінансовий стан будь-якого суб'єкта господарювання фондового ринку або фінансової групи є показником низького рівня безпеки акцій ринку і, як наслідок, фінансової безпеки в цілому.

Вважається, що інсайдери порушують принципи справедливості своїми діями, що завдають шкоду вільній ринковій економіці. При цьому, під економічною небезпекою при випуску та розміщенні цінних паперів, на нашу думку, слід розуміти потенційну можливість завдання шкоди економіці емітента, загроза процесам емісії, розподілу та обороту цінних паперів.

Маніпуляція із використанням інсайдерської інформації може мати місце у випадках: вчинення інсайдерських дій, що впливають на ціни на акції; помилкова інформація про випуск; маніпуляція прибутком; спекуляції; використання так званих «бульбашок»; штучне завищення а зниження цін тощо.

«Бульбашки» ринку цінних паперів хоча і нечасті, і мало досліджені. Через це, інколи, з ними недостатньо ефективно працюють і аналітики, і наука в цілому. Однак, врахування їх в інформаційному суспільстві дуже важливо, адже вони в непрофесійному медіадискурсі можуть набувати значно більших масштабів, ніж в реальності. Вони можуть належати до різних рівнів та масштабів: від активів підприємств, до галузей господарств та економік держав чи міждержавних

утворень. Найбільше демонстративні «бульбашки» – тюльпаноманія в Голландії<sup>1</sup>, або «криза доткомів» 2000 р.<sup>2</sup> в США.

Виходячи з наведених вище аргументів, вважаємо за необхідне на цьому етапі дослідження виділити основні найважливіші позиції вразливостей інформаційної безпеки ринку цінних паперів, які витікають з особливостей здійснення торгів на ринках цінних паперів.

Насамперед, основним джерелом, і, напевно, центральним джерелом інформаційної небезпеки функціонування ринку цінних паперів є розголошення інсайдерської інформації. З одного боку інсайдерська інформація була і буде лишатися локомотивом гри на ринку цінних паперів.

З іншого боку, саме витікання інсайдерської інформації може спричинити шкоду. Гра на довірі щодо інсайдерській інформації, розголошення чи то персональне передавання якої, само по собі, завдає шкоди емітенту, водночас може надавати переваги для контрагентів на ринку. Рівно і навпаки: у разі хибної інформації, яка подається як інсайдерська, емітент в змозі завдати шкоди контрагентам, провокуючи хибною інсайдерською інформацією їхні рішення щодо відповідних акцій емітента.

Таким чином, важливішою прихованою цінністю і, водночас, джерелом небезпек і маніпуляцій на ринку цінних паперів є інсайдерська інформація.

Фактично, інформаційна безпека торгів залежить від інсайдерської інформації. І тому, при врахуванні внутрішніх загроз інформаційній безпеці ринку цінних паперів, забороні використання, або використанню інсайдерської інформації слід приділяти особливу увагу.

**Сек'юритизація, як об'єкт інформаційно-правової політики.** Ринок цінних паперів виконує також роль забезпечення сек'юритизації, яка являє собою фактично впорядкування боргових зобов'язань.

Відповідно до глосарію Національного банку України, сек'юритизація – спосіб трансформування боргових зобов'язань банку у ліквідні інструменти ринку капіталів шляхом випуску боргових цінних паперів, забезпечених пулом однорідних активів. Сек'юритизація активів є позабалансовим джерелом формування фінансових ресурсів банку. Інколи її називають забезпеченням активів або формою фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами, які генерують грошові потоки<sup>3</sup>.

Сам термін походить від англійського дієслова “to secure” – убезпечувати. Деякі науковці звертають увагу на схожість понять “цінні папери” та “сек'ютиризація” англійською мовою – “securities” та “to secure” відповідно.

Фахівці – практики Міжнародної фінансової корпорації (МФК) вважають, що сек'юритизація – це фінансування або рефінансування будь-яких активів компанії, що генерують доходи. Наприклад, права вимоги, які виникають у процесі звичайного ведення бізнесу, можна перетворити в ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів. З цією метою компанія (оригінація) передає пул своїх активів спеціально створеній компанії або установі – Special Purpose Vehicle (SPV), або Special Purpose Entity (SPE), яка, в свою чергу, випускає боргові цінні папери, забезпечені переданими активами<sup>4</sup>. Вони розрізняють три основні різновиди сек'юритизації:

– класична сек'юритизація на основі “дійсного продажу”: реалізація банком своїх активів спеціальній установі, яка фінансує придбання таких активів шляхом випуску цінних паперів на ринку капіталів;

<sup>1</sup> Fridson, M. (2001). Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias (a review). *Financial Analysts Journal*, vol. 57, no. 2.

<sup>2</sup> Так званий «крах доткомів» відбувся навесні 2000 року і мав для американської економіки дуже сумні наслідки. 10 березня 2000 р. індекс фондової біржі NASDAQ, котра спеціалізується на акціях високотехнологічних компаній, досяг максимального значення в історії – в 5132,52 пункту, що було вдвічі більше торічних показників. А після цього різко впав: всього за п'ять днів індекс повернувся на значення 4580 пунктів і продовжив падати. Сотні інтернет-компаній збанкрутували або були продані [Пузырь NASDAQ. *Коммерсант*. <<https://www.kommersant.ru/doc/855711>>].

<sup>3</sup> *Постанова про Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України 2004* (Правління Національного банку України). <[https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=45294](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=45294)>.

<sup>4</sup> *Сек'юритизація в Росії: пути развития рынка и снижения стоимости заимствований: Доклад рабочей группы Международной финансовой корпорации* (2005). Вашингтон: Департамент глобальных финансовых рынков, 6.

– синтетична сек'юритизація: не передбачає продажу банком своїх активів, але банк передає ризик збитків за деякими активами спеціальній установі, за що сплачує їй премію або певну грошову суму (кредитні дефолтні свопи);

– сек'юритизація бізнесу: це фактично кредит, який забезпечується всіма активами, що генеруються певною компанією.

Ендрю Девідсон та Ентоні Сандерс вважають, що сек'юритизація – це “процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, яка дає змогу фінансовим активам вільно обертатися серед значного кола інвесторів”<sup>1</sup>, с. 16]

Відповідно пул, що сек'юритизується, може включати такі інструменти: кредити, умовні зобов'язання, забезпечені активами та іпотекою цінні папери, корпоративні облигації, пайові цінні папери та інвестиції в капітал приватних (непублічних) компаній<sup>2</sup>

Основними видами цінних паперів, які виникають у результаті сек'юритизації, є: mortgage-backed securities – цінні папери, забезпечені закладними; collateralized debt obligations – цінні папери, забезпечені пулом з різних типів боргових інструментів; collateralized mortgage obligations – цінні папери, забезпечені пулом цінних паперів, забезпечених заставними; commercial mortgage-backed securities – іпотечні цінні папери, випущені під заставу комерційної нерухомості; residential mortgage-backed securities – цінні папери, забезпечені заставою житлових приміщень.

Одним з прикладів роботи механізмів сек'юритизації в Україні є функціонування іпотечних облигацій. Нормативно-правове регулювання яких здійснюється у відповідності до Закону України “Про іпотечні облигації”<sup>3</sup>, Положення НКЦПФР про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облигацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облигацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облигацій<sup>4</sup>, Положення НКЦПФР про іпотечне покриття звичайних іпотечних облигацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облигацій<sup>5</sup>. Нормами вказаних нормативних актів регулюються порядок реєстрації та випуску іпотечних облигацій, спеціалізована іпотечна установа, яка є емітентом облигацій, несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям.

З вказаного, приходимо до висновку про те, що цінні папери та ринок цінних паперів є фундаментальною складовою (сегментом) такого економічного явища, як сек'юритизація.

За словами Н.Версаль, ринок сек'юритизації дещо втратив свою актуальність, але через потреби гарантій позик МВФ та низку дефолтів на початку ХХІ сторіччя, «поступово відновлюватиметься, хоча темпи відновлення залежатимуть від зусиль його провідних гравців. Однак незаперечною залишається теза щодо важливості сек'юритизації у зміцненні фінансової стабільності, бо інакше, на думку експертів МВФ, для центральних банків та урядів країн надто важким буде тягар щодо підтримки ліквідності банківського сектору. В результаті виникне недофінансування банківськими установами інших секторів економіки, що загальмує процес відновлення світової економіки»<sup>6</sup>.

На світовому ринку лідером сек'юритизації історично є США, що продемонстровано у таблиці емісії рівня сек'юритизації С.З. Мощенського (Таблиця 1).

<sup>1</sup> Девідсон, Э., Сандерс, Э., Вольф, Л., Чинг, А. (2007). *Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ*. Москва: Вершина.

<sup>2</sup> Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen. <<http://www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf>>.

<sup>3</sup> Закон про іпотечні облигації 2005 (Верховна Рада України). Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15>>.

<sup>4</sup> Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облигацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облигацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облигацій 2014 (НКЦПФР). Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1143-14>>.

<sup>5</sup> Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облигацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облигацій 2012 (НКЦПФР). Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0160-13>>.

<sup>6</sup> Версаль, Н. (2010). Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності. *Вісник Національного банку України*, 33.

Емісія інструментів сек'юритизації за країнами і регіонами<sup>1</sup>

Країни і регіони	Річна вартість емісій, млрд. дол. США				
	2003	2004	2005	2006	2007
США	3671	2649	3139	3256	2892
Австралія	79	87	74	102	79
Японія	33	51	81	83	76
Канада	17	18	25	29	44
Велика Британія	86	130	157	242	237
Іспанія	44	41	50	55	84
Нідерланди	24	23	49	36	56
Італія	38	43	41	38	36
Німеччина	8	10	19	47	26
Ірландія	4	3	1	13	14
Франція	9	10	9	10	5
Португалія	12	10	10	7	15
Інші країни-члени ЄС	13	19	63	143	191
Інші європейські країни	10	15	8	13	18
Європа взагалі	248	303	407	604	681
Південна Корея	33	24	28	24	21
Інші країни Азії	1	7	4	6	3
Латинська Америка	11	11	14	20	20
Західна Європа, Близький Схід та Африка	2	4	9	13	10
Ринки, що розвиваються, загалом	48	46	55	64	53
Світовий ринок, загалом	4094	3154	3780	4138	3826

Тому тут і далі, на нашу думку, ринок цінних паперів доцільно сприймати як систему правовідносин, що складаються між суб'єктами інвестиційної діяльності з приводу випуску й обігу цінних паперів.

**Медіадискурс формує імідж.** Як вказують дослідники процесів формування медіаіміджу країни, темпоральні ряди його визначення розташовуються наступним чином: перший ряд – подієвий; другий ряд – офіційна риторика; третій ряд – риторика лідерів думок; четвертий ряд – медіадискурс; п'ятий ряд – громадська думка по відношенню до країни<sup>2</sup>.

Якщо виходити з того, що економічна складова у медіадискурсі щодо іміджу країни займає другу, після політичної, позицію<sup>3</sup>, інформаційна безпека іміджевої компоненти ринку цінних паперів як важлива для інвесторів складова позитивного іміджу країни, набуває особливого значення.

Дані про функціонування ринку цінних паперів в Україні та перспективи розвитку ринку – актуальні в мережі. Дані про ринок цінних паперів міститься в мережі у загальному доступі<sup>4</sup>, і аналіз динаміки на ринку цінних паперів також присутній, якнайменше, щорічний<sup>5</sup>. Однак, важливим недоліком є те, що далеко не всі медіаресурси і трансляції подій на ринку цінних паперів України своєчасні і подаються не лише українською мовою. Так, аналітика Національної комісії з питань цінних паперів та фондового ринку англійською мовою в мережі не міститься (хоча позиція, що передбачає англійський текст на відповідному сайті, міститься); інформація подається доволі несвоєчасно, і певним чином подається достатньо абстрактно, без графічного супроводження, як це відбувається, переважно, в країнах Європи й США.

<sup>1</sup> Мошенський, С.З. (2009). Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів. *Фінанси України*, 7, 56.

<sup>2</sup> Гавра, Д.П., Савицкая, А.С., Шишкин, Д.П. (2011). Внешний имидж государства в медиапространстве. *Вестник СПбГУ. Сер. 9, вып. 3*, 192.

<sup>3</sup> Гавра, Д.П., Савицкая, А.С., Шишкин, Д.П. (2011). Внешний имидж государства в медиапространстве. *Вестник СПбГУ. Сер. 9, вып. 3*, 192.

<sup>4</sup> Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. <<https://stockmarket.gov.ua/>>.

<sup>5</sup> Загальна інформація щодо обігу цінних паперів на фондовій біржі. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. <<https://www.nssmc.gov.ua/2018/01/19/byuleteny-shtodo-stanu-rinku-tsnnih-paperv-grudeny-2017/>>.

Важливо, що в Інтернет майже не міститься доступних матеріалів про стан емісії, зростання акцій на ринку цінних паперів України, а наявні лише окремі узагальнення<sup>1</sup>, які не можуть фактично бути інформативним для емітентів, брокерів чи інвесторів, чи інших учасників.

Напевно, що повноваження щодо змістовного наповнення інформаційного простору необхідною інформацією про події на ринку цінних паперів мають покладатися на відповідних суб'єктів інформаційних правовідносин в цій сфері.

В умовах глобальних економічних трансформацій формування привабливого образу країни виходить на передній план як внутрішньої, так і зовнішньої політики, і тому робота зі створення та просування бренду нації дає переваги і привабливі складові економіці, привертаючи увагу інвесторів до країни<sup>2</sup>.

Зовнішній позитивний імідж держави в умовах євроінтеграції – важлива запорука розвитку України, а позитивний імідж економіки неможливий без позитивних характеристик ринку цінних паперів.

Безумовно, що в умовах розвитку інформаційного суспільства і віртуалізації відносин, медійна сфера, зокрема, і інформаційна – взагалі, утворюють основне поле інформаційного забезпечення позитивного іміджу ринку цінних паперів країни. З цього приводу дуже корисним для урахування є аргумент Гурковського: «Слід відзначити, що нині у світі формування іміджу країни, влади, держави здійснюється під постійним зростанням можливостей Інтернету як ЗМІ у формі соціальних мереж, масових електронних телекомунікацій, що вже стало тенденцією»<sup>3</sup>. Аналогічну позицію підтримують і зарубіжні вчені<sup>4, 5</sup>.

З розумінням цього, можна говорити про те, що іміджева складова є важливою для економіки в цілому, а ринок цінних паперів виступає важливішим маркером стану справ в окремих секторах економічної системи. Саме він, завдяки належним засобам інформування про події на ринку цінних паперів, є важливим засобом інформування внутрішніх та зовнішніх інвесторів та емітентів.

Виходячи з цього, визначимо основні напрями розбудови сучасної політики:

1. Сучасний стан витікання інсайдерської інформації і небезпеки торгів та малоефективної сек'юритизації (основних функціональних інформаційних наповнень ринку цінних паперів) негативно впливають на інформаційну складову економічної безпеки держави і знижують рівень інвестиційної привабливості.

2. Рівень витікання інсайдерської інформації ринку цінних паперів України не носить, переважно, характеру «білокомірцевих злочинів», утім значна кількість порушень правил поведінки з інформацією призводять до того, що витікання відбувається з халатності. При цьому, єдина системна нормативна протидія інформаційним правопорушенням на рівні, насамперед, створення Інформаційного кодексу України, давала б потенційним інвесторам пересвідчитися у тому, що інформаційна безпека в Україні передбачена ефективними приписами закону.

3. Окремо, стосовно найважливіших секторів економіки, на рівні спеціальних стратегічних законів доцільно визначити необхідність забезпечення фахового медіадискурсу, яким би забезпечувалась безперервне збирання, обробка, систематизація, аналіз та обговорення реальних справ на ринку цінних паперів.

Подібний захід, в умовах розвитку інформаційного суспільства був би корисний не лише інвесторам, а, насамперед, населенню, котре зацікавлене в оцінці позицій емітентів на ринку цінних паперів.

<sup>1</sup> Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України. <[http://www.ssmc.gov.ua/user\\_files/content/62/1520955025.doc](http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/62/1520955025.doc)>.

<sup>2</sup> Савиных, А. (2011). Имя государства. *Беларуськая думка*, 11, 3.

<sup>3</sup> Гурковський, В.І. (2012). Захист іміджу Української держави в умовах інформаційної глобалізації. *Державне управління: теорія та практика*, 2, 7.

<sup>4</sup> Резниченко, М.А. (2006). Экономическая безопасность рынка ценных бумаг. *Экономический вестник Ростовского государственного экономического университета*, 1, 114.

<sup>5</sup> Попов, Н.В. (2011). Основные направления по устранению угроз экономической безопасности фондового рынка. *Молодой ученый*, 4, Т.1., 178-180.



## References:

1. Versal, N. (2010). Sekiurytyzatsiia ta yii rol u vidnovlenni finansovoi stabilnosti [Securitization and its role in restoring financial stability]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy* [Bulletin of the National Bank of Ukraine], 28-35. [in Ukrainian].
2. Gavra, D.P., Savickaja, A.S., Shishkin, D.P. (2011). Vneshnij imidzh gosudarstva v mediaprostoranstve [External image of a state in media space]. *Vestnik SPbGU* [Bulletin of St. Petersburg State University]. *Ser. 9, iss. 3*, 187-196. [in Russian].
3. Hurkovskiy, V.I. (2012). Zakhyst imidzhu Ukrainskoi derzhavy v umovakh informatsiinoi hlobalizatsii [Protecting the image of the Ukrainian state in the conditions of information globalization]. *Derzhavne upravlinnia: teoriia ta praktyka* [Public Administration: Theory and Practice], 2, 4-7. [in Ukrainian].
4. Davidson, Je., Sanders, Je., Vol'f, L., Ching, A. (2007). *Sek'juritizacija ipoteki: mirovoj opyt, strukturirovanie i analiz* [Mortgage securitization: world experience, structuring and analysis]. Moscow: Vershina. [in Russian].
5. Zahalna informatsiia shchodo obihu tsinnykh paperiv na fondovii birzhi [General information on securities turnover on the stock exchange]. *Cait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku* [The website of the National Commission on Securities and Stock Market]. <<https://www.nssmc.gov.ua/2018/01/19/byuleteny-shtodo-stanu-rynku-tsnnih-paperv-grudeny-2017/>>. [in Ukrainian].
6. *Zakon pro ipotechni oblihotsii 2005* [Law on Mortgage Bonds 2005] (Verkhovna Rada of Ukraine). Ofitsiinyi veb-sait Verkhovnoi Rady Ukrainy [The official website of the Verkhovna Rada of Ukraine]. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15>>. [in Ukrainian].
7. *Informatsiina dovidka pro stan rozvytku fondovoho rynku Ukrainy* [Information on the state of development of the stock market of Ukraine]. <[http://www.ssmc.gov.ua/user\\_files/content/62/1520955025.doc](http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/62/1520955025.doc)>. [in Ukrainian].
8. Lopatin, V.N. (2000). Informacionnaja bezopasnost' Rossii: chelovek, obshchestvo, gosudarstvo [Information security of Russia: man, society, state]. *Seriya: Bezopasnost' cheloveka i obshchestva* [Series: Human and Society Security]. St. Petersburg. [in Russian].
9. Mihus, I.P., Holubenko, K.O. (2012). Rozgholoshennia insaiderskoi informatsii yak zahroza ekonomichnii bezpetsi aktsionerlykh tovarystv [Disclosure of insider information as a threat to the economic security of joint stock companies]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investments: practice and experience], 3, 20-23. [in Ukrainian].
10. Moshenskyi, S.Z. (2009). Transformatsiini protsesy na svitovykh rynkakh tsinnykh paperiv [Transformation processes on world securities markets]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], no. 7, 54-63. [in Ukrainian].
11. *Ofitsiinyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku pro rynek tsinnykh paperiv* [Official website of the National Securities and Stock Market Commission on the securities market]. <<https://stockmarket.gov.ua/>>. [in Ukrainian].
12. *Polozhennia pro ipotechnne pokryttia zvychnykh ipotechnykh oblihotsii, poriadok vedennia reiestru ipotechnoho pokryttia ta upravlinnia ipotechnym pokryttiam zvychnykh ipotechnykh oblihotsii 2012* (NKTS PFR) [Regulations on the mortgage coverage of ordinary mortgage bonds, the procedure for keeping the mortgage register and managing the mortgage coverage of ordinary mortgage bonds 2012 (NSSMC)]. *Ofitsiinyi veb-sait Verkhovnoi Rady Ukrainy* [The official website of the Verkhovna Rada of Ukraine]. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0160-13>>. [in Ukrainian].
13. *Polozhennia pro poriadok reiestratsii vypusku zvychnykh ipotechnykh oblihotsii, prospektu emisii, zvituu pro rezultaty rozmishchennia ipotechnykh oblihotsii, pohashennia ta skasuvannia reiestratsii vypusku ipotechnykh oblihotsii 2014* (NKTS PFR) [Regulations on the procedure for registration of the issuance of ordinary mortgage bonds, report on the results of the placement of mortgage bonds, redemption and cancellation of registration of the issue of mortgage bonds 2014 (NSSMC)]. *Ofitsiinyi veb-sait Verkhovnoi Rady Ukrainy* [The official website of the Verkhovna Rada of Ukraine]. <<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1143-14>>. [in Ukrainian].
14. Popov, N.V. (2011). Osnovnye napravlenija po ustraneniiju ugroz jekonomicheskoi bezopasnosti fondovogo rynku [The main directions for eliminating threats to the economic security of the stock market]. *Molodoj uchenyj* [Young scientist], 4, vol.1., 178-180. [in Russian].
15. *Postanova pro Metodichni rekomendatsii shchodo orhanizatsii ta funkcionuvannia system ryzyk-menedzhmentu v bankakh Ukrainy 2004* [Decree on Methodical recommendations on the organization and functioning of risk management systems in banks of Ukraine 2004] (Board of the National Bank of Ukraine). <[https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=45294](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=45294)>. [in Ukrainian].
16. Puzyr' NASDAQ [NASDAQ Bubble]. *Kommersant* [Commerzant]. <<https://www.kommersant.ru/doc/855711>>. [in Russian].
17. Reznichenko, M.A. (2006). Jekonomicheskaja bezopasnost' rynku cennykh bumag [Economic security of the securities market]. *Jekonomicheskij vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo jekonomicheskogo universiteta* [Economic Bulletin of the Rostov State University of Economics], no. 1, 114-115. [in Russian].
18. Savinyh, A. (2011). Imidzh gosudarstva [The image of the state]. *Belarus'kaja dumka* [Belarusian thought], no. 11, 3-7. [in Russian].

19. *Sek'juritizacija v Rossii: puti razvitija rynka i snizhenija stoimosti zaimstvovanij: Doklad rabochej gruppy Mezhdunarodnoj finansovoj korporacii* (2005) [Securitization in Russia: Ways to Develop the Market and Reduce the Cost of Borrowing: Report of the Working Group of the International Finance Corporation (2005)]. Washington: Departament global'nyh finansovyh rynkov [Department of Global Financial Markets], 6. [in Russian].
20. Jasnopol'skij, L.N. (1914). Kommercheskie banki (Bankovskaja jenciklopedija pod red. L. N. Jasnopol'skogo) [Commercial banks (Banking Encyclopedia edited by L. N. Yasnopolskyi)]. *Vol. 1*. Kyiv. [in Russian].
21. Fridson, M. (2001). Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias (a review). *Financial Analysts Journal*, vol. 57, no. 2. [in English].
22. Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen [International convergence of capital measurement and capital requirements]. <<http://www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf>>. [in German].