

І. І. Рекуненко

**ІНФРАСТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ:
СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Монографія

Суми
ДВНЗ “УАБС НБУ”
2013

УДК [336.76:338.49](477)
ББК 65.261.9(4Укр)
Р36

Рекомендовано до друку вченою радою Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”, протокол № 3 від 05.11.2012.

Рецензенти:

доктор економічних наук, професор,
декан факультету фінансів Тернопільського національного
економічного університету Міністерства освіти і науки України
І. С. Гуцал;

доктор економічних наук, професор,
проректор ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”
І. О. Школьник;

доктор економічних наук, професор,
проректор з наукової та організаційної роботи
Університету банківської справи Національного банку України
А. Я. Кузнєцова

Рекуненко І. І.

Р36 Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – 411 с.

ISBN 978-966-8958-90-8

У монографії розглядаються особливості розвитку інфраструктури фінансового ринку України на сучасному етапі. Досліджено сутність, види та місце інфраструктури в системі взаємовідносин на фінансовому ринку, проаналізовано етапи становлення та сучасний стан розвитку інфраструктури фінансового ринку України. Охарактеризовано правове регулювання інфраструктури фінансового ринку та визначено стратегічну модель розвитку інфраструктури фінансового ринку України.

Дослідження розраховане на спеціалістів фінансового профілю, банківських працівників, економістів та студентів вищих навчальних закладів.

УДК [336.76:338.49](477)

ББК 65.261.9(4Укр)

© ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”, 2013

ISBN 978-966-8958-90-8 © Рекуненко І. І., 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1 Теоретичні аспекти дослідження поняття “інфраструктура фінансового ринку”	8
1.1 Дослідження сутності та видів інфраструктури	8
1.2 Місце інфраструктури в системі взаємовідносин на фінансовому ринку	26
1.3 Функції, принципи та властивості інфраструктури фінансового ринку	45
РОЗДІЛ 2 Особливості розвитку інфраструктури фінансового ринку України	59
2.1 Визначення та характеристика основних структурних елементів інфраструктури фінансового ринку	59
2.2 Основні етапи розвитку грошового та кредитного ринків України	76
2.3 Основні етапи розвитку фондового ринку України	92
РОЗДІЛ 3 Система правового регулювання інфраструктури вітчизняного фінансового ринку	ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ ОПРЕДЕЛЕНА.
3.1 Особливості державного регулювання інфраструктури фінансового ринку України	Ошибка! Закладка не определена.
3.2 Специфіка діяльності СРО на фінансовому ринку	Ошибка! Закладка не определена.
РОЗДІЛ 4 Сучасний стан і тенденції розвитку інфраструктурних суб’єктів вітчизняного фінансового ринку	ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ ОПРЕДЕЛЕНА.
4.1 Банки як провідні інфраструктурні суб’єкти фінансового ринку	Ошибка! Закладка не определена.
4.2 Діяльність інфраструктурних посередників на фінансовому ринку	Ошибка! Закладка не определена.
4.3 Специфіка депозитарної діяльності як облікової складової інфраструктури фінансового ринку	Ошибка! Закладка не определена.

- 4.4 Розвиток розрахунково-клірингової діяльності
як основного елемента інфраструктури фінансового ринку
..... **Ошибка! Закладка не определена.**
- 4.5 Особливості діяльності організаторів торгівлі
на фінансовому ринку України **Ошибка! Закладка не
определена.**

**РОЗДІЛ 5 Стратегічна модель розвитку інфраструктури
фінансового ринку України.....ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ
ОПРЕДЕЛЕНА.**

- 5.1 Обґрунтування необхідності розробки стратегії розвитку
інфраструктури фінансового ринку України **Ошибка!
Закладка не определена.**
- 5.2 Значення рейтингу інфраструктурних суб'єктів
при визначенні їх місця на фінансовому ринку **Ошибка!
Закладка не определена.**
- 5.3 Характеристика матриці розвитку фінансового ринку
на основі інформаційної та операційної ефективності **Ошибка!
Закладка не определена.**

ВИСНОВКИ.....ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ ОПРЕДЕЛЕНА.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ
ОПРЕДЕЛЕНА.**

ДОДАТКИ.....380

ВСТУП

Впродовж останніх двох десятиліть у нашій державі активно відбуваються процеси формування та розвитку різних сегментів фінансового ринку, що потребує створення адекватної інфраструктури. Безпечна та ефективна інфраструктура фінансового ринку, що стимулює фінансову стабільність, є важливим чинником для створення ринкових умов у країні та здійснює безумовний вплив на розвиток і зростання економіки країни в цілому.

При цьому особливого значення набуває необхідність системного і багатоаспектного аналізу кожної складової такої інфраструктури для досягнення оптимальної відповідності та ефективного функціонування фінансового ринку.

Інфраструктура фінансового ринку включає в себе різні елементи, що необхідні для ефективного функціонування сучасної економіки. До таких елементів відносять, перш за все, професійних учасників фінансового ринку, системи і механізми, що обслуговують рух фінансових активів на даному ринку і т. д.

Створена в країні інфраструктура фінансового ринку характеризується роздробленістю, фрагментарністю структури, наявністю різних моделей торговельних систем, великою кількістю розрахунково-депозитарних організацій, слабкістю окремих сегментів, а також неповною сумісністю стандартів проведення операцій з різними інструментами, недосконалістю та недостатністю законодавчого забезпечення, а в деяких випадках, навпаки – досить жостким державним регулюванням.

Дослідження актуальних проблем розвитку елементів інфраструктури, як підгрунтя цілісної фінансової системи України за умов реалізації концепції сталого розвитку фінансового ринку, є головною метою написання даної роботи. Крім того, одним із завдань при вирішенні поставленої мети є розробка методологічних підходів та організаційно-економічних механізмів, які сприятимуть ефективному розвитку не тільки інфраструктури, а й вітчизняного фінансового ринку в цілому.

В економічній літературі дослідження проблем становлення та розвитку інфраструктури фінансового ринку України, як єдиної цілісної системи, на різних етапах розвитку даного ринку не отримало належної уваги. Існують роботи, присвячені розвитку та вирішенню проблем окремо інвестиційних процесів, організаторів торгівлі або кредитних установ, державному регулюванню тощо. Тобто існуючі

дослідження носять фрагментарний характер і на сучасному етапі відсутнє єдине усталене поняття “інфраструктура фінансового ринку”.

Виходячи з цього, в роботі розглянуто теоретичні аспекти використання поняття “інфраструктура фінансового ринку”. В рамках даного питання досліджено сутність та види інфраструктури, визначено її місце в системі взаємовідносин на фінансовому ринку, проаналізовано функції, принципи та основні властивості інфраструктури фінансового ринку. На основі такого дослідження було запропоновано власне визначення поняття інфраструктури фінансового ринку та бачення її місця в системі фінансового ринку.

Для повноцінного розуміння інфраструктури фінансового ринку також було визначено та охарактеризовано її структурні елементи. Відповідно до цього було проаналізовано етапи становлення інфраструктури фінансового ринку на прикладі окремо взятих сегментів, зокрема, фондового, грошового і кредитного разом.

Не останню роль у розвитку фінансового ринку та його інфраструктури відіграє правове регулювання на рівні держави, а також саморегулювання. Адже залежно від моделі державного регулювання ринку ми маємо в наявності одного або декількох регуляторів, які в своїй діяльності повинні узгоджувати дії між собою стосовно регулювання та контролю діяльності інфраструктурних суб’єктів ринку та наявності і відповідності міжнародним нормам інших елементів інфраструктури. Крім того, розвиток саморегулювання ринку свідчить про певні кроки держави у напрямі створення ефективної системи регулювання. Але цього, звісно, недостатньо, і для більш ефективного розвитку інфраструктури фінансового ринку у даній роботі надані пропозиції відносно покращення організаційно-економічного механізму державного регулювання та системи саморегулювання інфраструктури фінансового ринку.

Враховуючи те, що основою інфраструктури є інститути, організації та установи обслуговуючого характеру, був зроблений аналіз їх діяльності на сучасному етапі розвитку фінансового ринку. Найбільш значимими на грошовому та кредитному сегментах фінансового ринку є банки, інфраструктурні функції яких було проаналізовано. Аналіз сучасного стану розвитку та діяльності стосувався також інфраструктурних посередників, організаторів торгівлі та суб’єктів облікової підсистеми. Було виявлено основні проблеми розвитку цих суб’єктів та надано пропозиції щодо їх вирішення.

Не менш важливим у роботі є обґрунтування необхідності розробки стратегії розвитку інфраструктури фінансового ринку України,

адже вона потребує значних перетворень та змін, впровадження найновітніших технологій та стандартів. Крім того, необхідно розуміти значимість того чи іншого інфраструктурного учасника в розвитку ринку в цілому. В роботі було визначено рейтинг таких суб'єктів та надано пропозиції щодо підвищення їх ролі.

Глибокий аналіз сучасної ситуації в інфраструктурі фінансового ринку та надані пропозиції щодо підвищення її ефективності можуть бути використані при підготовці відповідних законодавчих і нормативних документів, стати підґрунтям для подальших досліджень однієї з найактуальніших проблем економічного розвитку нашої держави.

РОЗДІЛ 1

Теоретичні аспекти дослідження поняття “інфраструктура фінансового ринку”

1.1 Дослідження сутності та видів інфраструктури

Розвиток економічної ситуації в країні, взаємовідносин між партнерами на будь-якому ринку істотно впливає на рівень забезпечення населення різноманітними товарами та послугами, а також ступінь задоволеності населення діяльністю виробників та сфери торгівлі.

При цьому слід враховувати, що така діяльність відбувається в суспільстві, що має певну структуру, елементами якої є торгівельні представники, посередники, бази, банки, рекламні агентства, біржі та ін. Від ступеня їх розвитку та узгодженості дій здебільшого залежить успіх зусиль підприємця, який працює у сфері виробництва, комерції чи фінансів. Своєчасно виявлені та змодельовані зміни в стані інфраструктури надають підприємцеві шансів уникнути ризику та перемогти в конкурентній боротьбі на певному ринку.

Функціонування економічної системи, її рівновага та динаміка забезпечуються діяльністю ринкових інститутів – спеціалізованих організацій, пов'язаних між собою і залежних одна від одної. Сукупність цих інститутів, що діють у межах особливих ринків і виконують певні функції, утворює інфраструктура ринкової економіки. Необхідно зазначити, що інфраструктура є обов'язковим компонентом будь-якої цілісної економічної системи і підсистеми [217].

В умовах командної економіки, для якої характерна директивна форма зв'язку між виробництвом і споживанням, роль таких інститутів виконували органи Держплану, різні міністерства та відомства. Рішення, які приймали центральні планові органи, доводилися через цілу мережу нижчестоящих, підпорядкованих організацій до безпосередніх виробників. Наявність такої інфраструктури позбавляла виробників товарів всякого комерційного ризику, пов'язаного з конкурентними відносинами, гарантувала поставку ресурсів, необхідних для виконання плану, а потім і реалізацію продукції, закріплюючи споживачів готової продукції за виробниками. Одночасно така інфраструктура володіла цілим рядом недоліків, які можна визначити і як недоліки командної економіки.

Підприємства позбавлялися можливості і необхідності проявляти самостійність, шукати найефективніші шляхи вирішення господарських проблем. Багаторівневий характер планової інфраструктури вимагав узгодження всіх серйозних питань у вищестоящих інстанціях.

Це знижувало оперативність ухвалення рішень. Тому планова інфраструктура, з одного боку, володіла стійкістю і стабільністю, але, з іншого, приводила до відсутності конкуренції, гнучкості і мобільності.

Формування у країні соціально-орієнтованої ринкової економіки, впровадження нових форм власності й господарювання, демонополізація й роздержавлення сфери обігу зумовили докорінну структурну перебудову економіки, новий підхід до розвитку її інфраструктурного комплексу. Цьому сприяє також вивчення досвіду розбудови економіки країн із розвинутими ринковими системами.

Новим видом інфраструктури є ринкова інфраструктура. З розвитком ринкового механізму в економіці країни з'являється необхідність створення спеціалізованих видів діяльності із задоволення потреб окремих ринків, організованої системи, що відображає попит і пропозицію. Поява ринку зумовила виникнення нових організацій, установ, що забезпечують його цивілізоване функціонування [84].

Необхідно відзначити, що інфраструктура зв'язує воєдино всі галузі економіки, сприяючи її стабілізації, збалансованому розвитку. Недоліки в роботі об'єктів інфраструктури позначаються зазвичай на всій економіці.

Потрібно виділити специфічні ознаки інфраструктури. По-перше, інфраструктура – це сектор економіки загального призначення. По-друге, їй властивий характер колективного споживання. По-третє, об'єкти інфраструктури капіталомісткі, вони вимагають крупних первинних інвестицій. У зв'язку з цим не можна чекати їх одночасного розвитку. По-четверте, галузі інфраструктури – це галузі, що довго окупаються. Нарешті, інфраструктура безпосередньо впливає на процес виробництва, хоча знаходиться за його технологічними межами. Коло інфраструктурних галузей змінюється, а отже, перелік галузей і об'єктів інфраструктури не може бути незмінним, жорстко регламентованим для всіх етапів економічного розвитку [129].

Одним із завдань даної роботи є дослідження сутності, значення та поняття “інфраструктура фінансового ринку”. Але складність вивчення та аналізу просторової організації інфраструктури фінансового ринку пов'язана з багатосегментністю останнього. Цей процес ускладнює відсутність однозначного трактування поняття “інфраструктура фінансового ринку”. Для чіткого розуміння даного поняття проаналізуємо методологічні підходи до трактування економічної сутності базових понять: “інфраструктура”, “ринкова інфраструктура”.

Роль інфраструктури ринку, її формування в економічній системі і можливості використання економічних інструментів при регулюванні економічного зростання країни належать до числа недостатньо розроблених питань, що пояснюється рядом причин.

По-перше, як уже відмічалось, в умовах адміністративно-командної системи інфраструктурі відводилася підлегла, другорядна роль серед пріоритетів розвитку окремих галузей і секторів економіки, через що і її наукове вивчення не могло бути визнане життєво важливим і необхідним.

По-друге, усвідомлення важливості інфраструктурного забезпечення ринкових реформ в Україні так і не досягло того рівня, при якому держава розглядає інфраструктурну політику як один із невід'ємних елементів політики ринкових реформ [144].

Світовий досвід теоретичних досліджень у сфері ринкової інфраструктури значно більше вітчизняного. Так, у зарубіжній економічній літературі склалися певні напрями дослідження проблем ринкової інфраструктури, які одержали назву концепцій ринкової інфраструктури (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Порівняльна характеристика наукових підходів до дослідження ринкової інфраструктури

Концепції ринкової інфраструктури	Підходи до розуміння суті ринкової інфраструктури	Основні конструктивні ідеї, що містяться в концепції
Концепція накладних витрат	Ринкова інфраструктура – система загальних умов розвитку ринку, з метою створення сприятливого економічного клімату для функціонування приватного капіталу	Створення комплексу економічних умов для функціонування товарного обігу і розвитку комерційної діяльності
Інституційна концепція	Ринкова інфраструктура – система взаємодії агентів сфери обігу, що забезпечує торговельно-економічні зв'язки між виробництвом і споживанням	Вибір інституційних форм організації ринкової інфраструктури і формування механізму взаємодії ринкових інститутів
Концепція розподільна	Ринкова інфраструктура – сукупність видів діяльності, що забезпечують рух потоків товарів від виробника до споживачів	Вибір ефективних каналів руху товару та інфраструктури, що їх обслуговує, для різних типів ринків
Маркетингова концепція	Ринкова інфраструктура – сукупність видів діяльності, що сприяють реалізації товарів на ринку і формування нового попиту на товари і послуги	Формування ринкової інфраструктури, що обслуговує всю систему ринків, виходячи з пріоритетності інтересів споживача
Логістична концепція	Ринкова інфраструктура - система матеріально-технічних об'єктів та засобів, що обслуговують процеси фізичного переміщення товарів, а також інформаційні і фінансові потоки у сфері обігу, що опосередковують ці процеси	Раціоналізація транспортно-складських процесів, матеріальних, фінансових та інформаційних потоків у сфері обігу

Підхід до розуміння змісту ринкової інфраструктури, що розглядається в концепції накладних витрат, властивий більшості існуючих досліджень. Основні ідеї концепції накладних витрат знаходять віддзеркалення в роботах О. Б. Муханової, С. С. Голубевої, Л. Н. Добришиної, В. Н. Стаханова, Т. Г. Зотової. Ринкова інфраструктура згідно з концепцією накладних витрат виступає як основа функціонування ефективної ринкової економіки в цілому, а її головною функцією є створення сприятливого клімату для функціонування приватного капіталу. Основним недоліком концепції накладних витрат, на нашу думку, є вузькість даних аспектів інфраструктури. Підвищена увага приділяється економіко-організаційному аспекту розвитку ринкової інфраструктури і меншою мірою стосується фінансових аспектів.

Ідеї розподільної концепції у різноманітних дослідженнях також набули велике поширення, їх можна зустріти в роботах С. С. Носової, Г. Г. Муфтієва, Р. С. Каренова. Згідно з розподільною концепцією головною задачею ринкової інфраструктури вважається доведення товарів від виробництва до споживачів, тобто обслуговування процесів обміну і руху товарів. При цьому інфраструктура розглядається як система каналів руху товару. Для розподільної концепції характерне переважання економіко-правового та економіко-організаційного аспектів, що дозволяє виявити основні закономірності взаємозв'язків і взаємозалежностей ринкової інфраструктури в економіці. Дана концепція, з нашої точки зору, якнайповніше відображає всі аспекти дослідження проблем інфраструктури, зокрема акцент робиться на функціональному, галузевому і просторовому аспектах організації товарного обігу. Звідси витікає і головний недолік концепції – звуження ролі ринкової інфраструктури в економіці до обслуговування процесів руху товару.

Основні ідеї інституційної концепції розглядаються в роботах В. П. Федько, В. А. Покровського, Т. М. Томіной, А. А. Говоріна. Фокусуючи увагу на сукупності економічних агентів сфери обігу, особлива увага надається економіко-правовим і організаційним функціям взаємодії суб'єктів ринку. З цієї позиції основною функцією ринкової інфраструктури вважається забезпечення економічних зв'язків суб'єктів ринку. Дослідження в рамках інституційної концепції ведуться в двох напрямках: по-перше, аналіз складу ринкової інфраструктури та її елементів, і, по-друге, дослідження інституційної структури економічної системи в цілому, з виділенням інститутів ринкової інфраструктури, що визначають розвиток всього ринку.

Логістична концепція одержала свій розвиток з 60-х років ХХ ст. Концепція розглядає ринкову інфраструктуру як систему об'єктів, транспортних і технічних засобів, за допомогою яких забезпечується

просування товарів на ринок. Спираючись в основному на матеріально-технічний аспект руху товару, логістична концепція не звертає увагу на проблему внутрішніх і зовнішніх взаємозв'язків. Це спотворює розуміння ринкової інфраструктури як єдиної системи.

Дослідження теоретичних концепцій суті і шляхів розвитку ринкової інфраструктури дозволяє зробити певні висновки. Кожна концепція визначається методологічним підходом до поняття суті ринкової інфраструктури. В основі кожного підходу, у свою чергу, лежать специфічні функції інфраструктури, які і визначають коло проблем (аспектів) дослідження. Таким чином, кожна концепція вносить своє певне значення в зміст поняття “ринкова інфраструктура”, трактуючи його по-своєму, що, з нашої точки зору, є наслідком багатогранності і багатоаспектності явища, яке вивчається [1].

У розвинутих економіках держава приділяє особливу увагу розвитку інфраструктури. У свою чергу, американський економіст П. Самуельсон зазначав, що держава свідомо робить інвестиції в інфраструктуру, оскільки ці інвестиції створюють “невідчутні вигоди, від яких не можна чекати грошових прибутків для приватних інвесторів”, бо “масштаби деяких із них дуже великі для обмежених ринків приватного капіталу, а інші скуповуватимуться протягом надто тривалого терміну, щоб приватні інвестори дуже ними зацікавилися” [180].

Суб'єкти ринку зазвичай готові брати участь у формуванні інфраструктурних систем, оскільки нерозвинутість або відсутність останніх істотно обмежує розвиток ринкових відносин, часто роблячи виробництво товарів або надання послуг неефективним.

Термін “інфраструктура” вперше був застосований у дослідженнях західних економістів. Існують різні підходи до тлумачення цього терміна. Один з них вказує на взаємозв'язок терміна “інфраструктура” з будівництвом, ототожнюючи її з фундаментом споруди, що зводиться, що відповідає буквальному перекладу латинських слів “*infra*” (під, нижче) і “*structure*” (будова, розташування) [83]. В іншому вказується на наявність витоків терміна у військовій справі, де він тлумачиться як комплекс споруд (комунікацій), що забезпечують успішні військові дії.

Всі дослідники визнають, що інфраструктура є обов'язковим компонентом будь-якої цілісної економічної системи, одночасно підкреслюючи багатоплановість даного терміна. З одного боку, він означає створення фундаментальних основ для виконання підприємствами своїх функцій; з іншого, є певними послугами, які надає виробничо-господарським одиницям спеціальний багатогалузевий комплекс, що забезпечує безперебійний і стійкий перебіг бізнес-процесів. Також, у 40-х роках ХХ ст. на заході під інфраструктурою стали розуміти

сукупність галузей, що сприяють нормальному функціонуванню матеріального виробництва [66].

Одними з перших досліджень у теорії інфраструктури були роботи таких авторів, як А. Маршалл і Дж. Кларк, які розглядали категорію суспільного або соціального накладного капіталу, що формується в результаті різниці між суспільними витратами на створення товарів і витратами окремих підприємців.

Вперше термін “інфраструктура” в економічній літературі був використаний в роботах Х. Зінтера і П. Розенштейна-Родана [241]. Так, Х. Зінтер для позначення інфраструктури у сучасному розумінні використовує термін “суспільний накладний або допоміжний капітал”. П. Розенштейн-Родан визначає інфраструктуру як умови навколишнього суспільного середовища, необхідні для того, щоб приватна промисловість була в змозі зробити перший ривок. Поняття інфраструктури він відносить не тільки до шосейних доріг, дамб і залізниць, але також до каналізації й інших підприємств комунального господарства.

Як вказує П. Самуельсон, уряд несе державні витрати з реалізації важливих проектів збільшення “суспільного допоміжного капіталу” (дороги, школи, лікарні, дамби для електростанцій і поглиблення річок, будівництво залізниць, поліпшення і збереження ґрунту), що є необхідною умовою для економічного зростання і розвитку країни. Участь держави в такого роду проектах пов’язана або із створенням невідчутних вигод, від яких не можна чекати грошових прибутків, або ці проекти непривабливі для інвесторів унаслідок тривалого терміну окупності, або їх масштаби дуже великі для ринків приватного капіталу [180].

Деяко іншої точки зору дотримувався А. Пізенті, який стверджував, що “...класичні капіталовкладення, яких вимагає від держави капіталізм, повинні мати своїм об’єктом “суспільні роботи”, тобто створення того комплексу умов, який нині іменують у світі “інфраструктурою” (дорожня мережа, транспортні засоби, землеустрій, фінансово-кредитні установи і т.д.). Ці роботи скорочують накладні витрати капіталістичних підприємств, тобто покращують економічне середовище, в якому ті діють, полегшуючи процес обігу капіталу...” [137].

Досить активно в науковій літературі обговорюється семантична відповідність слова “інфраструктура” економічному змісту. Зокрема, І. М. Маєргойз [98] вважає більш відповідним по суті і виконуваними функціями термін “загальнофондова база (територія)”, а такий дослідник інфраструктури, як доктор К. Мюллер-Бюлов [197], вважає, що сутнісний зміст категорії краще виражає термін “інфрасистема”.

Деякі вчені трактують семантику терміна “інфраструктура” як категорію, що означає “за межами будови” (М. А. Чернишов, О. Л. Новіков).

Важливо відзначити також і широкий спектр думок з приводу виробничих відносин, що розкривають суть категорії “інфраструктура”.

Згодом поняття інфраструктури стало розширяться у міру розвитку суспільного виробництва і продуктивних сил, акцент в дослідженнях зміщується у бік визначення складу елементів інфраструктури.

Узагальнюючи вітчизняні і зарубіжні дослідження в економічній літературі, ми виділили наступні методологічні підходи до визначення змісту категорії “інфраструктура”.

У першому підході – виробничому, розвиток якого відбувався під впливом марксистської теорії, повною мірою поняття “інфраструктура” не використовується, але застосовуються такі категорії, як “загальні умови суспільного процесу виробництва” і “загальні умови праці”.

К. Маркс вказує, що “...до засобів процесу праці відносять всі матеріальні умови, необхідні взагалі для того, щоб процес міг здійснюватися. Прямо вони не входять в нього, але без них він або зовсім неможливий, або може відбуватися лише в недосконалому вигляді”. Відповідно створені людиною умови в процесі виробничої діяльності і є інфраструктурою. Таким чином, інфраструктурними галузями є ті, які забезпечують умови ефективного розвитку і функціонування матеріального виробництва [183].

До даного підходу можна віднести і дослідження проведені А. Маршаллом, Дж. Кларком, П. Розенштейном-Роданом, які нами були описані вище.

Думку П. Розенштейна-Родана дещо доповнив Л. М. Кузьменко. З його точки зору, інфраструктура являє собою інтегральний елемент продуктивних сил, включаючи допоміжні, додаткові галузі, види виробництв, які обслуговують безпосередньо основне виробництво (виробнича інфраструктура), а також такі галузі, підгалузі невиробничої сфери, які опосередковано пов’язані з процесом виробництва (соціальна інфраструктура) [85]. До соціальної інфраструктури автор відносить освіту та культуру, охорону здоров’я, систему закладів відпочинку та туризму, готельні комплекси і т.д.

Багато вчених відзначають, що відмінною рисою інфраструктури є створення умов для нормального функціонування народного господарства. При цьому інфраструктурою може бути названий тільки комплекс галузей і видів діяльності, що мають єдине функціональне призначення і володіють певними загальними ознаками.

На сьогоднішній день, мало хто з сучасних вчених-економістів у визначенні інфраструктури дотримується цього підходу, про що свідчить проведений автором аналіз існуючих визначень у науковій і економічній літературі (додаток А).

Дещо пізніше в економічних колах почали розглядати інфраструктуру як комплекс галузей, що обслуговують матеріальне виробництво. Виробничі задачі інфраструктури вперше були виділені С. А. Хейнманом. Поняття “інфраструктура” закріпилося для позначення комплексу галузей господарства, що обслуговують промислове і сільськогосподарське виробництво [204].

Тому у другому підході, так званому “галузевому”, що сформувався під впливом неокейнсіанської теорії, інфраструктура розглядається як сукупність базових галузей, розвиток яких є необхідною умовою нормального функціонування приватного підприємництва і суспільства в цілому.

Підхід до категорії “інфраструктура” з позиції системи, що забезпечує умови функціонування підприємництва, представлений у роботах таких авторів і дослідників, як Д. Ашауер, В. Бюр, Р. Іохімсен, А. Льюїс, Б. Мільнер, Р. Нурксе, У. Ростоу, П. Самуельсон, А. Янгстон, Е. Алаєв, Ю. Блохін, Н. Некрасов, А. Пробс, В. Терентьєв, С. Хейман, Л. Мельник, Р. Каренов, Є. Борисов, Б. Райзберг та ін.

Так, Р. Іохімсен [237] який першим дав системний опис інфраструктури, розглядає її як сукупність матеріальних (виробничих), інституційних, індивідуальних умов, доступних для економічних агентів, які сприяють зрівнюванню віддачі (доходу) від зіставних чинників при доцільному розміщенні ресурсів, що обумовлює інтеграцію і максимальний рівень економічної активності. У матеріальну основу інфраструктури він включає, по-перше, основний і оборотний капітал в економіці (прибуткові активи, устаткування, оборотний капітал і т. д.), який забезпечує енергопостачання, транспортні послуги, телекомунікації; по-друге, структури з охорони природних ресурсів і транспорту; по-третє, будівлі і споруди державного управління, освіти, охорони здоров'я і соціального забезпечення.

І. К. Белявський говорить про інфраструктуру ринку як про сукупність допоміжних підгалузей і засобів, що організаційно і матеріально забезпечують основні ринкові процеси – взаємний пошук один одного продавцями і покупцями, рух товару, обмін товарів на гроші, а також господарсько-економічну і фінансову діяльність ринкових структур [10].

А. П. Голіков, Я. Б. Олійник, А. В. Степаненко розглядають інфраструктуру як сукупність галузей господарства, що обслуговують

виробництво і населення. Особливістю інфраструктури є її “гнучкість”, що дозволяє їй швидко реагувати на зміни умов виробництва та життя населення. До певного рівня вона сприяє розвитку господарства, підвищенню його ефективності. Якщо цей рівень перевищує допустимий, то необхідно вдосконалювати інфраструктуру [31].

Третій підхід – “інституційний”, сформувався під впливом неоінституціональної теорії, яка пов’язує інфраструктуру з формуванням інституційного поля, тобто зі створенням інституту прав власності, контрактних відносин і зниженням трансакційних витрат взаємодії. Неоінституційний підхід у вивченні інфраструктури представлений у роботах таких авторів, як О. Уїльямсон, Д. Норт, О. Хіршман, Р. Ріхтер, С. Мочерний, А. Гальчинський, В. Ключня, Р. Журавльова та ін.

Автори зосереджують увагу на вивченні інфраструктури ринку, елементами якої розглядають різні інститути, системи, служби і підприємства (товарні, фондові, валютні біржі, оптову і роздрібну торгівлю, аукціони, ярмарки, банки, страхові та інвестиційні компанії і т. д.), що обслуговують ринок і виконують певні функції із забезпечення нормального режиму його функціонування [27, 48, 72, 121].

Інститути виступають свого роду накопичувачами інформації, використання якої дозволяє суб’єктам ринку раціоналізувати свою поведінку при ухваленні відповідних рішень. Таким чином, розвиток теорії інфраструктури в даний час привів до неоднозначного уявлення її складу і елементів [183].

А. М. Мороз визначає ринкову інфраструктуру як сукупність (в ідеальному випадку – комплекс) установ, організацій та інших суб’єктів сфери обігу, що забезпечують необхідні умови функціонування ринкової економіки у даній країні чи регіоні.

Ринкова інфраструктура, за Я. Комаринським, – це система установ і організацій (банків, бірж, страхових компаній, консультаційних та інформаційно-маркетингових фірм тощо), які забезпечують вільний рух товарів і послуг на ринку [76].

Звичним у визначеннях інфраструктури є те, що вона надає послуги, або обслуговує ринок, а не виробляє продукт у матеріально-речовій формі, тобто лише створює необхідні умови для його виробництва. За таким твердженням можна виділити четвертий підхід – “обслуговуючий”.

Дж. Ф. Рей пише, що під інфраструктурою, як правило, маються на увазі всі послуги, необхідні для створення сучасної економіки.

В. Н. Стаханов під інфраструктурою розуміє комплекс специфічних трудових процесів із надання послуг, що забезпечують обмін діяльністю в суспільному виробництві і житті людини [189].

Більшість вітчизняних вчених вважає, що спільне серед галузей інфраструктури “полягає у тому, що вони виробляють не матеріальну продукцію, а послуги” [1], тому інфраструктура є частиною сфери послуг. Діяльність інфраструктури має ряд істотних відмінностей від діяльності базисних галузей. Основною відмінністю є те, що продукт, створений в процесі функціонування інфраструктури, не має матеріально-речовинної форми. Результат діяльності інфраструктури виступає у вигляді корисного ефекту, тобто є послугою. Такої точки зору дотримуються В. А. Галанов, А. І. Басов, І. Ф. Чернявський.

Також особливо слід відзначити точку зору В. П. Федько і Н. Г. Федько. Вони справедливо підкреслюють, що умови по відношенню до об'єкта можуть бути індиферентними і навіть негативними, тоді як інфраструктура активна, володіє позитивним характером дії на розміщення і функціонування промисловості і частіше за все виступає в ролі творчого і перетворюючого чинника для економіки. Це найбільш показово для країн з колишньою командно-адміністративною економікою в умовах становлення ринкових відносин, оскільки їх перехід до ринкової економіки трансформував стале поняття “інфраструктура” в категорію “ринкова інфраструктура” [201].

Сучасні вітчизняні та зарубіжні вчені, конкретизуючи економічну природу інфраструктури, доходять висновку, що її найсуттєвішою ознакою в умовах ринкової економіки є роль у створенні загальних передумов відтворювального процесу та загальних умов росту суспільного виробництва і, відповідно, його прогресу [29].

Відповідно до цього можна виділити п'ятий підхід, так званий комплексний, де в поняття “інфраструктура” включають синтез декількох виділених автором підходів.

Автори А. Гриценко та В. Соболев включили у зміст поняття інфраструктури майже все, що якоюсь мірою може забезпечити успішний взаємозв'язок об'єктів і суб'єктів системи, у якій вона застосовується. Це може бути будь-яка система: і соціальна, і ринкова, і виробнича, і інвестиційна тощо. Тобто інфраструктура може мати різну спрямованість [35].

І. А. Бланк використовує поняття інвестиційної інфраструктури, що включає найбільш важливі галузі економіки, установи і засоби, що безпосередньо забезпечують процес безперебійного здійснення інвестицій [14].

Є. Б. Муханова зазначила, що ринкова інфраструктура – це єдина система, що складається із сегментів, що обслуговують різні типи ринків [122].

До таких точок зору приєдналися І. Зюкова, Г. Башнянин, К. Кривенко, Л. Ібрагімов, О. Сисоєва та ін.

Існують різноманітні визначення інфраструктури і окремих сегментів фінансового ринку. Цікавий підхід існує до визначення фондової інфраструктури як до “системи управління ризиками на фондовому ринку”. Такого специфічного трактування дотримується В. Овчинников [131], який розкриває поняття інфраструктури фондового ринку як “...глобальний інструмент захисту прав інвесторів від криз”.

Синтезом відразу декількох підходів можна вважати наступне достатньо об’ємне визначення, в якому “...під інфраструктурою ринку цінних паперів мається на увазі сукупність технологій, що використовуються на ринку для укладання і виконання операцій, матеріалізована в різних технічних засобах, інститутах (організаціях), нормах і правилах” [157].

Слід підкреслити, що вказані вище висновки вельми актуальні для трансформованої економіки України і можуть бути покладені в основу розробки стратегії розвитку ринкової інфраструктури як країни. Значна частина вітчизняних і зарубіжних дослідників, конкретизуючи економічну природу інфраструктури, виділяють як найбільш суттєву ознаку її роль у створенні загальних передумов відтворювального процесу, загальних умов зростання суспільного виробництва і прогресу.

На основі вищевикладеного на рисунку 1.1 надано систематизацію визначених нами підходів до трактування поняття “інфраструктура”.

Хоч у підходах до вивчення суті і стану інфраструктури у різних авторів є деякі розбіжності, однак всі визнають вирішальну роль ефективної інфраструктури на сучасному етапі становлення ринкової економіки в Україні. Сумісність і взаємозалежність інфраструктурних ланок – логічний прояв функціонування вільного ринку. Виробничі і торговельні підприємства, фондові біржі, банки, бюджетні установи надають ринковій системі організованої завершеності, об’єднують виробників і споживачів у спільний господарський процес. Сучасні реалії показують, що учасником цього процесу може стати будь-хто, але відчутного результату досягає той, хто здатний обрати правильну конкурентну стратегію [179].

Не дивлячись на існуючу різноманітність підходів, ми вважаємо, що жоден з них не дає повної характеристики змісту категорії “інфраструктура”. Кожен з розглянутих підходів зачіпає тільки один аспект поняття “інфраструктура”, взаємовиключаючи інші. Це, з нашої точки зору, є не зовсім вірним. Інфраструктура в ринковій економіці може виступати в різних формах: як комплекс підприємств і установ, як сукупність функцій, або ж як частина матеріально-технічного багатства. Тому ми пропонуємо використовувати комплексний підхід до визначення змісту інфраструктури.

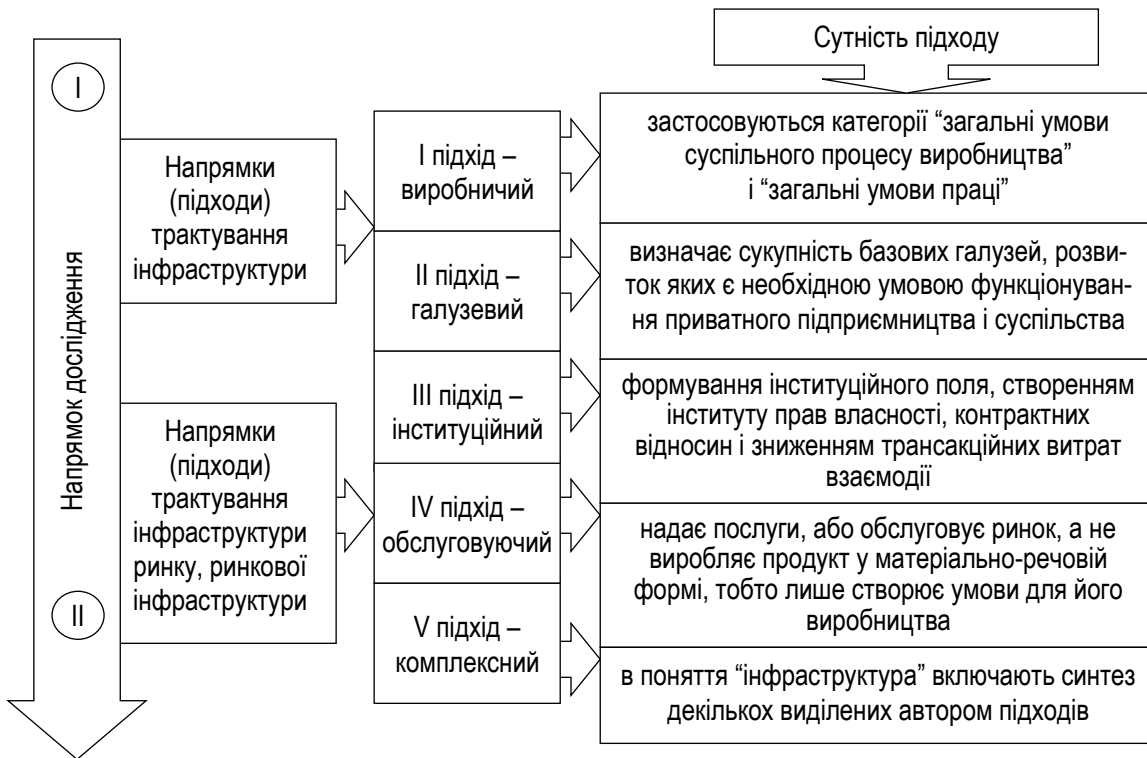


Рисунок 1.1 – Систематизація визначених підходів до трактування поняття “інфраструктура”

Згідно з даним підходом під інфраструктурою необхідно розуміти сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем), що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого функціонування господарських взаємозв’язків та взаємодії об’єктів та суб’єктів ринкової економіки та руху товарно-грошових потоків.

У працях українських вчених останніх років з’явилися цікаві здобутки щодо суті інфраструктури, розвитку її специфічних особливостей в умовах становлення ринкової економіки в нашій державі.

Вказані трактування інфраструктури та ринкової інфраструктури не можуть бути використані без попередніх серйозних обумовлень. По-перше, в сучасних умовах значення невиробничих галузей вже не можна зводити до виконання ними деяких допоміжних функцій, як наприклад, “обслуговування”. У розвинутих країнах “третинний сектор” (сфера послуг у всій її багатоманітності) перетворюється у провідну сферу зайнятості.

По-друге, необхідно відійти від галузевого підходу, що зводиться до виділення головних і другорядних галузей. Ринкова інфраструктура може бути правильно зрозуміла і класифікована тільки на основі макроекономічного підходу, згідно з яким інфраструктура в ринковій

економічній системі не обслуговує, а забезпечує нормальне функціонування всієї економіки.

По-третє, характеризуючи ринкову інфраструктуру, слід виходити з того, що на розвиток економіки впливають не тільки об'єктивні, але й суб'єктивні фактори, причому роль останніх у сучасних умовах зростає. Тому до складу інфраструктури слід включати не тільки матеріальні елементи [205].

У вирішенні питання про склад ринкової інфраструктури переважна частина дослідників сходиться на думці, що остання, як сфера народного господарства, забезпечує процес функціонування суспільного виробництва і якісне формування працівника, а також життєдіяльність населення шляхом надання різного роду послуг, призначення яких полягає в обслуговуванні виробництва і населення. Ознакою послуг інфраструктури є їх утилітарність, тобто здатність і властивість служити засобом або умовою для здійснення іншої діяльності, яка виступає по відношенню до послуг інфраструктури як мета і сприяє досягненню останньої. З цього положення витікають два важливі висновки:

- інфраструктура не може існувати сама по собі без свого об'єкта обслуговування, в якості якого повинна обов'язково виступати будь-яка інша діяльність (виробнича, соціальна або інституційна);
- між інфраструктурою і об'єктом її обслуговування завжди повинен існувати причинно-наслідковий зв'язок, який дозволяв би визначати характер і вимірювати вплив на об'єкт, що обслуговується [197].

Крім того, ринкова інфраструктура виконує наступні цілі:

- зниження ступеня ризику завдяки різним видам страхування, аудиторській діяльності, консалтинговим, сертифікаційним послугам;
- прискорення оборотності оборотних коштів за рахунок брокерських і дилерських послуг, якісної і швидкої підбірки працівників і підрядників, застосування вдосконалених спеціальних засобів зв'язку. Одним із важливих чинників, що здійснює вирішальний вплив на швидкість обороту коштів, є швидка і безперебійна робота банківської системи;
- розвиток підприємств за рахунок емісії і розміщення цінних паперів, придбання цінних паперів, вдосконалення професійної підготовки і перепідготовки працівників, використання нових форм господарювання і управління;
- швидке доведення товарів і послуг до споживачів шляхом проведення маркетингових досліджень, застосування реклами та інших засобів просування продукції, використання прикладних дослідницьких робіт по вивченню попиту споживачів, місткості конкретних ринків [84].

Світова практика знає приклади активного втручання держави у функціонування галузей інфраструктури через їх низьку прибутковість і високу частку основного капіталу в структурі доходів (післявоєнна націоналізація в Західній Європі). Окрім цього, слабка привабливість окремих елементів інфраструктури обумовлена іммобільністю основного капіталу, нездатного швидко переміщатися в інші галузі у зв'язку з його територіальною розкиданістю і значною вартісною величиною. Нерозвинутість ринкової інфраструктури може викликати коливання ділової активності і різке, обвальне падіння цін акцій на фондовому ринку, що спостерігалось і в нашій країні.

Все вищесказане дозволяє зробити висновок: розвиток інфраструктури на будь-якому рівні економіки вимагає державного регулювання для створення загальних умов функціонування капіталу і повинен бути направлений на забезпечення результативного функціонування всіх елементів господарського комплексу.

Для забезпечення вказаних вимог необхідно визначити поелементний склад інфраструктури.

Визначення поелементного складу інфраструктури теж завжди було предметом активних дискусій у вітчизняній і світовій економічній літературі.

У класичному розгляді складу інфраструктури вітчизняними і зарубіжними вченими можна виділити два підходи: розширювальний і обмежувальний. Відповідно до першого підходу, ряд дослідників (А. Чернок, А. Картер, Д. Сіладі, Т. Семенкова та ін.) відносять до інфраструктури практично всі галузі невиробничої сфери національної економіки, пояснюючи це “нездійсненністю розмежування інфраструктури” і необхідністю розгляду її місця в економіці як єдиного і взаємообумовленого цілого (додаток Б).

Другий підхід обмежує склад галузевих елементів, що входять в інфраструктурний комплекс, навколо галузей, що забезпечують прискорення процесу руху продукції та інформації, і включає зв'язок, транспорт, торгівлю у всіх її формах, дорожню мережу та ін.

Наведені погляди вітчизняних провідних фахівців, а також точки зору найвідоміших зарубіжних економістів свідчать про достатньо серйозні розбіжності в питаннях про суть, склад, галузеву приналежність окремих елементів інфраструктури.

Можливо, з практичної сторони питання поелементного складу інфраструктури і не є сьогодні актуальним, але з позицій методології дослідження інфраструктури – це одна з найважливіших проблем [197].

Залежно від рівня аналізу інфраструктуру можна розглядати на трьох рівнях: мікро-, мезо- і макрорівні (рис. 1.2).

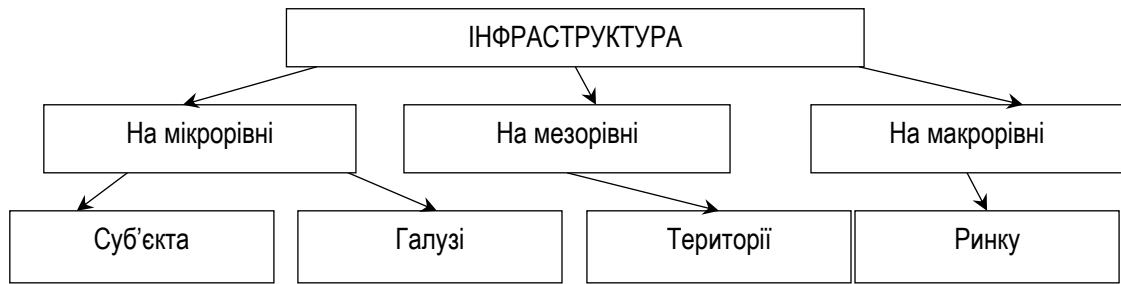


Рисунок 1.2 – Види інфраструктури

На мікрорівні інфраструктура є сукупністю інженерно-технічних споруд, необхідних для функціонування будь-якої фірми або галузі, незалежно від індивідуального технологічного процесу: будь це шоколадна фабрика чи автомобільний завод.

На мезорівні інфраструктура є сукупністю об'єктів або споруд, що обслуговують певну територію: республіка, край, область, місто, селище, село. Це місцеві системи забезпечення електроенергією, водою, теплом, зв'язком, професійною і народною освітою, охороною здоров'я і т.д.

На макрорівні інфраструктура є сукупністю загальних економічних і соціальних умов, що забезпечують ефективний розвиток національної економіки і ринку в цілому.

В економічній літературі досить часто можна зустріти поняття “інфраструктура ринкової економіки”, “ринкова інфраструктура” та “інфраструктура ринку”. Незважаючи на те, що більшість вчених отожднюють ці поняття, а лише автори Л. Мельник та С. Носова розглядають ці категорії окремо, ми вважаємо, що між цими поняттями існують концептуальні відмінності, що визначаються характером і обсягом обслуговування економічних відносин. Поняття ринкової інфраструктури характерне тільки для вітчизняної економіки. Це обумовлено не відсутністю ринкової інфраструктури в зарубіжних країнах, а тим, що історично процеси формування інфраструктури там відбувалися поступово. Ринкова інфраструктура виступає як умова і передумова формування розвинутого ринку. Складаючись у міру розвитку ринкових відносин, в рамках відповідного господарського механізму, ринкова інфраструктура складала з ним єдине ціле, була його повноцінною і найважливішою складовою, виконувала необхідні для її становлення і розвитку функції за допомогою різних організаційних форм і структур.

Тому в зарубіжній економіці під ринком розуміється вся ринкова економічна система в цілому, а під “ринковою інфраструктурою” розуміється інфраструктура, властива ринковій економіці як такій. Виділення категорії “ринкова інфраструктура” підкреслює саме її ринко-

вий характер. Це обумовлено тим, що можливе існування і неринкової інфраструктури, яка обслуговує взаємостосунки в економіці, що діє на основі планово-адміністративних принципів. У роботах вітчизняних учених поняття “інфраструктура ринкової економіки” і “ринкова інфраструктура” використовуються як тотожні, що співпадають за своїм змістом – обслуговування функціонування економіки ринкового типу. Певні відмінності спостерігаються між поняттями “ринкова інфраструктура” і “інфраструктура ринку”. Основна різниця полягає у тому, що “ринкова інфраструктура” включає всі зв’язки між елементами економічної системи, заснованої на ринкових принципах, а “інфраструктура ринку” означає зв’язки ринку, узятого як особливу окрему економічну систему.

Отже, під інфраструктурою ринку ми маємо на увазі сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем), що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого функціонування ринку як особливої економічної системи, а також взаємодії його суб’єктів на основі купівлі-продажу товарів.

Оскільки в нашому дослідженні йдеться про інфраструктуру ринку, то, відповідно, необхідно виділити основні її завдання відповідно до видів (рис. 1.3). Отже, інфраструктура на макрорівні підрозділяється на загальну та спеціалізовану.

Сучасне розуміння ринкової інфраструктури включає найважливіші блоки, що визначають ефективність функціонування економіки, зокрема виробничу, соціальну, інституційну, екологічну, фінансову та ін.

До організаційної та технологічної інфраструктури ринку належать товарні біржі й аукціони, торгові дома і торгові палати, холдингові й брокерські компанії, інформаційні центри та ярмарки, інжинірингові фірми, сервісні центри, пункти прокату й лізингу, державні інспекції, різного роду асоціації підприємців і споживачів, транспортні комунікації і засоби оперативного зв’язку. Деякі з цих установ покликані сприяти встановленню ділових контактів між підприємцями, надавати їм інформаційні, консультативні, розрахункові та інші послуги (ярмарки, біржі, виставки, центри), інші – беруть на себе функції загальної координації ринкових зв’язків, представляють інтереси своїх членів на регіональному, державному та міжнародному рівнях (асоціації, торгові й господарські палати), а окремі з них являють собою спеціальні органи регулювання ринкових відносин (саморегульвні організації, служби щодо контролю за цінами і стандартами, страховий нагляд тощо).

Фінансову інфраструктуру ринку утворюють елементи, які допомагають або здатні займатися мобілізацією тимчасово вільних грошо-

вих ресурсів, перетворювати їх у кредити, а потім і в капіталовкладення. До таких елементів належать банки, фондові й валютні біржі, страхові та інвестиційні компанії, фонди профспілок та інших громадських організацій. На практиці застосовується безліч варіантів прибуткового використання цих коштів, коли, наприклад, фонди громадських організацій передаються в позику комерційним банкам, інвестуються в акції тощо. В ринковій економіці кожна гривня, долар чи євро повсякчас має працювати, перебувати в обігу, приносити прибуток. Фінансова інфраструктура саме й забезпечує вирішення цієї проблеми.

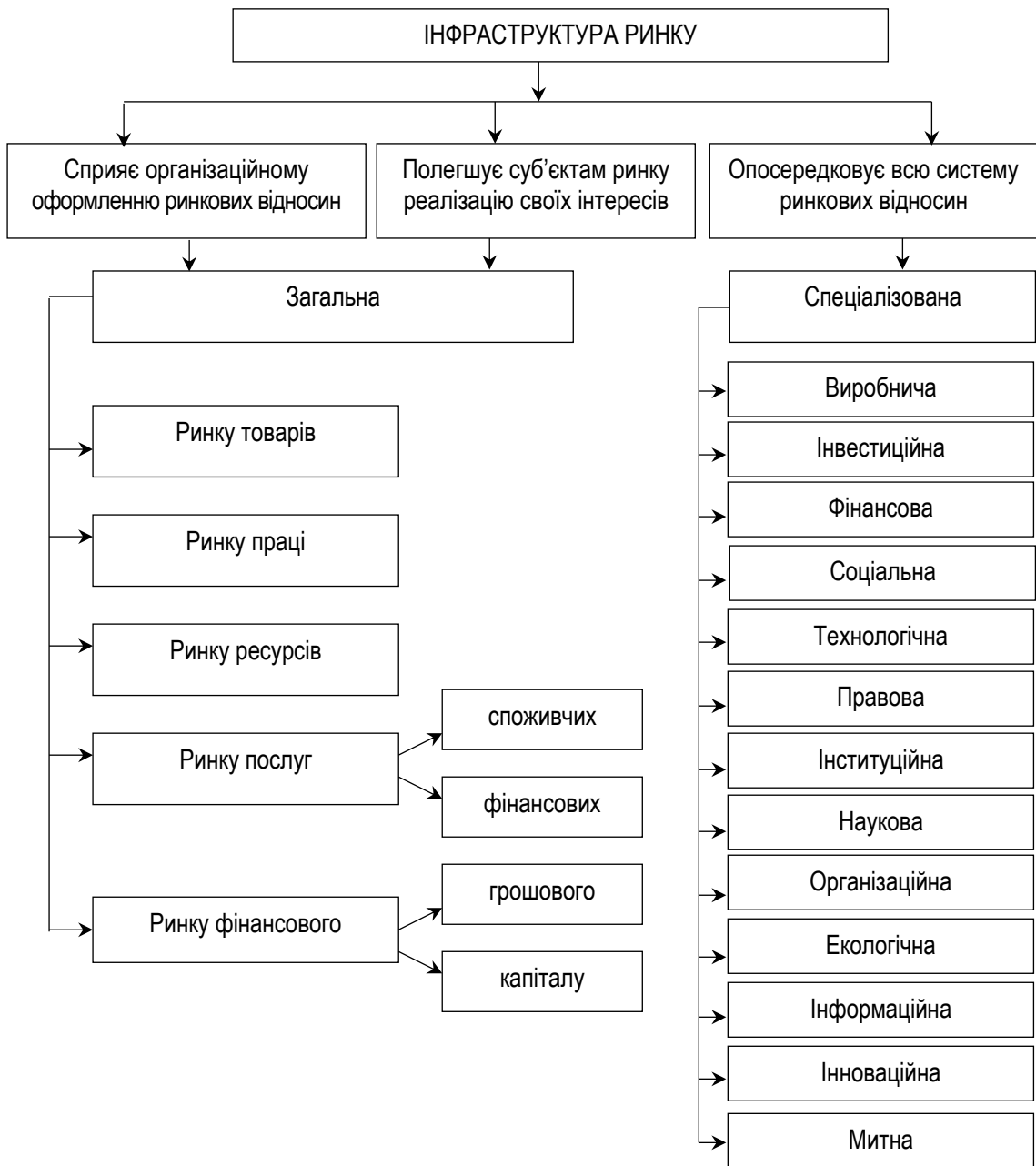


Рисунок 1.3 – Класифікація інфраструктури відповідно до завдань

Інвестиційна інфраструктура – сукупність спеціалізованих елементів, що провадять інформаційне, технічне та інше забезпечення процесу функціонування інвестиційного ринку. До суб'єктів інвестиційної інфраструктури належать також біржі, депозитарії, розрахунково-клірингові установи тощо.

Наукова інфраструктура ринку включає в себе наукові інститути з вивчення ринкових проблем, інформаційно-консультативні фірми, аудиторські організації, спеціальні навчальні заклади. Інститути та організації, що утворюють цю інфраструктуру, вивчають динаміку ринкової ситуації, займаються розробкою стратегії і тактики поведінки підприємств на ринку, прогнозів для уряду і підприємців, моделюванням наслідків тих чи інших рішень, наданням консультацій, улагодженням конфліктів між партнерами, підготовкою економістів, менеджерів та фахівців з маркетингу.

Правова інфраструктура являє собою правове забезпечення, комплекс нормативно-правових актів та суб'єктів ринку, що визначають умови створення і діяльності суб'єктів ринкових відносин.

Виробнича інфраструктура – це сукупність елементів, що обслуговують безпосередньо виробництво будь-якого продукту або надання послуги: інформатика, енергетика, транспорт всіх видів, зв'язок і т.д.

Соціальна інфраструктура – сукупність елементів, що забезпечують матеріальні, культурно-побутові умови для розміщення і нормальної життєдіяльності населення: житлово-комунальне господарство, освіта, охорона здоров'я, соціальне забезпечення і т.д.

Екологічна інфраструктура представлена елементами, призначеними для охорони, відтворення і поліпшення навколишнього природного середовища.

До інформаційної інфраструктури належать сукупність елементів, що надають довідкову, патентну, кон'юнктурну, аналітичну, технічну і рекламну інформацію.

Інституційна інфраструктура є сукупністю інститутів, необхідних для управління економікою і суспільним життям. Це організації і установи законодавчої, судової і виконавчої влади, що забезпечують ефективні умови господарювання і повсякденного життя. За рівнем виконуваних управлінських функцій в системі суспільного відтворення вона є інституційною інфраструктурою суспільства, регіону, галузі, виробництва і т.д. Інституційна інфраструктура є складною системою різнорідних, але тісно взаємозв'язаних між собою елементів. Частина її установ безпосередньо управляє відтворювальним процесом, і в цьому значенні є суб'єктом управління суспільним виробництвом, інша – обслуговує сферу обігу. Особливе місце в ній займають установи фінансово-кредитної і банківської систем [197].

Інноваційна інфраструктура являє собою сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо). Інноваційна інфраструктура є своєрідним “поживним середовищем”, яке забезпечує сприятливий фон для взаємодії об'єктів інноваційної діяльності. Подібне середовище включає систему необхідних соціальних, юридичних, економічних, інформаційних та інших інститутів, що підтримують як інноваційну діяльність, так і самих новаторів.

Основними елементами інноваційної інфраструктури є державні інноваційні фінансово-кредитні установи, венчурні компанії та фонди, зони інтенсивного науково-технічного розвитку (технополіси), технологічні парки (технопарки), інноваційні центри (технологічні, регіональні, галузеві), інкубатори (інноваційні, технологічні, інноваційного бізнесу), консалтингові (консультаційні) фірми та ін.

Якщо говорити про митну інфраструктуру, то вона являє собою певний цілісний комплекс, до якого входять митні органи, установи та організації, а також суб'єкти митних відносин, які забезпечують проходження митних формальностей шляхом надання різноманітних послуг в галузі митної справи (митні брокери, митні ліцензійні склади, митні перевізники, склади тимчасового зберігання, транспортно-експедиційні компанії, автотермінали, вантажні митні комплекси, автоторти).

Залежно від ступеня забезпеченості економіки інфраструктурою виділяють три її типи:

- випереджаючий, коли інфраструктурний потенціал більше, ніж виробничі й індивідуальні потреби;
- одночасний, або синхронний, коли ступінь розвитку інфраструктури відповідає потребам економіки;
- що запізнюється, коли ступінь насиченості інфраструктурними елементами відстає від потреб економіки [129].

1.2 Місце інфраструктури в системі взаємовідносин на фінансовому ринку

Економіка має внутрішні стимули розвитку, одним з яких є ефективна інфраструктура. Фінансова система як частина економіки наповнює, структурує та забезпечує неперервність фінансових потоків у часовому та просторовому вимірюванні, створює віртуальні потоки капіталів. Крім того, фінансова система спонукає до виникнення і роз-

витку притаманних їй елементів (гроші, грошовий ринок, ринок капіталів, кредитні відносини тощо) та інститутів, що утворюють об'єктну частину фінансової інфраструктури, і організовує роботу спеціалізованих своїх учасників (інституцій), що формують суб'єктний прошарок фінансової інфраструктури [57].

Ринкова економіка не може функціонувати без організаційно оформленої, ефективної інфраструктури фінансового ринку, що дає змогу полегшити учасникам ринкових відносин реалізацію своїх інтересів, підвищити оперативність і ефективність їх роботи, вдосконалити форми юридичного та економічного контролю [12].

Розглядаючи питання про значення інфраструктури в розвитку фінансового ринку, необхідно відзначити, що інфраструктура фінансового ринку не може існувати без самого ринку (це прямий зв'язок), хоча фінансовий ринок теоретично може існувати без інфраструктури, проте можна з впевненістю сказати, що в даному випадку це буде неефективний ринок [52].

Як нами уже зазначалося, у сучасній економічній науці не існує єдиного трактування як понять “інфраструктура”, “ринкова інфраструктура”, так і понять “фінансовий ринок”, “інфраструктура фінансового ринку”. Залежно від поставленої мети ці поняття трактуються ширше або вужче. Для повноцінного визначення сутності та значення поняття “інфраструктура фінансового ринку” необхідно розглянути питання відносно самого фінансового ринку. Але постає ще одна проблема в цьому питанні. В окремих випадках деякі науковці термін “інфраструктура фінансового ринку” вживають як синонім поняття “фінансова інфраструктура”.

Розглядаючи ці прогалини у визначеннях, потрібно звернутися до попереднього підрозділу і визначеної нами класифікації інфраструктури. За даною класифікацією можна побачити, що інфраструктура фінансового ринку належить до так званої загальної інфраструктури, яка існує на макрорівні, тобто на конкретному ринку із своїми правилами і вимогами. А фінансова інфраструктура є спеціалізованою, і може застосовуватися до будь-якого виду загальної інфраструктури. Тобто фінансова інфраструктура трактується як вид інфраструктури, притаманний ринковим мегаорганізаціям (країні, економіці), яка має обмежене коло функцій та параметрів, що її характеризують як обслуговуючу сферу.

Крім того, існує думка, але із значно меншою кількістю прихильників, щодо розгляду фінансової інфраструктури як певної самостійної сутності, що впливає із природи фінансової системи та взаємодії її складових.

Дефініцію “фінансова інфраструктура” на сьогоднішній день хоч і використовують в окремих випадках у науковій, навчальній та оглядовій літературі, але особливо широкого застосування і більш точного визначення вона ще не дістала, оскільки не представлена в жодному енциклопедичному виданні з економіки та фінансів. Вживання цього терміна окремими авторами мало випадковий характер, а також не супроводжувалося відповідними поясненнями та обґрунтуваннями. Це відбувалося переважно при розгляді фінансової системи, але в різних аспектах її трактування.

Розглядаючи різні підходи до трактування поняття фінансова інфраструктура, можна відзначити саме розмаїття думок стосовно даного питання. Західні вчені-економісти в переважній більшості у своїх роботах визначають фінансову інфраструктуру як співвідношення банківського сектора до фінансового ринку [224]. Також згідно з дослідженнями Європейського центрального банку фінансова інфраструктура виступає як “важливий детермінант ефективності та стабільності фінансової системи, а також шляхів реалізації монетарної політики” [235]. Існує думка, про що говорять і інші дослідження, що фінансова інфраструктура окрім інститутів також включає “фінансові технології та правила гри, що відзначають, як побудована фінансова активність у певний момент часу” [226].

Важливості та особливостям інфраструктури фінансового сектора немало уваги приділено С. В. Науменковою та С. В. Міщенко які у своїх дослідженнях підкреслюють, що вона повинна визначатися “стійкістю до впливу негативних факторів та забезпечувати виконання фінансовим сектором покладених на нього функцій”, а саме ефективний перерозподіл ресурсів у часі та просторі та управління фінансовими ризиками [124]. В той же час багато вітчизняних вчених виділяють так звану організаційну фінансову інфраструктуру, яка складається з управлінської, інституційної та обслуговуючої. Найбільший інтерес в умовах фінансової нестабільності викликає інституційна інфраструктура під якою розуміють “сукупність фінансових інститутів, які функціонують на фінансовому і ринку фінансових послуг, виконуючи функції з мобілізації, переміщення й інвестування грошових ресурсів” [97].

Т. М. Поливана у своїй роботі відзначає, що в умовах глобальної фінансової нестабільності особливого значення набуває саме розвиток і збалансованість інституційної фінансової інфраструктури, під якою слід розуміти співвідношення діяльності основних інститутів фінансової системи економіки – фінансових ринків та фінансових посередників. Дані інститути включають банківські установи, кредитні установи, страхові компанії, фондові ринки тощо [142].

Наприклад, деякі автори підручників з основ економічної теорії та основ фінансів виділяли у складі фінансової системи України фінансову інфраструктуру, з віднесенням до неї законодавчо-нормативного, науково-методичного і кадрового забезпечення, а також системи фінансових установ. З таким трактуванням не погоджуються автори роботи [97], думку яких ми підтримуємо хоча б тому, що виділені елементи за сутнісним змістом і призначенням є надто різними, щоб бути об'єднаними в одне ціле. При цьому зміст окремих складових (наприклад, кадрового забезпечення) має нефінансовий характер і належить до іншого виду спеціалізованої інфраструктури, такої як наукова.

Як зазначають у своїй праці С. Львовчикін, В. Опарін та В. Федосов, фінансова інфраструктура може характеризуватись у двох вимірах.

По-перше, саме в контексті розуміння фінансів як однієї з основоположних складових економічної інфраструктури фінансова інфраструктура являє собою сукупність елементів, за допомогою яких опосередковуються фінансові відносини (платежі, внески, відрахування, податки, збори, виплати, трансферти, інвестиції та ін.), на основі використання яких і забезпечується задоволення потреб суспільного відтворення. При цьому окремі елементи можуть розглядатися з позицій як забезпечення проведення фінансових операцій (розрахунків з бюджетом, взаємовідносин з банками, страховими компаніями, інституційними інвесторами тощо), так і здійснення на їх основі впливу одного суб'єкта на іншого. У цьому вимірі фінансова інфраструктура пов'язана з таким поняттям, як "фінансовий механізм", – як би він не розглядався окремими авторами (чи то як сукупність форм фінансових відносин, чи то як сукупність інструментів впливу на темпи та пропорції соціально-економічного розвитку суспільства).

По-друге, фінансова інфраструктура цілком закономірно може розглядатись як сукупність різних елементів, які забезпечують функціонування фінансів як суспільного інституту в різних зрізах – інституційному, управлінському, інструментальному. З одного боку, фінанси є об'єктивним явищем. Без них у ринковій економіці (та й в адміністративній теж) процеси суспільного відтворення неможливі. З іншого боку, функціонування фінансів відбувається не автоматично саме по собі, а забезпечується відповідною інфраструктурою, що формується у кожній країні та на міжнародному рівні. Ця інфраструктура несе в собі суб'єктивну основу. Маючи загальні закономірності формування й розвитку, вона одночасно має свою специфіку в кожній країні – за складом, рівнем розвитку, структурними співвідношеннями, законодавчим регламентуванням та іншими ознаками. При цьому

вона безперервно еволюціонує, постійно з'являються нові фінансові інституції та інструменти, що забезпечують задоволення все нових і нових потреб громадян, підприємств, держави і міждержавних утворень [97].

В цілому обидва виміри фінансової інфраструктури тісно взаємозв'язані. Адже інфраструктура фінансової системи, забезпечуючи її функціонування, задовольняє і потреби суспільного виробництва. Інакше кажучи, фінансову інфраструктуру цілком аргументовано можна розглядати як єдине цілісне явище. Ми дотримуємося саме таких поглядів. Тому необхідно зазначити, що фінансова інфраструктура розвивалась як певний сектор з притаманними йому особливостями побудови, складним характером зв'язків між внутрішніми елементами та складовими, а також активною взаємодією із зовнішнім середовищем.

Розвинута фінансова інфраструктура може виступати каталізатором ринкових трансформацій, формувати траєкторію економічного, соціального, політичного та фінансового розвитку, визначати його темп, передбачати можливі негативні зміни у майбутньому та їх наслідки. Фінансова інфраструктура, діючи через об'єктно-суб'єктні структури, створює інфраструктурне середовище, ефективність дії якого визначається рівнем поєднання законодавчих, організаційних, наукових, комунікативних, облікових, міжнародних та інших її елементів [57].

У світовій фінансовій літературі можна виділити принаймні 4 основні теорії фінансової інфраструктури, які відрізняються у поглядах відносно розвитку тих чи інших інститутів фінансового сектора. Важливість у даному випадку визначається відносно впливу інституційної інфраструктури на економічне зростання. До цих теорій відносять теорії розвитку:

- 1) фінансових посередників;
- 2) фінансових ринків;
- 3) фінансових послуг;
- 4) законодавчої бази.

Основні ідеї даних теорій подано у таблиці 1.2.

Фінансова інфраструктура являє собою оболонку, що оточує ринки і пронизує усю низку відносин, що виникають у їх межах. Її можна визначити як сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, систем), що забезпечують та створюють умови для нормального, прозорого, безперебійного, багаторівневого функціонування економіки в її динамічному розвитку, переміщення та розподіл потоків капіталів між її секторами, суб'єктами та об'єктами.

Таблиця 1.2 – Основні ідеї теорій фінансової інфраструктури

Основні положення	Теорія			
	розвитку фінансових посередників	розвитку фінансових ринків	розвитку фінансових послуг	розвитку законодавчої бази
Ідеї	Підкреслює переваги фінансових посередників відносно фінансових ринків та недоліки останніх	Підкреслює переваги фінансових посередників відносно фінансових ринків та недоліки останніх	Основними є: не банки або ринки, а банки та ринки. Дані категорії не конкурують, а взаємодіють	Фінанси – сукупність контрактів, що визначається законодавчими правами та механізмами примусу
Центральна категорія	Фінансові посередники	Фінансові ринки	Фінансові послуги	Законодавча база
Фактор, що впливає на економічне зростання	Фінансові посередники/ринки (структура має значення)		Фінансовий розвиток в цілому (структура не має значення)	
Представники	Шумпетер, Штігліц, Бойд, Кінг, Прескотт, Шульц, Лівайн, Раян, Зінгалес	Лівайн, Райфн, Холмстром, Тіроле, Бут, Янсен, Такор, Зінгалес	Мертон, Боді, Лівайн, Зервос, Деміргук-Кант	Ла Порта, Лопез-де-Сіланес, Вішни, Шляйфер

Отже, фінансова інфраструктура є частиною практично всіх видів інфраструктури, у тому числі й інфраструктури ринку, що забезпечує нормальні умови відтворення фонду фінансових ресурсів у вигляді руху фінансових потоків. Вона об'єднує тільки ті інститути фінансово-кредитної системи, функціональна роль яких у суспільному виробництві полягає в забезпеченні цього руху. Тобто фінансова інфраструктура є частиною як ринкової інфраструктури, так і фінансової системи в цілому [56].

З урахуванням вищевикладеного на рисунку 1.4 схематично зображено взаємозв'язки суб'єктів фінансової інфраструктури та її основні фінансові потоки.

Оскільки в даній роботі нами досліджується інфраструктура фінансового ринку, то необхідно також розглянути думки тих авторів, які ототожнюють поняття “фінансова інфраструктура” з поняттями “фінансовий ринок” або “інфраструктура фінансового ринку”.

В окремих випадках термін “фінансова інфраструктура” вживається при розгляді конкретної проблематики (наприклад, фінансової підтримки розвитку малого бізнесу). Автори роботи [86] вважають, що “найголовнішою проблемою створення й ефективного розвитку малих підприємств є брак коштів, надходження яких мало б забезпечуватися інфраструктурою фінансового ринку.



Умовні позначення: – сектори і підсистеми фінансової інфраструктури;
 - - - суб'єкти, що створюють фонд фінансових ресурсів та фінансові потоки;
 <--> – фінансові потоки.

Рисунок 1.4 – Фінансова інфраструктура та її основні фінансові потоки

Розвинута фінансова інфраструктура може мінімізувати вартість фінансових ресурсів, що у підсумку сприяє зменшенню вартості основних ресурсів виробництва”. Думку авторів стосовно фінансової підтримки розвитку малого бізнесу можна підтримати, але при цьому не можна не звернути увагу на деякі неузгодженості у термінах. Відмічаємо, що в даній цитаті автори фактично розглядають фінансову інфраструктуру та інфраструктуру фінансового ринку як синоніми, а це, з нашої точки зору, є неправильною думкою, тому що інфраструктура фінансового ринку забезпечує його функціонування, а не потреби окремих суб’єктів.

Також існує думка, що фінансова інфраструктура – це одна з ключових сфер фінансів – фінансовий ринок і система органів управління фінансами [135]. Безумовно, подібне трактування має певний сенс, оскільки той самий фінансовий ринок являє собою своєрідну забезпечувальну (тобто певною мірою інфраструктурну) складову фінансів. Якщо інші їх складові забезпечують конкретні суспільні потреби (державні фінанси – реалізацію функцій держави; страхування – формування колективних страхових фондів на засадах солідарної відповідальності; фінанси суб’єктів господарювання – виробничий процес; фінанси домогосподарств – потреби громадян; міжнародні фінанси – світогосподарські зв’язки), то в цій сфері не відбувається ні продукування фінансових ресурсів, ні їх використання на конкретні потреби. Фінансовий ринок – це сфера торгівлі фінансовими активами. В цьому контексті інфраструктурою є не ринок сам по собі, а його професійні учасники, які, виконуючи певні функції та реалізуючи власні інтереси, одночасно забезпечують трансформацію заощаджень громадян і накопичень підприємств в інвестиції, а також спрямування ресурсів, яке сприяє належній ефективності їх використання. Але при цьому варто зазначити, що навряд чи правомірно об’єднувати загальним терміном “фінансова інфраструктура” різні речі: змістовне поняття “фінансовий ринок” (який з позицій економічної теорії є фінансовою категорією) та організаційну складову – органи управління фінансами [97].

Для більш повного розкриття сутності поняття “інфраструктура фінансового ринку” необхідно розглянути, що собою являє сам фінансовий ринок.

Так, деякі вітчизняні та зарубіжні економісти вважають, що фінансовий ринок – це система економічних відносин, яка забезпечує акумуляцію вільних коштів, перетворення їх на позичковий капітал і його перерозподіл між учасниками суспільного відтворення. Деякі автори визначають фінансовий ринок як сферу функціонування

фінансово-кредитного механізму, а в його складі виділяють три взаємопов'язані ринки: цінних паперів, кредитів, валютний. Інші дослідники розглядають фінансовий ринок як сукупність банківського ринку, ринку цінних паперів і страхового. Крім широкого тлумачення цього поняття, існує вузький підхід, за яким фінансовий ринок ототожнюють з ринком капіталів, котрий, у свою чергу, поділяють на два ринки – цінних паперів і середньо- та довгострокових банківських позичок [12].

Н. С. Рязанова розкриває зміст фінансового ринку через таке визначення: “Фінансовий ринок – це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах”. І. А. Бланк зазначає, що “у найбільш загальному вигляді фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги”.

У розумінні А. А. Пересади “фінансовий інвестиційний ринок капіталу – це місце, де громадяни й організації, які хочуть взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є зайві гроші”.

Серед значної кількості досліджень присвячених категорії “фінансовий ринок”, є і такі автори, які в своїх роботах неоднозначно підходять до даного поняття. Так, автор роботи [205] трактує поняття “фінансовий ринок” як “відносини між населенням, виробниками і державою щодо перерозподілу вільних грошових засобів на основі повної економічної самостійності, механізму саморегуляції ринкової економіки, внутрішньогалузевого і міжгалузевого переливу фінансових ресурсів”. В цьому ж підручнику існує наступне визначення фінансового ринку – це “вся система економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки”. Тобто в даному випадку йде певне ототожнення фінансового ринку і ринку фінансових послуг. З цією думкою ми не можемо погодитися, адже це два різні ринки, які перетинаються у частині надання послуг на фінансовому ринку.

Найбільш повно сутність та визначення фінансового ринку було досліджено у своїй науковій роботі І. О. Школьник [216], де вона зазначає, що фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції.

Провівши аналіз літературних джерел вітчизняних та зарубіжних науковців, ми систематизували визначення фінансового ринку за основною ідеєю та об'єктом (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Систематизація поняття “фінансовий ринок”

Класифікаційна ознака	Вид об'єкта	Автори
За об'єктом	Фінансові ресурси	І. В. Дорошенко [43]; Н. Ткаченко [196]; В. М. Опарін [132]; В. В. Михальський [114]; О. Д. Василик [21]; В. М. Іванов [55]; І. О. Школьник [216]; Б. А. Райзберг [159]
	Фінансові інструменти	В. В. Корнєєв [80]; Н. Ткаченко [196]; С. О. Маслова, О. А. Опалов [105]; О. І. Бланк [11]; В. В. Ковальов [73]; О. Ю. Смолянська [184]; В. В. Васильєва [22]; М. М. Буднік [19]
	Фінансові активи	О. І. Мертес [108]; Дж. Фабоцці, Е. Модільяні [227]; В. М. Шелудько [212]; В. В. Корнєєв, С. В. Глущенко [81]; В. В. Ковальов [73]
	Грошові ресурси	Ф. С. Мишкін [115]; Б. С. Івасів [36]; Э. Дж. Долан [41]
	Кошти (грошові кошти, гроші)	А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко [49]; В. М. Іванов [55]; О. М. Іваницька [58]
	Фінансові послуги	О. І. Бланк [13]
Ідея визначення	Купівля-продаж (механізм торгівлі)	І. В. Дорошенко [43]; О. І. Мертес [108]; В. М. Опарін [132]; В. М. Шелудько [212]; В. М. Іванов [57]; М. М. Буднік [19]; О. І. Бланк [13]; В. В. Ковальов [73]; О. Ю. Смолянська [184]
	Механізм перерозподілу	О. Д. Василик [21]; В. В. Корнєєв, С. В. Глущенко [81]; І. О. Школьник [216]
	Визначається попит і пропозиція	С. О. Маслова, О. А. Опалов [105]; В. В. Корнєєв, С. В. Глущенко [81]; В. М. Іванов [57]; О. М. Іваницька [58]; Б. А. Райзберг [159]; В. В. Васильєва [22]

Згідно з нашим дослідженням можна зробити висновок, що більшість авторів наукових робіт схиляються до думки, що об'єктом на фінансовому ринку виступають або фінансові ресурси, або фінансові активи, або фінансові інструменти. Однозначної думки відносно цих понять немає не тільки в наукових та оглядових джерелах, а і навіть в законодавстві. Залежно від того, який нормативно-правовий документ трактує визначення “фінансові активи” та “фінансові інструменти”, можна говорити про їх значення на фінансовому ринку.

У Законі України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” [155] фінансовий актив – це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

Трактування поняття “фінансові інструменти” дається у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” [156]. Тому фінансові інструменти – це цінні папери, строкові контракти (ф’ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

З наданих двох визначень можна помітити, що поняття “фінансові активи” дещо ширше поняття і перелічені активи підходять до об’єктів фінансового ринку, а фінансові інструменти – це об’єкти, які використовуються на фондовому ринку.

Із проведеного нами дослідження стосовно сутності фінансового ринку випливає, що фінансовий ринок – це, перш за все, певні відносини серед суб’єктів ринку стосовно купівлі-продажу або розподілу і перерозподілу об’єкта на основі попиту та пропозиції.

Отже, фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин з приводу розподілу або перерозподілу фінансових активів на основі їх попиту та пропозиції, між його учасниками.

Дослідження і остаточне визначення структури фінансового ринку на сьогоднішній день є таким же проблематичним, як і поняття фінансового ринку.

Тобто на сьогодні не існує єдиної точки зору щодо структури фінансового ринку країни, оскільки в різних роботах до складу фінансового ринку автори включають: ринок грошей, ринок цінних паперів, ринок капіталу, ринок фінансових послуг, валютний ринок, ринок золота, грошовий ринок, кредитний ринок та ін. Однозначно поділити фінансовий ринок на певні сегменти є досить складно, оскільки в процесі його функціонування активи одного сегмента можуть створювати базу для формування активів іншого сегмента ринку, який сприяє тісному взаємозв’язку та взаємопроникненню одного сегмента в інший.

Проаналізувавши основні підходи до визначення структури фінансового ринку (додаток В), можна дійти висновку, що фінансовий ринок має досить складну внутрішню структуру, певні складові якої можуть функціонувати самостійно, проте ринок досягає найбільшої ефективності, коли задіяні усі його складові. Усі складові фінансового ринку мають також свою внутрішню структуру й можуть поділятися на відповідні підрозділи, тобто сегменти ринку.

Необхідно зазначити, що вітчизняні і зарубіжні науковці в більшості випадків структурними елементами фінансового ринку вважають грошовий ринок та ринок капіталів.

За своєю сутністю ці два структурні елементи фінансового ринку в основному класифікують за терміном обігу фінансових активів, що можуть бути в обігу на ринку, тобто на грошовому ринку здійснюється короткострокове інвестування коштів. На цьому ринку обертаються фінансові активи, термін обігу яких не перевищує одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні та депозитні сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо.

Ринок капіталів призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середньо- та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності – акції, для яких термін обігу не встановлюється.

Слід зазначити, що в роботі В. М. Шелудько [212], окрім вище зазначеної сегментації фінансового ринку, є його поділ за різними класифікаційними ознаками, що, безперечно, розширює зміст фінансового ринку. Автор виділяє наступні елементи фінансового ринку: за умовами передачі фінансових ресурсів у користування, фінансовий ринок поділяють на ринок позикового і ринок акціонерного капіталу. На ринку позикового капіталу ресурси передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів. На ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право власності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

Значна частина авторів внутрішніми елементами грошового ринку виділяють обліковий, міжбанківський та валютний ринки, а ринку капіталів – ринок цінних паперів та кредитний ринок. На думку О. М. Іваницької, крім зазначених вище складових, окремо необхідно виділити строкові ринки, тобто ринки, які дозволяють клієнтам зменшити або хеджувати ризики [58].

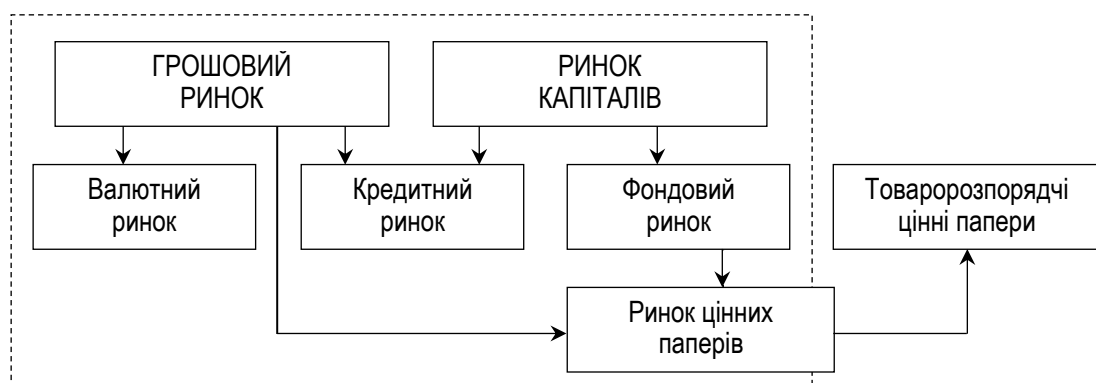
Існує також думка, що у структурі фінансового ринку необхідно виділити і такі відомі сегменти, як ринок грошових коштів та окремою складовою – ринок золота і навіть страховий ринок. І, як зазначалося в одній із наших робіт, на нашу думку, таке виділення є не зовсім доцільним, оскільки монетарне золото включає в себе золоті монети, злитки та бруски з чистотою не нижче 995/1000, які належать інституційним одиницям, що виконують функції органів грошово-кредитного регулювання і входять до складу офіційних резервних активів держави,

тобто в Україні золото належить Національному банку України. Відповідно, монетарне золото – це фінансовий актив, для якого відсутнє кореспондуюче зобов’язання з боку іншої інституційної одиниці. І при цьому будь-яке інше золото, яке не відповідає монетарному, вважається нефінансовим активом і належить або до цінностей, або до запасів матеріальних оборотних коштів. На нашу думку, ринок золота не є сегментом фінансового ринку.

Що стосується страхового ринку, то це ринок, на якому відбуваються взаємовідносини з приводу надання певної послуги з паралельним продажем такого товару, як страховий поліс. Ми вважаємо, що даний ринок є складовою ринку фінансових послуг.

На наш погляд, для того щоб достатньо повно надати класифікацію фінансового ринку, необхідно виходити із товару, який є об’єктом фінансового ринку. Як було зазначено вище, товаром на фінансовому ринку є фінансові активи, а саме: валюта, кредити та позики, цінні папери, що включають в себе, по-перше, короткострокові цінні папери – векселі, облігації, казначейські зобов’язання, обігові депозитні сертифікати та, по-друге, середньо- та довгострокові цінні папери – облігації та реалізовані на ринку депозитарні розписки; акції та інші форми участі в капіталі; похідні фінансові інструменти, що включають у себе контракти форвардного типу та опціонні контракти [215].

Узагальнення різних підходів показує, що структуру фінансового ринку доцільно розглядати як сукупність взаємопов’язаних ринків валютного, кредитного та фондового (рис. 1.5). Причому жодна з цих складових не може бути самостійним інструментом ринкової економіки, вони тісно взаємодіють і переплітаються, оскільки об’єктивно існує процес переливання капіталу між окремими ринками. Отже, коливання норми прибутку на одному з них зумовлює надходження вільних ресурсів на інші ринки або вплив їх, що, в свою чергу, сприяє розвитку певного сегмента фінансового ринку в цілому.



----- – сфера фінансового ринку

Рисунок 1.5 – Структура фінансового ринку

Незважаючи на об'єктивну єдність і взаємозв'язок окремих сегментів фінансового ринку, кожен з них має свою інфраструктуру, відповідну законодавчу і нормативну базу, свої особливості.

Якщо говорити про такий термін, як “інфраструктура фінансового ринку”, то необхідно звернутися до класики наукової думки, перш за все, до однієї із робіт К. Маркса, який ще в другому томі “Капіталу”, розкриває поняття торгового посередника як особи, що знижує витрати обігу і тим самим збільшує ефективність товарного виробництва: “... можливо, що купець (розглядається тут просто як агент перетворення форми товарів, тільки як покупець і продавець) за допомогою своїх операцій скорочує для багатьох виробників той час, який вони витрачали на купівлю і продаж... У такому разі його можна розглядати як машину, що зменшує даремні витрати сили або допомагає вивільнити час для виробництва. Він працює так само, як будь-хто інший, але зміст його роботи такий, що він не створює ні вартості, ні продукту. Він приносить користь тим, що завдяки його діяльності менш значна частина робочої сили і робочого часу суспільства витрачається, на цю непродуктивну функцію...”. Тобто основний висновок К. Маркса в розрізі даної економічної категорії зводиться до наступного: “... при всіх обставинах, час, що витрачається на купівлю і продаж, є витратами обігу, який нічого не додає до здійснюючих своє перетворення вартостей. Це витрати, необхідні для того, щоб перетворити вартість з товарної форми в грошову форму. Отже, існування капіталу у формі товарного капіталу і, значить, як товарний запас, створює витрати, які вважаються витратами обігу, оскільки вони не належать до сфери виробництва”.

З цих слів можна зробити висновок, що інфраструктура за допомогою своєї діяльності скорочує для учасників ринку час здійснення операцій і витрати з ними зв'язані – витрати обігу, тим самим звільняючи ресурси учасників ринку для ефективнішої роботи [47].

Висхідною тезою розгляду сутності інфраструктури фінансового ринку в даній роботі є покликання того, що інфраструктура фінансового ринку є частина (елемент, сегмент) структури ринкової системи. Можна з впевненістю говорити про те, що цей елемент є відносно самостійним, із своїм економічним змістом, який породжений і затребуваний системою фінансового ринку.

На основі проведених досліджень можна говорити про те, що інфраструктура, в тому числі і фінансового ринку реалізується як особливе економічне явище, виступаючи як сукупність певних елементів та специфічних видів діяльності суб'єктів господарювання (в основному професійних учасників ринку) на фінансовому ринку. Здійснюючи кожен свій вид діяльності, суб'єкти вступають у економічні від-

носини як між собою, так і з клієнтами (споживачами капіталу, інвесторами) і реалізація даних відносин здійснюється в процесі руху фінансових активів на фінансовому ринку. Саме обслуговування потоків фінансових активів з моменту створення (аккумуляції) до моменту перетворення в інвестиції і є функціонування інфраструктури фінансового ринку.

Сферу фінансового ринку, де відбувається рух фінансових активів, ми розглядаємо як економічний простір існування інфраструктури даного ринку. Основною задачею інфраструктури фінансового ринку є допомога і обслуговування перетворення заощаджень в інвестиції, зниження ступеня інвестиційного ризику, а також реалізація механізму забезпечення процесу накопичення, мобілізації і переливу капіталу з метою його збільшення.

Головною метою інфраструктури фінансового ринку є забезпечення переливу капіталу, його накопичення, мобілізація, за допомогою чого і досягається економічне зростання. Економічні зв'язки між суб'єктами інфраструктури фінансового ринку об'єднують елементи інфраструктурної системи фінансового ринку, організовують її в єдиний механізм. Завдяки різноманітним зв'язкам вона стає рухомою, відкритою для взаємодії з іншими економічними системами.

Інфраструктура фінансового ринку має різне призначення. Її економічне призначення полягає в тому, щоб забезпечити національне господарство зв'язками, необхідними для успішної роботи відносно ізолюваних суб'єктів фінансових відносин. Виконуючи цю функцію, інфраструктура фінансового ринку частково виконує ту координуючу роль, що раніше була властива народно-господарському плануванню.

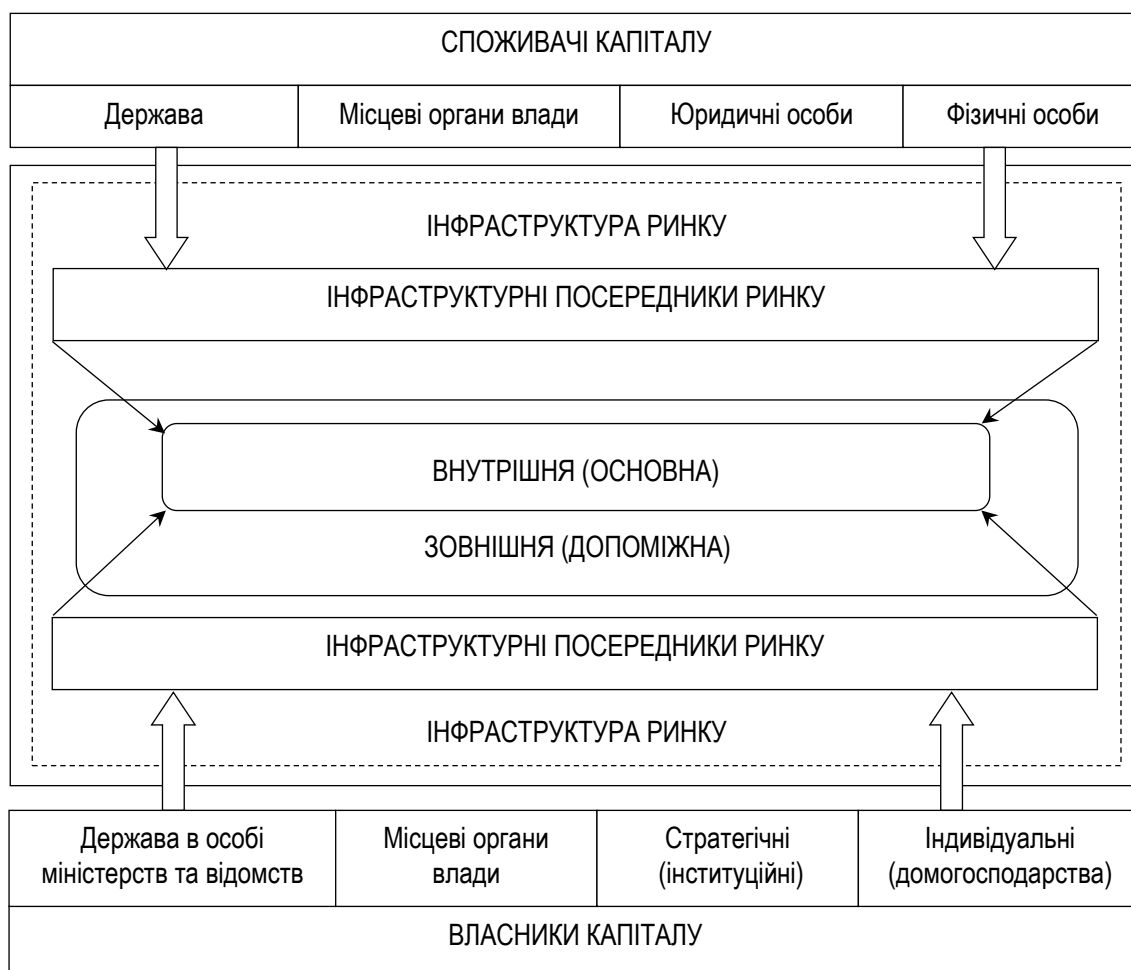
Політичне призначення інфраструктури фінансового ринку полягає в створенні стабільно функціонуючого фінансового механізму народногосподарського комплексу держави, що оперативно реагує на непрямі керуючі впливи з боку державних установ. Крім того, державні підприємства й організації, що активно беруть участь у діяльності ринкової інфраструктури, визначають характер виробничих відносин і безпосередньо втілюють у життя заходи національної (у т.ч. регіональної) економічної політики.

Соціальне призначення інфраструктури фінансового ринку полягає в розширенні можливостей зайнятості населення і вільному виборі кожним членом суспільства бажаної участі у формуванні фінансових ресурсів підприємств, організацій і країни в цілому.

Слід відмітити, що інфраструктура фінансового ринку і структура ринкової системи мають загальні риси. Обидві вони є елементами

економічної системи, що розкривають її зміст. Вони мають одну і ту ж задачу – акумулювати, перерозподіляти грошові кошти, направляти їх на ефективне використання. Але в той же час, як елемент однієї і тієї ж системи, вони є різними, самостійними. Їх самостійність виявляється, перш за все, у тому, що вони мають різних суб'єктів.

Для того щоб розкрити сутність та зміст інфраструктури фінансового ринку недостатньо буде просто перелічити суб'єктів та основні види діяльності, якими вони займаються. Як нами уже відмічалось, інфраструктура – це не просто сукупність суб'єктів, як це іноді представлено в літературі. Це економічне явище, яке виступає як об'єднання специфічних елементів на ринку фінансових ресурсів в їх взаємодії, це відношення по залученню коштів та їх ефективному використанню. А сам ринок фінансових ресурсів і є тим середовищем, де і відбувається процес становлення інфраструктури. На рисунку 1.6 показано взаємодію суб'єктів фінансового ринку та виділено його інфраструктуру.



----- правове регулювання інфраструктури

Рисунок 1.6 – Взаємодія суб'єктів фінансового ринку

Як видно з даного рисунку, із існуючих груп суб'єктів фінансового ринку, до інфраструктури входять всі ті, хто якимось чином прямо чи опосередковано обслуговує чи допомагає споживачам капіталу та інвесторам у здійсненні різноманітних операцій з фінансовими активами.

Становлення та розвиток інфраструктури фінансового ринку є економічним процесом, що включає, по-перше, придбання даною системою здатності реалізації своїх функцій, по-друге, створення організаційно-економічних основ функціонування системи. Придбання інфраструктурою фінансового ринку здатності реалізації своїх функцій включає вибір специфічних способів виразу властивих їй властивостей [103]. Дослідження функцій, властивостей та принципів функціонування інфраструктури фінансового ринку нами буде розглянуто в наступному підрозділі роботи.

Можна з впевненістю відмітити те, що інфраструктура фінансового ринку – це своєрідний цілісний механізм її організації, який виступає свого роду джерелом життєдіяльності системи фінансового ринку. Тому процес становлення інфраструктури фінансового ринку включає і становлення організаційних ознак її елементів (форм, методів, способів, інструментів).

Кожен із існуючих елементів виконує досить важливу і притаманну тільки йому роль в організаційному механізмі функціонування інфраструктури фінансового ринку. Їх розвиток і постійне вдосконалення означає процес становлення і розвитку організаційного механізму.

Враховуючи множинний поелементний склад організаційно-економічних основ функціонування інфраструктури фінансового ринку, можна говорити про її багатоваріантність, рухливість, трансформацію, широкі економічні межі мінливості. Саме ці характеристики інфраструктури фінансового ринку дозволяють судити про становлення її на різних рівнях: державному, регіональному, місцевому. Результатом цього функціонування є становлення національної, регіональної та місцевої інфраструктури фінансового ринку.

Саме успіх становлення інфраструктурної системи фінансового ринку багато в чому залежить від результатів становлення таких механізмів на регіональному рівні. Становлення організаційно-економічних основ функціонування інфраструктури на регіональному рівні вимагає перш за все використання принципів територіального розподілу на основі економічно обгрунтованої та несуперечливої в правовому відношенні моделі державного устрою України. При цьому важливе значення має питання про рівність або нерівність статусу регіонів

у державі, особливо з урахуванням наростаючого розриву між ними в рівнях соціально-економічного розвитку, ресурсному потенціалі, фінансово-бюджетних можливостях і т. д. [103].

З урахуванням того, що не існує єдиного трактування сутності та самого поняття “інфраструктура фінансового ринку”, проведене нами дослідження дозволяє сформулювати наступне визначення інфраструктури фінансового ринку – це сукупність елементів (інститутів, установ, організацій, технологій, норм, систем, індикаторів), що забезпечують, регулюють та створюють умови для нормального, безперебійного, багаторівневого (міжнародного, національного та регіонального) функціонування фінансового ринку та взаємодії його суб’єктів на основі купівлі-продажу фінансових активів.

На основі проведених нами досліджень, на рисунку 1.7 зображено структурно-декомпозиційний аналіз категоріально-понятійного апарату дослідження.

Інфраструктурний аспект проблеми кредитного та інвестиційного ринку проявляється в тому, що банківська система не є єдиним джерелом забезпечення економіки грошовими коштами для довгострокового інвестування. Виходячи з усього вищевикладеного нами в роботі, можна дійти висновку, що інфраструктура фінансового ринку охоплює, перш за все, банківську систему, систему інститутів фондового ринку та небанківську фінансово-кредитну систему. Тому всі три системи фінансового ринку мають неабиякий вплив одна на одну, і недостатня ефективність однієї активізує розвиток інших, що супроводжується доволі часто серйозними диспропорціями та виникненням небажаних тенденцій.

Окрім банківської системи, велике значення в інфраструктурі фінансового ринку мають небанківські фінансово-кредитні установи. Особливо надається велика увага формуванню зовнішньої інфраструктури, зокрема інститутів страхового бізнесу з урахуванням досвіду розвитку і реальних потреб економіки.

Як уже зазначалося, інфраструктура фінансового ринку включає інфраструктуру фондового ринку. Фондовий ринок належить до тих сегментів ринкового механізму, які в умовах адміністративно-командної системи відсутні внаслідок непотрібності.

Особливістю інфраструктури фондового ринку є її багат шаровість. Це пояснюється, з одного боку, тим, що механізм державного регулювання цієї частини інфраструктури характеризується високим ступенем регламентації.

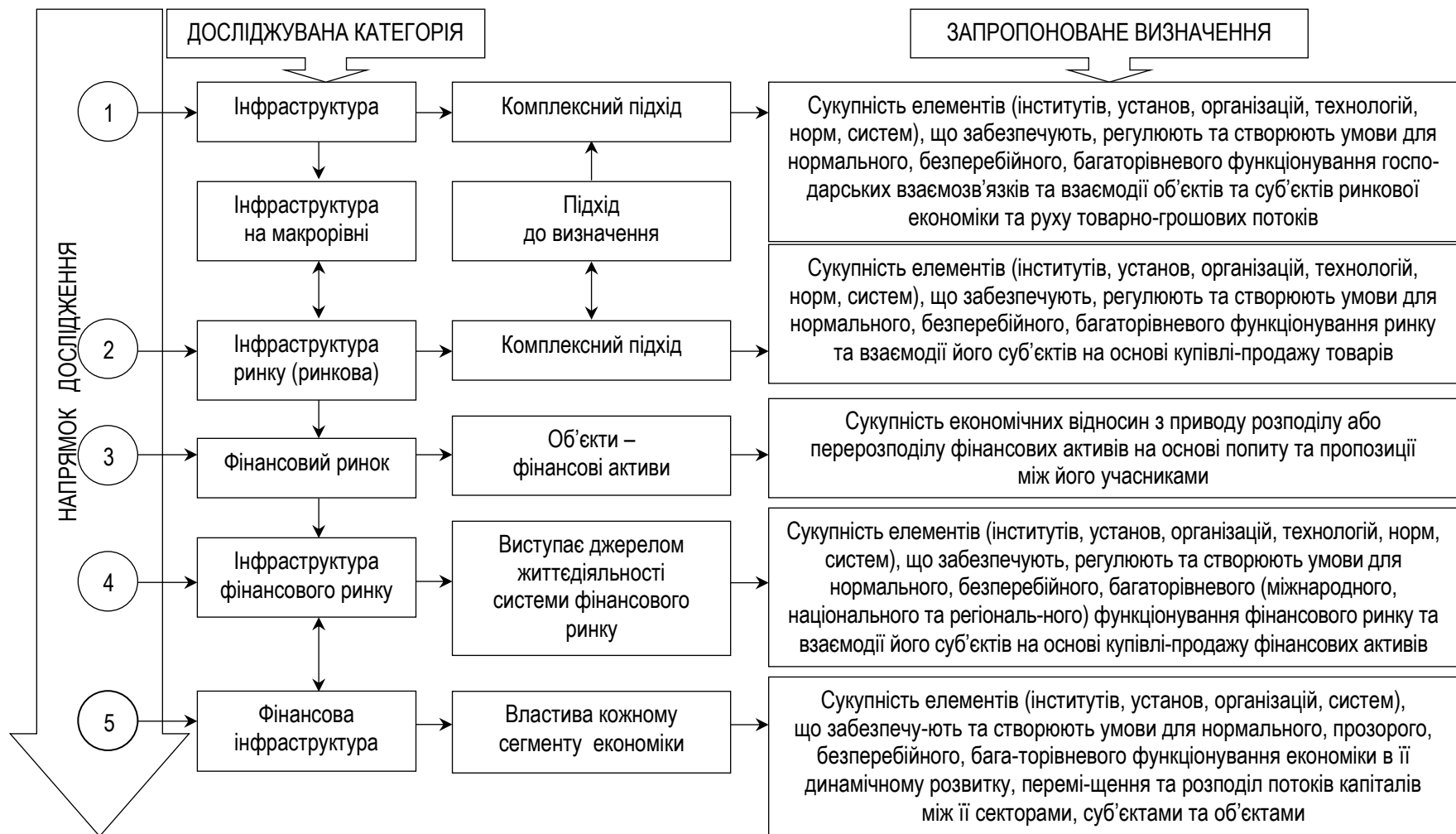


Рисунок 1.7 – Структурно-декомпозиційний аналіз категоріально-понятійного апарату дослідження

Одним із елементів цього механізму є вимога професійної спеціалізації учасників фондового ринку. Це означає, що більшості учасників фондового ринку заборонено займатися більш ніж одним із видів діяльності на ньому. Причому для заняття саме цим видом діяльності необхідний відповідний дозвіл Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

З іншого боку, необхідність розвитку фондового ринку як єдиного цілого породжує тенденцію до створення професійних об'єднань його учасників, а також інших інститутів, що безпосередньо не здійснюють професійно діяльність на ньому [144].

Поки кількість операцій із цінними паперами є незначною, підтримка інфраструктури фондового ринку обходиться дорого, а її розвиток стримується. В першу чергу, це стосується гарантій виконання укладених угод. Зростання числа операцій підвищує вимоги до швидкості і точності проведення операцій, що об'єктивно приводить до трансформації інфраструктури в самостійну підгалузь фінансового господарства [87].

Слід зауважити, що інфраструктура розвивається паралельно з розвитком фінансового ринку, зростанням кількості операцій на ньому, тому належним чином налагоджена система торгівлі, клірингу, розрахунків, поставки і обліку різноманітних фінансових активів дозволить збільшити ефективність функціонування фінансового ринку шляхом зниження існуючих ризиків та некоректного виконання операцій.

Елементи інфраструктури фінансового ринку повинні забезпечувати максимальну ефективність і своєчасність виконання операцій, здійснюваних на ринку. Поряд із основною задачею, покладеною на інфраструктуру фінансового ринку, завдання її також полягає в тому, щоб дозволити кожному учаснику ринку приймати на себе ті ризики і в тих розмірах, які він визнає потрібним, припиняючи при цьому спроби перекласти свій ризик на когось іншого, не заплативши йому за це або не заручившись його згодою. Інфраструктура ринку приймає на себе певні види ризику (ціновий і фінансовий), за що і доводиться її утримувати (зменшення ризику разом з прибутковістю).

1.3 Функції, принципи та властивості інфраструктури фінансового ринку

Інфраструктура ринку, як і сам фінансовий ринок, – динамічна система, функції і завдання якої безперервно розширюються і змінюються відповідно до основних тенденцій розвитку світових та національних фінансових ринків, змін настроїв і побажань основних

суб'єктів ринку – споживачів капіталу та інвесторів. І все ж залишаються основні функції, які виконує інфраструктура фінансового ринку.

Функції (лат. *function* – виконання, звершення) взагалі – це спосіб прояву суті системи або її окремих підсистем. Існує цільова функція всієї системи, що виражає загальну спрямованість її розвитку, та інші важливі функції, що характеризують її існування і розвиток як єдиного цілого. В той же час окремі підсистеми даної системи виконують свої специфічні функції, залежно від ієрархії їх взаємодії з системою в цілому та між собою. Система характеризується наявністю своїх об'єктів, суб'єктів і їх взаємодії, що забезпечує відтворення і розвиток системи. Якщо говорити про функції системи, то можна сказати, що це прояв її сутності в дії, тобто вираження її суспільного призначення.

Значна різноманітність функцій ринкової інфраструктури призводить до найбільш повного розуміння її суті і ролі в ринковій економіці.

Для більш повного розуміння сутності та виділення функцій інфраструктури фінансового ринку необхідно також зупинитись і на функціях ринкової інфраструктури в цілому. В економічній літературі зустрічаються безліч точок зору з питання основних функцій, закріплюваних за ринковою інфраструктурою. Неоднорідність інститутів, що входять до складу інфраструктури, вносить велику різноманітність в число її функцій. Проте, на наш погляд, значна кількість наукових точок зору на дану проблему багато в чому пов'язана з відсутністю єдиного методологічного підходу до розуміння сутності ринкової інфраструктури. Існуючі розбіжності в трактуванні поняття “ринкова інфраструктура” обумовлюють різноманіття інфраструктурних функцій, що виділяють різні вчені у своїх дослідженнях. Так, якщо під ринковою інфраструктурою розуміється вся система обслуговування (сфера послуг), то до її функцій відносять надання послуг для виробництва і населення, а також здійснення соціально-економічних функцій, обумовлених потребами матеріального виробництва і населення. Якщо ж інфраструктура розглядається тільки як система виробничого обслуговування, тоді її основними функціями є надання виробничих послуг, створення загальних умов для виробництва і забезпечення його діяльності. У зв'язку з відсутністю певних досліджень вітчизняних вчених відносно функцій інфраструктури, у роботі в додатку Г надана порівняльна характеристика точок зору російських економістів на функції інфраструктури [1].

Визначаючи функції інфраструктури, науковці у своїх працях підходять до цього питання з різних точок зору. Одні надають і називають їх у загальному вигляді, інші – розшифровуючи за своєю сутністю.

Суттєвою класифікаційною ознакою розподілу функцій є склад і характер послуг, які надають під час їх виконання. За цією ознакою А. С. Савощенко [179] виокремлює такі групи функцій:

- торговельно-посередницькі;
- посередницькі;
- інформаційні та організаційно-комерційні;
- виробничо-технологічні;
- транспортно-експедиторські (логістичні);
- орендні (лізингові);
- розрахунково-кредитні;
- страхові, аудиторські тощо.

Як зазначає автор роботи [179], кожна з цих груп функцій передбачає конкретні види робіт, що їх виконують суб'єкти інфраструктури ринку.

За сучасних умов найбільша частка припадає на торговельно-посередницькі функції. До них зазвичай належать закупівля товарів у виробників та продаж їх споживачам; визначення попиту на товари й розміщення замовлень на їх виготовлення серед товаровиробників; закупівля товарів на замовлення споживачів; дрібнооптова та роздрібна торгівля; продаж товарів споживачеві у формі спеціально скомплектованих партій товару; продаж товарів та забезпечення ними споживачів за погодженим графіком тощо.

Суттєві особливості має виконання посередницьких функцій, тобто діяльність суб'єктів господарювання, які діють між двома іншими суб'єктами ринку, щодо встановлення між ними взаємозв'язку стосовно обміну товарами або у вигляді інформаційно-комерційних послуг. Посередник здійснює зв'язок із виробником необхідних споживачеві товарів та послуг, отримує інформацію про наявність, умови їх продажу, створює умови для проведення торговельних переговорів та укладання відповідних угод. Важливою функцією посередника є пошук вільних виробничих потужностей із виконання спеціальних високотехнологічних різновидів робіт і надання цієї інформації зацікавленим суб'єктам господарювання. Виконання посередницьких функцій безпосередньо не пов'язане зі здійсненням актів купівлі-продажу, але робить цей процес упорядкованим, надійним і взаємовигідним.

Інформаційні й організаційно-комерційні функції, в розумінні А. С. Савощенко охоплюють діяльність із надання суб'єктам ринкових відносин комерційної інформації, яка містить відомості, необхідні для організації закупівель та збуту продукції, і насамперед інформації про потенційних виробників товару, ціну товару, способи доставки вантажів тощо. Важливу роль у реалізації цих функцій відіграють ре-

кламні фірми та виставкові центри. Реклама дає споживачеві змогу отримати широку й об'єктивну інформацію про якість, ціну, способи використання та інші деталі, які покупцям треба знати, щоб зробити правильний вибір. Аналогічні завдання виконують і виставкові центри. Вони інформують зацікавлених суб'єктів про наявність певного товару, певної марки, повідомляють, що товар характеризується певними якісними та споживчими показниками, демонструють його відмінності та переваги над аналогами у процесі використання. Великим попитом користується маркетингова інформація, що містить результати аналізів і прогнози кон'юнктури ринку певного виду товару, ціни, прогнозів обсяги попиту та пропозиції товару, його асортимент, рівень конкуренції та інші показники ринкового механізму. Виконання цих послуг пов'язане з необхідністю вдосконалення державного статистичного обліку, що має відображати не лише стан товарного ринку, а й діяльність суб'єктів ринкової інфраструктури. Без систематичного розроблення, накопичення, аналізу й оприлюднення такої інформації неможливі ані державне регулювання сфери обігу товарів, ані дія механізмів ринкового саморегулювання.

Виробничо-технологічні функції пов'язані з продовженням процесу виробництва у сфері обігу. Це функції з надання товарам підвищеної виробничої готовності, з попередньої підготовки матеріальних ресурсів до споживання, із запровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. Ця група тісно пов'язана з транспортно-експедиторськими функціями, які мають на меті транспортування товарів до місць споживання, формування оптимальних маршрутів перевезення та вибір раціональних видів транспорту, укладання договорів на перевезення товарів за узгодженими графіками тощо.

Лізингові функції зумовлені розвитком прокату технічних засобів, наданням у довгострокову оренду товарів виробничо-технічного призначення тривалого використання. Розрахунково-кредитні та страхові функції передбачають такі види діяльності, як фінансові розрахунки, товарне кредитування, страхування комерційних ризиків.

Обсяг і видовий склад послуг, які надають суб'єкти ринкової інфраструктури, залежать від багатьох чинників, передусім від рівня науково-технічного розвитку самих суб'єктів, адекватності їхньої матеріально-технічної бази вимогам сучасного ринку.

В. Д. Базилевич [6] визначає наступні функції інфраструктури ринку:

- правове та економічне консультування підприємств, захист їх інтересів у державних та інших структурах;
- страховий захист підприємницької діяльності;

- забезпечення фінансової підтримки і кредитування підприємств;
- підвищення оперативності, ефективності роботи суб'єктів ринку;
- створення умов для ділових контактів підприємців;
- сприяння матеріально-технічному забезпеченню і реалізації товарів та послуг;
- регулювання руху робочої сили;
- здійснення маркетингового, інформаційного та рекламного обслуговування.

Особливість інфраструктури як об'єкта дослідження, з нашої точки зору, припускає виділення ряду загальних функцій, які властиві інфраструктурі будь-якого ринку та всім елементам інфраструктури в цілому. Це дозволить розкрити економічний зміст ринкової інфраструктури як єдиної підсистеми ринкової економіки. Що стосується функцій окремих елементів інфраструктури, тобто окремих ринків, то вони вказують на їх специфіку, тому розглядати ці функції серед основних функцій ринкової інфраструктури недоцільно і їх можна виділити як специфічні функції (рис. 1.8).

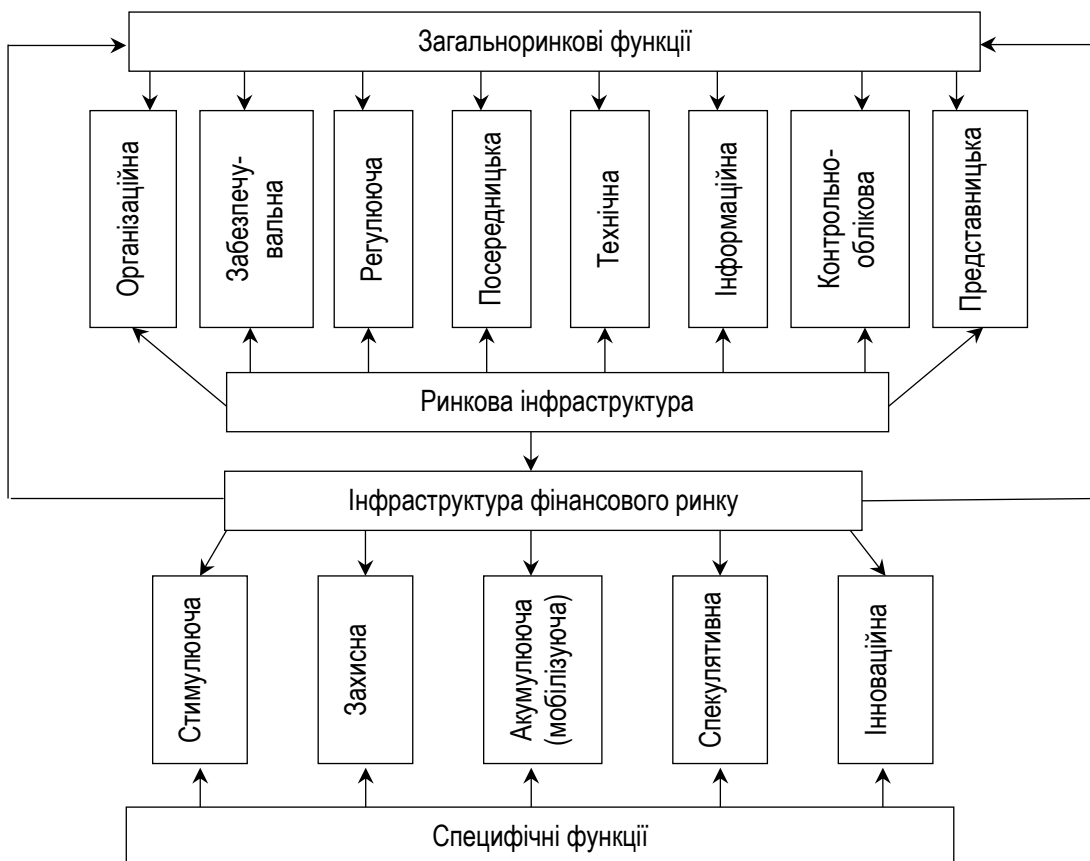


Рисунок 1.8 – Функції інфраструктури фінансового ринку

У своєму дослідженні при визначенні основних функцій інфраструктури фінансового ринку ми виходимо з розуміння основної задачі інфраструктури, а саме створення економічного середовища для функціонування суб'єктів ринкової економіки і допомоги їм в їх діяльності.

На основі синтезу різних функціональних властивостей інфраструктури та з огляду на цільове спрямування інфраструктури фінансового ринку виділяємо наступні функції інфраструктури даного ринку (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Сутність функцій інфраструктури фінансового ринку

Назва функції	Сутність функції
Загальноринкові функції	
Організаційна	<ul style="list-style-type: none"> - організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників); - формування фінансових зв'язків між суб'єктами ринку; - організація стійких і взаємовигідних відносин між учасниками ринкових відносин; - формування ефективного конкурентного середовища ринку
Забезпечувальна	<ul style="list-style-type: none"> - фінансове забезпечення процесів інвестування і споживання; - підвищення ефективності ринку в цілому; - забезпечення безперервності інвестиційного процесу та створення надійного ліквідного ринку; - забезпечення умов вільного руху фінансових активів; - забезпечення виконання угод із цінними паперами і похідними інструментами; - своєчасна оплата поставлених фінансових активів; - забезпечення ринку зв'язками, необхідними для успішної роботи відносно ізольованих суб'єктів фінансових відносин; - забезпечення гарантій правильності виконання угоди щодо купівлі-продажу фінансових активів; - забезпечення достовірності котирування цінних паперів і надійності біржової торгівлі
Регулююча	<ul style="list-style-type: none"> - регулювання збалансованості попиту і пропозиції на ринку; - формування єдиного правового (законодавчого) поля функціонування суб'єктів ринку та відповідних інституцій ринкової інфраструктури; - встановлення вимог до цінних паперів та емітентів, які виставляють свої цінні папери на біржові торги, створення правил укладання і виконання угод; - встановлення професійних вимог саморегульними організаціями до своїх членів
Посередницька	<ul style="list-style-type: none"> - посередництво у взаємодії продавців та покупців фінансових активів; - посередництво у здійсненні платежів між суб'єктами ринку
Технічна	<ul style="list-style-type: none"> - розробка програмного забезпечення; - підтримка технічної складової в процесі укладання угоди купівлі-продажу фінансових активів; - телекомунікаційне забезпечення; - виготовлення бланків цінних паперів

Продовження таблиці 1.4

Назва функції	Сутність функції
Інформаційна	<ul style="list-style-type: none"> - надання суб'єктам фінансового ринку інформації про ринок та наявність товару на ньому, публікація такої інформації в газетах, журналах, інформаційних агентствах; - забезпечення необхідною інформацією учасників для ухвалення відповідного рішення при купівлі або продажу товару, зменшуючи існуючі ризики
Контрольно-облікова	<ul style="list-style-type: none"> - облік і контроль за обігом фінансових активів на ринку; - відповідальне зберігання та облік фінансових інструментів; - контроль за діяльністю суб'єктів біржової торгівлі
Представницька	<ul style="list-style-type: none"> - представлення інтересів суб'єктів фінансового ринку при вирішенні проблемних питань та при можливих суперечках щодо здійснення своєї діяльності у суді, перед державою, іншими особами в межах своєї компетенції; - представлення інтересів клієнтів при укладанні угод купівлі-продажу фінансових активів
Специфічні функції	
Стимулююча	<ul style="list-style-type: none"> - створення передумов для нарощування фінансової глибини ринку; - стимулювання прискорення обігу капіталу на ринку; - стимулювання власника фінансових ресурсів до їх більш ефективного використання, вибираючи найраціональнішу структуру вкладень через елементи інфраструктури
Захисна	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення фінансового захисту вкладників та інвесторів; - використання ефективної системи хеджування, що зменшує ризик, одночасно зменшуючи витрати; - суттєве зниження цінового ризику, що підвищує стабільність діяльності та мінімізує коливання прибутку, через коливання цін чи валютних курсів; - пом'якшення або зниження ступеня ризику суб'єктів фінансового ринку за допомогою страхування, діяльності рейтингових агентств та аудиторів; - надання клієнтам гарантії погашення заборгованості; - захист інтересів суб'єктів фінансового ринку при можливих суперечках щодо здійснення своєї діяльності у суді, перед державою, іншими особами в межах своєї компетенції
Спекулятивна	<ul style="list-style-type: none"> - здатність миттєво реагувати на зміну широкого кола явищ економічного, політичного і соціального характеру; - згладжування цінових коливань на ринку; - стабілізація та підвищення ліквідності ринку
Акумуляюча (мобілізує)	<ul style="list-style-type: none"> - акумулювання (мобілізація) тимчасово вільних грошових коштів і їх трансформація в позиковий та інвестиційний капітал
Інноваційна	<ul style="list-style-type: none"> - сприяння появі нових фінансових інструментів на ринку; - надання нових видів фінансових послуг, що є життєвоважливим для учасників ринку; - використання нових технологій на фінансовому ринку для забезпечення його ефективного функціонування

Організаційна і забезпечувальна функції характеризують сутність і безпосереднє призначення інфраструктури. За своїм змістом ці фун-

кції подібні до інфраструктури, тобто є внутрішніми функціями. На практиці це знаходить віддзеркалення у тому, що інфраструктура, як підсистема всього фінансового ринку, надає йому умови і можливості виконання економічних функцій (перш за все таких, як оптимальна акумуляція ресурсів і створення з них продуктів господарської діяльності), безпосередньо не беручи участі у створенні продукту. Вказані функції є прямими, оскільки формування адекватної інфраструктури фінансового ринку є однією з безпосередніх і обов'язкових умов існування і відтворення ринкової економіки, а також її розвитку.

Виходячи з цього, забезпечувальна функція в частині інфраструктури фінансового ринку припускає створення умов безперервного руху фінансових і інформаційних потоків між господарюючими суб'єктами з метою задоволення їх економічних інтересів.

Організаційна функція фінансового ринку полягає в організації процесу доведення фінансових активів до споживачів. Ця функція виявляється через створення мережі різних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, фондових магазинів тощо).

Регулююча функція базується на тому, що ринкова інфраструктура при певних обставинах здатна відчутно впливати на весь процес відтворення в економіці. Тобто, не дивлячись на те, що ринкова інфраструктура є підсистемою в економічній системі, вона існує над процесом взаємодії господарських суб'єктів. Саме ця обставина обумовлює зовнішній характер регулюючої функції. Регулююча функція як би зростає з попередніх функцій, будучи їх продовженням, але має інші властивості та характеристики. Дана функція є активною (це особливо помітно в перехідних економічних системах) і за своєю природою вона є функцією зворотної дії (сигналізує економіці про ті або інші проблеми у сфері безпосереднього створення продукту).

Посередницьку функцію інфраструктури фінансового ринку можна відмітити як одну із головних функцій, оскільки роль фінансових посередників як складової інфраструктури надзвичайно важлива, адже саме вони визначають активність та ефективність ринку. Посередники виконують роль сполучної ланки між споживачами капіталу та інвесторами. З одного боку, вони виконують посередницькі функції стосовно споживачів капіталу, проводячи операції з випуску і розміщення фінансових активів на ринку, їх реєстрації і зберігання. Добре знаючи ринок, вони краще розуміються на тому, які саме фінансові активи та умови їх випуску найбільш доцільні для конкретного клієнта, як провести роботу, щоб забезпечити розміщення фінансових активів. З іншого боку, вони надають послуги інвесторам у придбанні фінансових активів, виходячи з побажань інвестора стосовно дохідності й надійності вкладень.

Виконання інфраструктурою фінансового ринку технічної функції передбачає перш за все забезпечення всіх технічних моментів, що виникають у процесі здійснення операцій на фінансовому ринку. Основні організації технічної інфраструктури вітчизняного фінансового ринку здійснюють свою діяльність за такими напрямками: розробка програмного забезпечення, телекомунікаційне забезпечення, виготовлення бланків цінних паперів та підтримка технічної складової в процесі укладання угоди купівлі-продажу фінансових активів.

Успішний розвиток фінансового ринку потребує широкого забезпечення усіх його учасників повною інформацією щодо умов випуску та обігу фінансових інструментів на ринку, ситуації на світових валютних та фондових біржах та світових новин у доступному форматі. До того ж інформація має охоплювати усі дані про емітентів цінних паперів, їхній поточний фінансово-господарський стан та перспективи розвитку, дані про фінансових посередників, обіг фінансових інструментів, інтернаціональні, національні та регіональні ринки тощо. Наявність даної інформації забезпечується саме інфраструктурою ринку. Інформаційна функція інфраструктури фінансового ринку полягає в тому, що інформація про показники вартості фінансових інструментів і капіталу на ринку дають інвесторам можливість щодо прийняття правильного рішення стосовно розміщення їх вільних коштів з урахуванням кон'юнктури фінансового ринку.

Контрольно-облікова функція полягає в обов'язковому обліку в спеціальних списках (реєстрах) усіх видів фінансових інструментів, що обертаються на ринку, фіксації фондових операцій, оформлених договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації тощо, а також проведення контролю за дотриманням правил біржової торгівлі учасниками ринку.

Важливим моментом у функціонуванні інфраструктури фінансового ринку є представлення інтересів суб'єктів фінансового ринку при вирішенні проблемних питань та при можливих суперечках щодо здійснення своєї діяльності у суді, перед державою, іншими особами в межах своєї компетенції, а також представлення інтересів клієнтів при укладанні угод купівлі-продажу фінансових активів.

Відносно специфічних функцій фінансового ринку необхідно зазначити, що стимулююча функція інфраструктури фінансового ринку полягає перш за все у створенні передумов для нарощування фінансової глибини ринку та стимулюванні прискорення обігу капіталу на ринку через формування фінансових потоків, привабливих по прибутковості, надійності, ліквідності і часу руху.

До захисної функції інфраструктури фінансового ринку перш за все входить зменшення цінових і фінансових ризиків або функція хе-

джування, яка збільшує капітал, зменшує вартість використання ресурсів та стабілізує фінансові потоки. Дана функція дає змогу як позичальникам, так і кредиторам захиститись від процентного та валютного ризиків, використати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юнктурі ринку реалізувати спекулятивні стратегії. У випадку виникнення втрат інфраструктура забезпечує реалізацію відповідальності тим учасником, якому відповідний ризик був оплачений. Відповідно, ризик курсових втрат може бути перекладений на фондового спекулянта за умови оплати опціонної премії чи варіаційної маржі за ф'ючерсним контрактом; ризик втрат, пов'язаних з обігом і зберіганням, беруть на себе відповідні спеціалізовані інститути – депозитарії, клірингова система і т. д. Крім того, дана функція означає захист інтересів суб'єктів фінансового ринку при можливих суперечках щодо здійснення своєї діяльності у суді, перед державою, іншими особами в межах своєї компетенції.

Виконуючи спекулятивну функцію, спекулянти згладжують цінові коливання та приймають на себе ризики хеджерів, що призводить до стабілізації та підвищення ліквідності ринку.

Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб, їх розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси відбуваються саме на фінансовому ринку. Досягнення головної мети функціонування фінансового ринку щодо акумулювання та ефективного розміщення заощаджень в економіці, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливання інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі, відбувається за допомогою його інфраструктурних елементів, які виконують функцію акумулювання (мобілізації). Провідними спеціалізованими суб'єктами інфраструктури фінансового ринку, які виконують дану функцію стали страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди, позиково-ощадні асоціації, фонди будівництва, добродійні фонди та ін.

Інноваційна функція інфраструктури фінансового ринку являє собою використання нових фінансових інструментів та технологій. Також вона покликана розв'язувати різні завдання інфраструктури щодо надання нових видів послуг, що є життєво важливими для учасників фінансового ринку.

Прикладом виконання цієї функції є розширення сфери строкових контрактів на торгівлю товарами і фінансовими інструментами, які раніше не використовувалися на ф'ючерсних майданчиках, введення нових варіантів свопів, створення нових типів інвестиційних фондів тощо. До нововведень на фінансовому ринку належать різноманітні брокерські

рахунки управління готівкою та цінними паперами, забезпечення пулом іпотек, процентні свопи, конвертовані облігації з правом дострокового погашення, звільнені від податку облігації з плаваючою ставкою і ще багато інших. Якщо говорити про фінансові технології, то це економічна й фінансова теорії, математичні й статистичні методи, комп'ютерна й телекомунікаційна техніка та ін. Прикладом нових фінансових технологій виступає поява на Нью-Йоркській фондовій біржі комп'ютерної системи для поточного звіряння обсягу купівлі і продажу цінних паперів, відомої як DOT-система.

Практично всі функції інфраструктури фінансового ринку нерозривно пов'язані між собою і не можуть реалізуватися одна без іншої. Результатом їх взаємодії є цілком певний синтетичний ефект, який можна визначити як оптимізацію руху грошових потоків. У процесі забезпечення і регулювання руху грошових потоків інфраструктура фінансового ринку сприяє досягненню відповідності між суспільними потребами в додаткових коштах і здатністю ринку задовольняти їх у необхідних масштабах. Тим самим забезпечується зв'язаність в реалізації цих функцій, досягається пропорційність у розподілі грошових коштів, що, у свою чергу, веде до мінімізації витрат. Саме тому інфраструктура завдяки своїм функціям забезпечує ефективність економіки, причому в тій мірі і через ті механізми, які властиві тільки їй.

Дослідження інфраструктури фінансового ринку з точки зору основних завдань і функцій, які вона покликана виконувати, дозволило нам зробити висновок про те, що формування інфраструктури фінансового ринку зумовлене самим розвитком та вдосконаленням цього ринку. Отже, основне її завдання – обслуговувати інтереси учасників ринку, а також забезпечувати:

- виконання угод із фінансовими активами з мінімальним ризиком;
- здійснювати поставки фінансових інструментів покупцю з перереєстрацією прав власності в обумовлений термін та здійснювати своєчасну їх оплату (виконання принципу “поставка проти платежу”);
- відповідальне зберігання й облік фінансових інструментів;
- підготовку і надання інформації про стан фінансового ринку;
- управління активами різних клієнтів.

З позиції впливу на ефективність функціонування фінансового ринку його інфраструктура повинна забезпечувати два головні взаємопов'язані завдання:

- зменшення витрат щодо обігу фінансових інструментів;
- зменшення і розподіл ризиків між учасниками ринку.

Зменшення витрат щодо обігу цінних паперів та розподіл ризиків досягається за рахунок вищезазначених функцій, що виконуються інфраструктурою фінансового ринку.

На нашу думку, основні завдання інфраструктури фінансового ринку тісно пов'язані з найважливішими завданнями, що стоять перед фінансовим ринком.

Доповнюючи основні положення стосовно завдань та функцій інфраструктури фінансового ринку, можна виділити і основні властивості інфраструктури. Як основні властивості інфраструктури варто визначити:

- комплексність (інфраструктура – це не кожний з її елементів, а лише всі вони в комплексі);
- ієрархічність;
- інерційність;
- історико-географічна обумовленість;
- техніко-економічна визначеність;
- здатність об'єднуватися, переплітатися, здійснювати диференціацію та інтеграцію елементів різних видів інфраструктури.

Поряд з властивостями для визначення як підсистеми ринкової економіки необхідно виділяти її системні ознаки: цілісність, автономність, структурність, диференціацію, емерджентність (властивості виникають тільки за умови взаємодії всіх інших елементів в рамках системи та не властиві жодному з її елементів), узгодженість, взаємозалежність від зовнішнього середовища [180].

Будь-яка складна система (природна, соціальна, економічна) певним чином структурована і включає ряд підсистем (принципи, функції). Виходячи з цього, інфраструктура фінансового ринку являє собою сукупність елементів, що забезпечують безперебійне функціонування взаємозв'язків об'єктів і суб'єктів даної системи. Вона включає інфраструктурну політику, стратегію та завдання, що стоять перед нею (рис. 1.9).

Розглядаючи інфраструктуру фінансового ринку як підсистему самого ринку, необхідно чітко ідентифікувати принципи функціонування інфраструктури як системи. Для визначення принципів функціонування інфраструктури фінансового ринку необхідно зазначити, що принцип (лат. *principium* – начало, основа) – це певне правило, сформульоване на основі пізнання законів чи закономірностей чинити саме так.

Тому до основних принципів функціонування інфраструктури ми можемо віднести:

- регульованість – створення гнучкої та ефективної системи регулювання інфраструктурних елементів фінансового ринку;
- ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей інфраструктури фінансового ринку щодо обслуговування мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки;

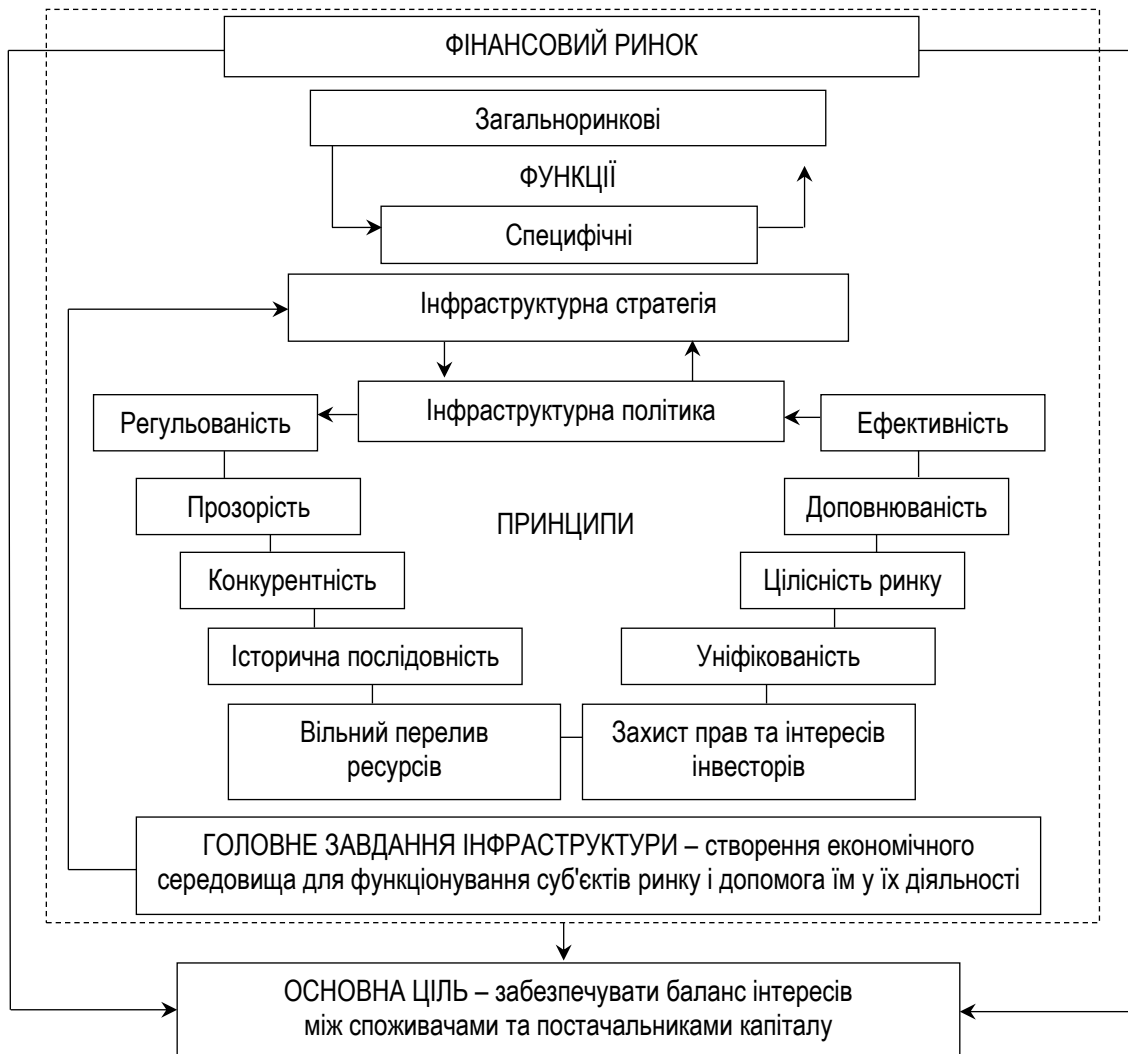


Рисунок 1.9 – Функціональна схема інфраструктури фінансового ринку

- прозорість, відкритість – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу фінансових активів на фінансовому ринку, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів ринку;
- доповнюваність – всі елементи інфраструктури фінансового ринку не можуть існувати і функціонувати окремо один від одного, а їхня діяльність тісно пов'язана і переплітається з іншими елементами, тобто вони доповнюють один одного;
- історична послідовність – визначається безперервністю (протягом визначеного періоду) та послідовністю в розвитку та еволюції інфраструктури фінансового ринку;

- конкурентність – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності між інститутами інфраструктури фінансового ринку, за рахунок чого стає ефективним комплексне надання ними фінансових послуг;
- вільний перелив ресурсів – інтеграція фінансових потоків незалежно від приналежності до країни, регіону;
- цілісність ринку у межах окремої території – забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного центрального депозитарію цінних паперів і єдиного клірингового банку; також означає визначення єдиних курсів на усі цінні папери, які допущені до обігу й котирування на всій території країни;
- захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів – створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів фінансового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;
- уніфікованість – забезпечує виконання вимог міжнародних стандартів та однотипність руху фінансових потоків між домогосподарствами, приватними і державними структурами.

Загальними моментами вищевказаних принципів є забезпечення справедливості (рівності), загальності (єдності), визначеності (гласності). Тому можна з впевненістю сказати, що якби виконувалися всі вищеперелічені принципи функціонування інфраструктури фінансового ринку, то і сама інфраструктура і ринок були б якщо не в ідеальному стані, то наближені до нього. Тому тільки при виконанні цих принципів інфраструктура фінансового ринку буде виконувати її функціональну роль – допомогу, обслуговування і забезпечення можливості акумулювання вільних грошових коштів на ринку і розподіл їх між суб'єктами економіки, що відчують потребу в додаткових коштах.

Основним показником, що характеризує фінансовий ринок, є його ефективність, що оцінюється відношенням отриманого доходу до витрат. Керуючись таким підходом та загальноприйнятими принципами визначення економічної ефективності, пропонуємо виокремити такі завдання інфраструктури фінансового ринку:

- мінімізація витрат споживачів і постачальників;
- забезпечення стабільного обігу фінансових активів;
- зменшення та перерозподіл інвестиційних ризиків;
- спрощення та гарантування виконання укладених угод на ринку;
- надання інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень;
- прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів.

РОЗДІЛ 2

Особливості розвитку інфраструктури фінансового ринку України

2.1 Визначення та характеристика основних структурних елементів інфраструктури фінансового ринку

Ринкова інфраструктура, як і інфраструктура фінансового ринку, включає велику кількість елементів, тісно зв'язаних між собою, що в сукупності виконують важливу роль в економіці.

І, як уже зазначалося нами, інфраструктура фінансового ринку є сукупністю елементів, в тому числі і специфічних видів суб'єктів, що взаємодіють з приводу перетворення закумульованих фінансових активів в реальні інвестиційні потоки з метою нарощування продуктивного капіталу, розвитку процесів виробничого і невиробничого накопичення, забезпечуючи зниження ступеня інвестиційного ризику. Вона, як одна з найважливіших характеристик ринкової системи, представлена своїми власними елементами, що включає перш за все суб'єктів ринку і зв'язки між ними.

Порівнюючи з основними елементами ринкової інфраструктури, можна сказати, що найменш розвинутими в кількісному і якісному відношенні, з точки зору відповідності до вимог міжнародних стандартів, є компоненти інфраструктури фінансового ринку. Аналізуючи стан розвитку інфраструктури фінансового ринку України, слід визнати, що досконалою її ще важко назвати.

На сьогодні дефініція "інфраструктура фінансового ринку" не має досить чіткого та однозначного трактування, але досить широко використовується в різних контекстах. Існують різні варіанти віднесення тих чи інших учасників фінансового ринку до інфраструктури. Як правило, до суб'єктів фінансового ринку відносять його основних (споживачі капіталу, інвестори, державні регулятори) та інфраструктурних (посередники, біржі та ТІС, клірингові центри, реєстратори, зберігачі, депозитарії, інформаційні й рейтингові агентства та інші суб'єкти) учасників. Виходячи із зазначених нами функцій в п. 1.3 даної роботи, інфраструктурні суб'єкти можуть брати участь у мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів, при цьому активно сприяючи цим процесам, надаючи певні послуги. Подібне трактування є цілком обґрунтованим і загальноприйнятим.

Тому, на нашу думку, не зовсім справедливо включати в інфраструктуру інвесторів, споживачів капіталу (емітентів). Вони є спожи-

вачами послуг інфраструктурних організацій, і зараховувати їх же до споживачів своїх послуг не уявляється можливим.

Необхідно розглядати інфраструктуру фінансового ринку, з точки зору її розміщення та значення, в декількох контекстах. По-перше, фінансовий ринок та його інфраструктуру – як певну автономну систему, з припущенням, що його автономність не абсолютна, тому що в реальному житті фінансовий ринок не існує ізольовано від усієї економіки. По-друге, потрібно розрізняти глобальну (на національному рівні) і локальну інфраструктуру фінансового ринку (на рівні окремих регіонів та територіально-адміністративних утворень).

Крім того, створення та існування елементів інфраструктури у внутрішній системі фінансового ринку сприяє формуванню попиту на фінансові послуги інфраструктурних суб'єктів і зростанню обсягу асортименту пропозиції фінансових продуктів. До внутрішньої системи фінансового ринку відносять фінансовий і кадровий потенціал, наявність і довіру клієнтів, вміння співпрацювати з фінансовими інститутами, якість маркетингової діяльності та ефективність стратегічних рішень.

Також фінансові інститути фінансового ринку реалізують свої економічні інтереси з урахуванням дій різних факторів зовнішнього середовища, причому на деякі з них він може опосередковано впливати, дія ж інших факторів виходить за межі впливу інститутів, і він повинен пристосовуватись до них. До факторів, на які може впливати фінансовий інститут, належать: ринковий попит, конкуренція, рівень розвитку інфраструктури фінансового ринку (окремого сегмента фінансового ринку). До неконтрольованих факторів, що впливають на формування інфраструктури фінансового ринку, належать: загально-економічна ситуація в регіоні, країні та за її межами; рівень життя та заощаджень населення; кон'юнктура фінансового ринку; демографічна ситуація тощо. Дія цих факторів визначає поведінку фінансових інститутів у ринковому середовищі, формує стратегію і тактику, окреслює можливості просування на ринку фінансових послуг у межах певної території.

У дослідженнях інфраструктури фінансового ринку та її структурних елементів існують досить різноманітні думки. Різні дослідники виділяють в інфраструктурі фінансового ринку різні елементи, то звужуючи, то непомірно розширюючи їх. Більшість авторів у своїх працях просто надають перелік суб'єктів інфраструктури ринку, не розмежовуючи їх і не вдаючись до якої-небудь їх класифікації. Але деякі вчені мають свою точку зору на класифікаційні та структурні ознаки елементів інфраструктури фінансового ринку.

Так, Т. Б. Іванова [56] у своїй науковій роботі пропонує виділяти в інфраструктурі суб'єктів відповідно до їх цільового призначення, а саме: фінансових посередників, сервісну інфраструктуру і регулюючу (надбудовну) і чотири групи суб'єктів по виконуваних ними функціях – тих, хто обслуговує операції з цінними паперами і валютою; тих, хто акумулює вільні грошові кошти; що надають консалтингові, страхові та інформаційні послуги; що виконують розрахункові, депозитарні та реєстраторські операції.

Подібної думки стосовно виділення суб'єктів інфраструктури відповідно до їх цільового призначення, дотримується у своєму дослідженні Т. О. Манакова [103], яка зазначає, що інфраструктура фінансового ринку може бути представлена трьома групами суб'єктів:

1. Суб'єкти інфраструктури – фінансові посередники.

До цієї групи дослідниця відносить: банки, фінансово-інвестиційні фонди і компанії, пайові і чекові інвестиційні фонди, фонди венчурного типу, трастові компанії, кредитні спілки, спеціалізовані інвестиційні фонди, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, спеціалізовані кредитно-фінансові інститути парабанківської системи та ін.

2. Суб'єкти інфраструктури, що обслуговують фінансових посередників (сервісна інфраструктура). До них включають: фондові, валютні, ф'ючерсні біржі, брокерські і дилерські компанії, депозитарні та розрахунково-клірингові організації, реєстратори, консалтингові, аудиторські, інформаційно-аналітичні агентства, системи міжбіржових і міжброкерських (міждилерських) зв'язків, дилінгові системи і центри та ін.

3. Суб'єкти регулювання інфраструктури (регулююча, надбудовна інфраструктура). Органи державного регулювання (перелічуються всі державні органи, що причетні до фінансового ринку) та саморегулювальні організації (асоціації, професійні спілки, професійні громадські організації).

У даному переліку, на нашу думку, перелік елементів дещо розширений. Наприклад, контролюючі і регулюючі державні органи не є частиною ринкової системи, їх функції примушуючі, контролюючі та інспектуючі, вони є суб'єктами державного регулювання ринку. З контролюючих організацій до складу елементів інфраструктури фінансового ринку правомірно включити тільки аудиторські компанії, оскільки ці комерційні позавідомчі організації надають на основі ліцензії платні послуги суб'єктам фінансового ринку з незалежної фінансової і бухгалтерської експертизи.

Необхідно відмітити, що Ю. В. Золотов [52] в дослідженні інфраструктури ринку капіталу дає своє бачення класифікації структурних

елементів інфраструктури. Так, він зазначає, що інфраструктура ринку капіталу включає в себе дві групи інститутів – інститути загального призначення і спеціальні інститути. Діяльність інститутів загального призначення зазвичай зводиться до виконання тієї або іншої функції на всіх ринках. До інститутів загального призначення він відносить: інформаційні організації (спеціальні рекламні агентства, інформаційні центри і агентства засобів масової інформації), організації з надання послуг (консалтингові фірми, юридичні організації, аудиторські компанії), організації з трудового забезпечення (служби зайнятості, учбові заклади із професійного навчання, служби з перепідготовки і підвищення кваліфікації кадрів). Така думка має право на існування, адже всі ці організації створені для задоволення потреб всіх ринків, організованої системи, що відображає попит і пропозицію.

Інститути спеціального характеру орієнтовані переважно на взаємодію з грошовими потоками і представлені структурами, основну роль серед яких відіграють біржі, банки і позабанківські фінансово-кредитні організації.

З приватних фінансово-кредитних інститутів ключову роль у фінансово-кредитній системі виконують банки як універсальні інститути грошового ринку. Розвинутим елементом сучасної ринкової інфраструктури є небанківські фінансово-кредитні інститути, що носять більшою мірою не універсальний, а спеціалізований характер. Серед них виділяють страхові компанії і пенсійні фонди, діяльність яких сприяє оптимізації розвитку ринкової економіки завдяки зменшенню ризику підприємницької діяльності. У підсистемі фондового ринку виділяються фондові біржі і фінансових посередників – торговців цінними паперами, інвестиційні фонди і компанії, трастові компанії (довірчі товариства), а також депозитарії, реєстратори тощо.

Ще більш широке тлумачення елементів інфраструктури, але фондового ринку як одного із сегментів фінансового ринку дає В. Є. Ілюшин [107]. Він вказує на те, що сучасний розвиток технологій, пов'язаних із обслуговуванням ринку цінних паперів, вимагає розширення комплексу обслуговуючих сфер діяльності, в які необхідно включити страхове, інноваційне і технічне забезпечення даного ринку. Таким чином, незалежно від моделі ринку цінних паперів сучасна форма організації його інфраструктури включає наступні основні елементи:

- 1) облікові елементи (реєстраторська і депозитарна діяльність);
- 2) торгові елементи (біржові, позабіржові і альтернативні елементи інфраструктури);
- 3) розрахунково-клірингові елементи (кліринг і система платежу);
- 4) регулюючі елементи (державні і саморегулювні організації);

- 5) інформаційні елементи (аналітичний, консультаційний, рейтинговий);
- 6) страхові елементи;
- 7) інноваційні елементи;
- 8) технічні елементи.

У своїй роботі систему інфраструктури ринку цінних паперів В. Є. Ілюшин характеризує як дворівневу, перший рівень якої є організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання і виконання операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, а другий – це допоміжна підсистема, що здійснює обслуговування системоутворюючих елементів інфраструктури і забезпечує її нормальне функціонування.

Така структуризація інфраструктури як системи обслуговування учасників ринку допомагає виділити системоутворюючі елементи інфраструктури, що безпосередньо беруть участь у створенні і організації ринку, і допоміжні елементи, що надають професійним учасникам різні послуги, не мають безпосереднього відношення до руху товару на ринку цінних паперів, але створюють умови, необхідні для цього процесу (розробка програмних продуктів, наукові дослідження, страхування окремих видів ризиків і операцій, підготовка і підбір кадрів і т. д.).

У сучасних дослідженнях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців-економістів неодноразово робилися спроби вироблення та надання системи критеріїв угруповання елементів інфраструктури фінансового ринку, але ці дослідження не мали повноти викладення матеріалу. Аналіз економічної літератури і періодичних видань дозволив вивести критерії угруповання елементів інфраструктури фінансового ринку, які лягли в основу авторської класифікації (рис. 2.1) основних елементів інфраструктури фінансового ринку.

Діяльність елементів загального призначення зазвичай зводиться до виконання тієї або іншої функції на всіх сегментах фінансового ринку. Це, перш за все, інформаційні організації (спеціальні рекламні агентства, інформаційні центри і агентства засобів масової інформації) та інформаційні мережі і потоки, а також інститути, що забезпечують їх функціонування, організації із надання послуг (консалтингові фірми, юридичні організації, аудиторські компанії), організації із трудового забезпечення (служби зайнятості, учбові заклади, служби із перепідготовки і підвищення кваліфікації кадрів). Всі ці організації створені для задоволення потреб всіх сегментів фінансового ринку, організаційної системи, що відображає попит і пропозицію.

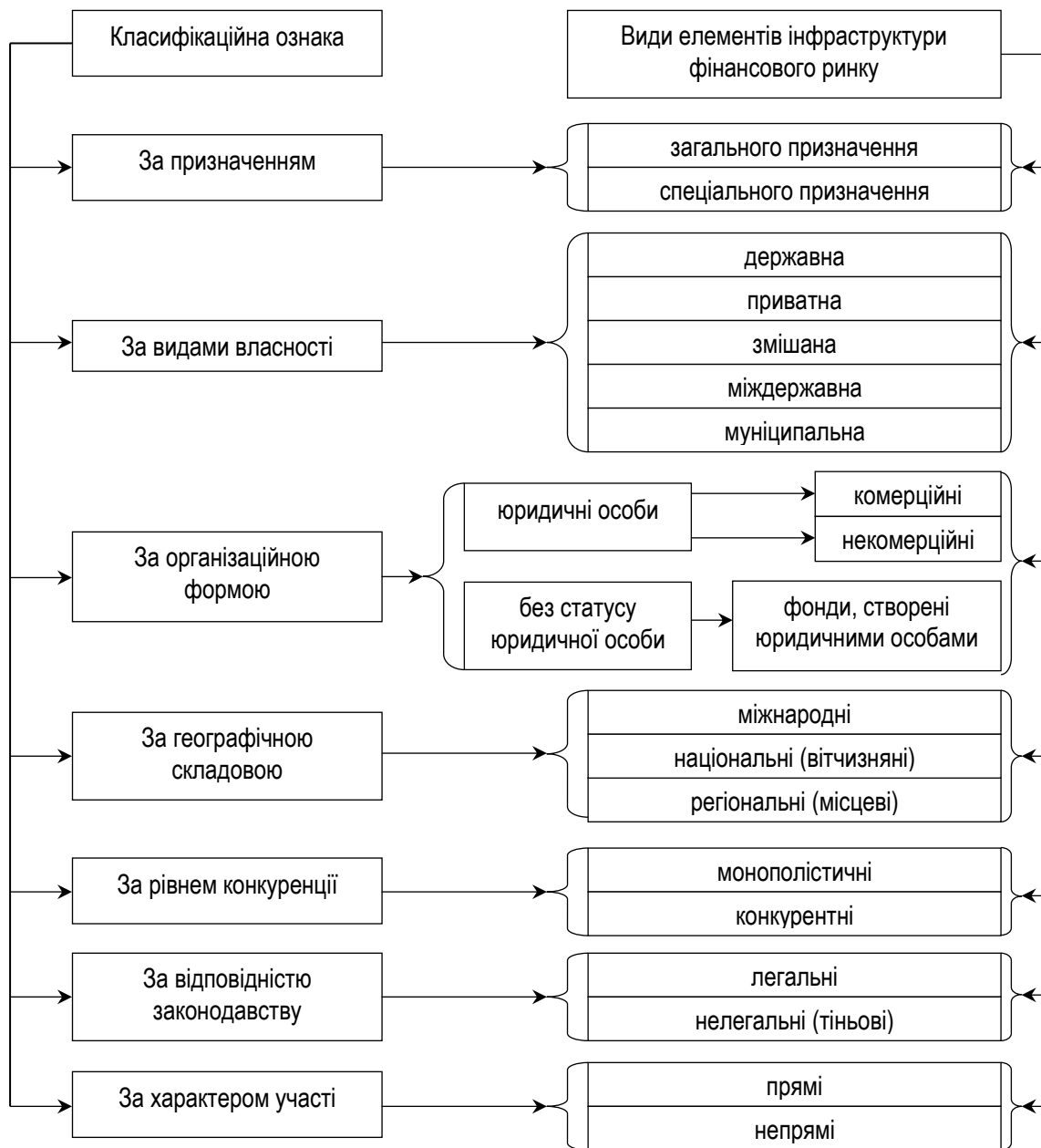


Рисунок 2.1 – Види елементів інфраструктури фінансового ринку за класифікаційними ознаками

Інститути спеціального характеру орієнтовані на переважну взаємодію з грошовими потоками, цінними паперами або іншими фінансовими активами і представлені структурами, основну роль серед яких відіграють біржі, банки і позабанківські фінансово-кредитні організації.

Класифікаційний критерій відносно видів власності інфраструктурних елементів об'єднує організації державної, приватної, змішаної, міждержавної та муніципальної форми власності.

Елементи державної форми власності переслідують певну стратегічну і тактичну мету. Державними органами влади можуть створюватися банки, біржі, учасники депозитарної системи.

Всередині групи елементів з приватним видом власності слід виділити елементи, виникнення яких було обумовлене розвитком ринкової економіки і попитом, що утворився на їх послуги та діяльність, зокрема, це інвестиційні компанії, аудиторські компанії, консалтингові фірми, банки тощо.

Представниками групи із змішаною формою власності можуть бути інститути із сумісним статутним капіталом приватних вкладень і державних вливань. Прикладом таких інфраструктурних елементів виступають біржі, банки, депозитарії.

Що стосується організацій міждержавної форми власності, то зазвичай це інституції, що здійснюють свою діяльність на міжнародному фінансовому ринку і мають неабияке значення в розвитку економіки тієї чи іншої держави. Це установи, засновниками яких є певні країни, або держави мають свою частку в їх статутному капіталі, зокрема МВФ, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку тощо.

Поряд із приватною і державною формою власності може існувати і муніципальна, тобто створені місцевими органами влади фінансово-кредитні установи для збільшення ефективності залучення або інвестування грошових коштів муніципалітетів.

Характерною особливістю елементів інфраструктури фінансового ринку є те, що вони, як інституції, можуть діяти як юридичні і неюридичні особи. Це стосується різноманітних фондів, які створюються юридичними особами, і являють собою сукупність фінансових активів. До них належать пайові інвестиційні фонди, фонди операцій з нерухомістю. В свою чергу, юридичні особи можуть здійснювати свою діяльність як на комерційній, так і на некомерційній основі, тобто бути неприбутковими організаціями згідно з законодавством. Такими організаціями виступають фондові біржі та кредитні спілки.

Необхідно відмітити, що серед елементів інфраструктури фінансового ринку, як і серед будь-яких організацій, установ, інститутів на будь-якому ринку існують як монополісти, так і конкурентні організації. Яскравим прикладом монополістичної організації в діяльності щодо стандартизації та кодифікації цінних паперів виступає Національний депозитарій України.

Будь-яка діяльність, що пов'язана з грошима, а це стосується фінансового ринку та його інституцій, стикається з шахрайськими діями. Саме тому практично всі професійні учасники фінансового ринку,

а саме вони є основними елементами інфраструктури даного ринку, отримують від контролюючих та регулюючих органів різноманітні ліцензії та дозволи відповідно до законодавства на здійснення того чи іншого виду діяльності. Наприклад, видаються банківська ліцензія, ліцензії з брокерської та дилерської діяльності, з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, на здійснення операцій з дорогоцінними металами та ін. Але на ринку існують і такі учасники, що здійснюють свою діяльність без необхідних ліцензій та документів, тобто вони є нелегальними у своїй діяльності. Цим самим і визначається класифікаційна ознака за відповідністю законодавства.

За характером участі в інфраструктурі фінансового ринку елементи можна поділити на прямих та непрямих учасників. До прямих учасників можна віднести всіх, хто здійснює свою діяльність виключно на фінансовому ринку і прямо впливає на нього. Непрямими елементами інфраструктури фінансового ринку вважають аудиторські, консалтингові фірми, кадрові агентства тощо.

На основі проведеного дослідження, враховуючи все вищевикладене в даній роботі, можна схематично зобразити існуючі елементи інфраструктури фінансового ринку, які входять до визначених нами підсистем даної інфраструктури (рис. 2.2).

Отже, елементи інфраструктури фінансового ринку можна поділити на два рівні за своєю значущістю та роллю в інфраструктурі, тобто існує дворівнева система. Перший рівень виступає внутрішнім організаційним середовищем, що забезпечує процес укладання угод і здійснення операцій на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності, другий – складає зовнішню підсистему, що здійснює обслуговування внутрішньої інфраструктури і забезпечує її нормальне функціонування.

Така структуризація інфраструктури фінансового ринку допомагає виділити системоутворюючу (внутрішню) інфраструктуру, що безпосередньо бере участь у створенні і організації ринку, і допоміжну (зовнішню), інститути якої надають професійним учасникам різного роду послуги, що не мають безпосереднього відношення до руху товару на фінансовому ринку, але створюють умови, необхідні для цього процесу (розробка програмних продуктів і забезпечення, наукові дослідження, страхування окремих видів ризиків і операцій, підготовка і підбір кадрів, виготовлення бланків цінних паперів і т.д.).

Одна із підсистем внутрішньої інфраструктури більшою мірою підпадає під пасивну функцію інфраструктури фінансового ринку, виступаючи як її матеріальний носій. Це елементи так званої матеріальної підсистеми.

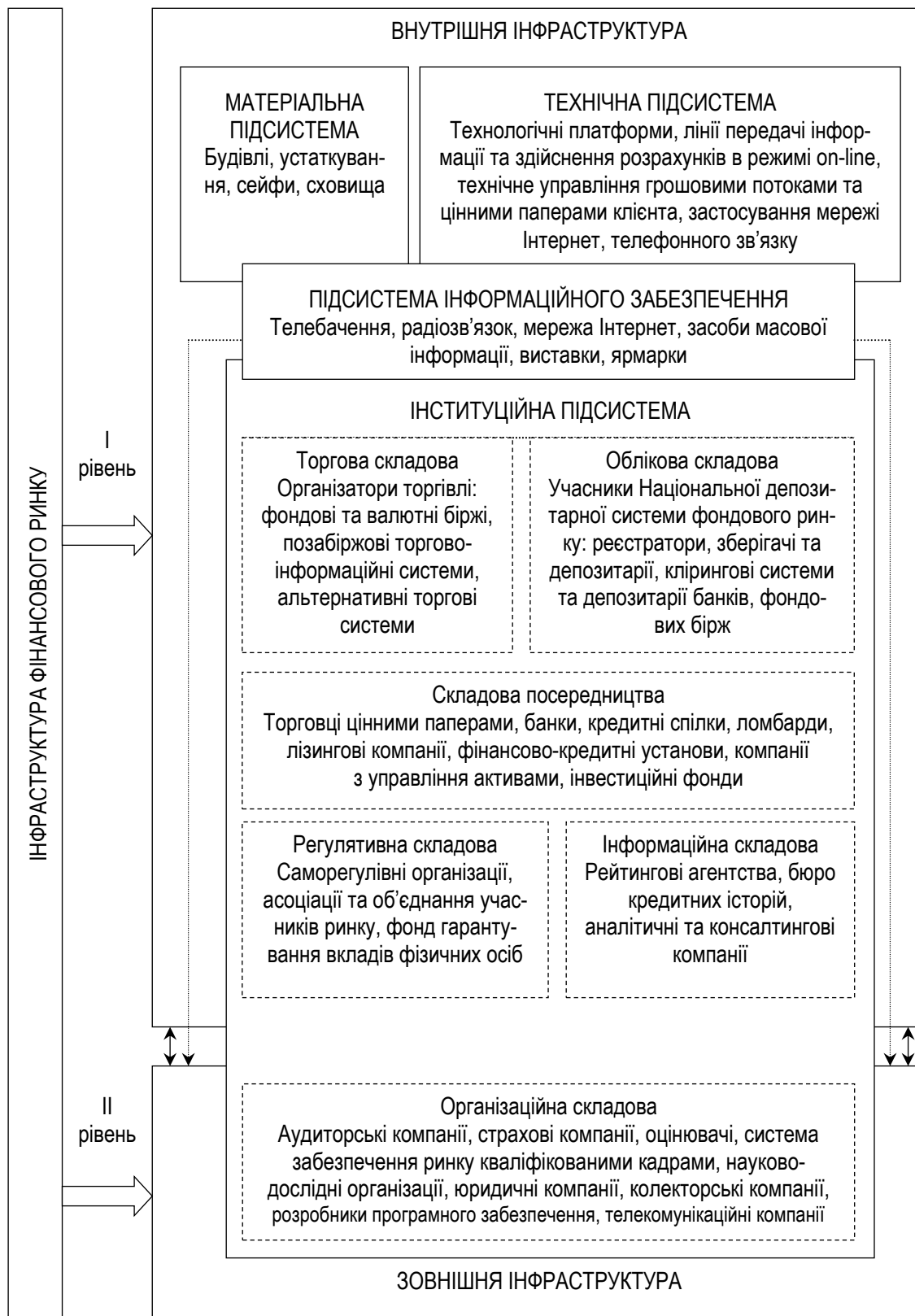


Рисунок 2.2 – Складові елементи інфраструктури фінансового ринку

Розвиток технічної інфраструктури, основними елементами якої є різноманітні технологічні платформи, лінії передачі інформації та здійснення розрахунків в режимі on-line, управління грошовими потоками та цінними паперами клієнта, застосування мережі Інтернет, телефонного зв'язку тощо, значно підвищує не тільки рівень розвитку ринку, що впливає на якість і ефективність роботи на ньому, але й інвестиційні якості фінансових інструментів.

Для ефективного функціонування фінансового ринку величезне значення має повнота, достовірність і своєчасність інформації про параметри функціонування ринку, що породжується одними учасниками і споживається іншими. Тому наступною підсистемою інфраструктури фінансового ринку є інформаційна підсистема, до якої входять інформаційні мережі і потоки, засоби масової інформації, мережа Інтернет та інші елементи, що забезпечують процес розкриття та надання інформації про ринок та події, які впливають на його функціонування.

Основним продуктом інформаційної інфраструктури фінансового ринку є: власне інформація (склад, період актуальності, оперативність оновлення, структурованість, достовірність, повнота); транспорт інформації (технологія поставки інформації і телекомунікаційні системи); призначені для користувача засоби роботи з інформацією (програмні продукти).

Крім того, не можна обійтись без інформаційної складової, що виділена окремо в інституційній підсистемі у вигляді інститутів, що забезпечують рух інформації на ринку і які реалізують активну функцію інфраструктури фінансового ринку, а саме: рейтингові агентства, бюро кредитних історій, аналітичні та консалтингові компанії.

Регулятивна інфраструктура є однією з утворюючих систем, що охоплює всіх учасників фінансового ринку і забезпечує здійснення ними своєї діяльності відповідно до встановлених правил. У її складі можна виділити наступні основні елементи: саморегулювні організації, асоціації та об'єднання учасників ринку, фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Торгова складова інфраструктури фінансового ринку є координуючим елементом інституційної підсистеми інфраструктури. Організатори торгівлі забезпечують функціонування торгових майданчиків, на яких здійснюються операції купівлі-продажу фінансових інструментів. Діяльність організаторів торгівлі визначається як надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод і здійсненню операцій з фінансовими інструментами між учасниками фінансового ринку.

Окрім організаторів торгівлі, до складу торгової інфраструктури можна віднести наступні основні елементи: альтернативні торгові системи та різного роду аукціони.

У процесі свого обігу на ринку величезна кількість фінансових інструментів, як бездокументарної форми, так і класичних документарних, враховується складною обліковою інфраструктурою, що включає залежно від національних традицій, конкретного устрою і особливостей законодавства наступні елементи: депозитарії, зберігачі, реєстратори. Основним елементом системи розрахунків на фінансовому ринку і центральною ланкою у всій процедурі угоди є кліринг. Саме від конструкції системи, що відповідає за процедуру клірингу, багато в чому залежить ефективність фінансового ринку.

Дуже важливою складовою інфраструктури фінансового ринку є посередники, в тому числі і фінансові, які постійно взаємодіють між собою, а також з фірмами, підприємствами, домогосподарствами, що потребують фінансових ресурсів або фінансових послуг та з тими, у кого ці фінансові ресурси у наявності. Фінансовий ринок визначає ціну за користування фінансовими ресурсами, а відповідно, і обсяги фінансових ресурсів, які надаються у користування тих, хто їх потребує. Основними елементами даної складової інституційної підсистеми виступають: торговці цінними паперами, банки, кредитні спілки, фінансово-кредитні установи, компанії з управління активами, інвестиційні фонди.

За допомогою інституцій організаційної складової інфраструктури фінансового ринку учасники ринку в змозі отримати необхідні допоміжні послуги та продукти, які підвищують ефективність діяльності учасників, або зменшують існуючі ризики при здійсненні конкретних інвестицій на фінансовому ринку. До складу цієї складової входять: колекторські компанії, розробники програмного забезпечення, телекомунікаційні компанії.

У своїй єдності всі вищеперелічені підсистеми зі своїми елементами утворюють внутрішній зміст інфраструктури фінансового ринку. Інформаційна складова забезпечує зв'язок інфраструктури із зовнішнім середовищем, яким для нас виступає решта економічної системи. Але інформація йде не тільки з інфраструктури зовні, а і повертається назад в інститути інфраструктури фінансового ринку. Йде безперервний обмін інформацією між підсистемами, який не може бути нейтральним процесом, а є, по суті, безперервним їх взаємним пристосуванням. Звідси витікає необхідність періодичного закріплення сигналів прямого і зворотного зв'язку як для додання стійкості роботі систем, так і для фіксації досягнутого оптимуму, формою реалізації такого закріплення служить нормоутворення, регламентація діяльності самих інститутів.

Через інформацію та її безперервну циркуляцію здійснюється контроль за мірою інституційності самого інституту, і це стає можливим тільки через нормоутворення. Придатність або непридатність самого інституту, так само як і ступінь його відповідності потребам економіки, не можуть бути визначені інакше як через регламентацію його діяльності і контроль, перш за все, з боку держави [144].

Що стосується зовнішньої інфраструктури фінансового ринку, то нами вона представлена у вигляді інституційної підсистеми із організаційною складовою. До неї безпосередньо можна віднести аудиторські компанії, страхові компанії, оцінювачів, систему забезпечення ринку кваліфікованими кадрами, науково-дослідні організації, юридичні компанії.

Систему страхування на фінансовому ринку слід розглядати як необхідний елемент інфраструктури даного ринку, який є одним із найбільш високоризикових сегментів ринкових відносин. Можливості використання страхових технологій дозволяють мінімізувати ризики як професійних так і непрофесійних учасників фінансового ринку, сприяють зміцненню фінансової стійкості і підвищенню економічної безпеки їх операційної діяльності. Для зниження інфраструктурних ризиків і управління ними у всьому світі використовуються наступні методи: послуги спеціалізованих страхових компаній, участь у компенсаційних фондах, членство у товариствах взаємного страхування.

Юридичний консалтинг та аудиторські послуги складають специфічний сегмент інфраструктури фінансового ринку. Вони не пов'язані безпосередньо з рухом фінансових ресурсів чи формуванням доходів та здійсненням витрат і видатків. Водночас їх призначення полягає у наданні таких послуг, що сприяють указаним процесам. Ці послуги можуть надаватись у різних сферах діяльності. Безумовно, до фінансового ринку, а точніше до ринку фінансових послуг належать ті, що надаються у сфері фінансової діяльності.

Юридичний консалтинг являє собою сукупність консультаційних послуг, що передують фінансовим операціям чи надаються у процесі їх здійснення. Функціонування юридичних фірм ґрунтується на високому професіоналізмі їх працівників, які можуть допомогти мінімізувати вартість залучених фінансових ресурсів, уникнути шахрайства на ринку, мінімізації податкового навантаження тощо.

Аудиторські послуги пов'язані з незалежною перевіркою фінансової діяльності і фінансової звітності окремих суб'єктів, тобто вони надаються після здійснення фінансових операцій. Аудиторські послуги надаються двом сторонам. По-перше, самому суб'єкту, якому дуже важлива незалежна оцінка його діяльності. По-друге, тим суб'єктам, які вступають з ним у фінансові взаємовідносини і для яких також важливо

мати об'єктивну й достовірну оцінку його діяльності і фінансового стану. Наявність незалежного аудиторського контролю є певним стабілізуючим чинником функціонування фінансової системи у цілому.

Досить затребуваними послугами на фінансовому ринку є послуги оцінювачів. Дані суб'єкти підприємницької діяльності віднесені нами також до зовнішньої інфраструктури фінансового ринку як допоміжні послуги. Послуги кваліфікованого оцінювача на фінансовому ринку необхідні при забезпеченні банківського кредиту (застава майна), купівлі-продажу (виділення частки) бізнесу, а також під час роботи на ринку цінних паперів, здійснення інвестиційної діяльності, укладання страхових договорів, арешту майна, відшкодування заподіяної шкоди і т.д.

Сегмент різного роду консалтингових, аудиторських та особливо інформаційних послуг тісно пов'язаний з функціонуванням фінансового ринку, адже операції на ньому є досить ризикованими. Сукупність цих послуг є одним із методів хеджування ризиків, що виконує важливу роль у забезпеченні стабільності фінансового ринку і фінансової системи у цілому [132].

Необхідно відмітити, що інфраструктура фінансового ринку не може обійтися без науково-дослідної роботи та інститутів кадрового забезпечення фінансового ринку. В більшості випадків ці інституції поєднують в собі вказані два аспекти. Адже, готуючи спеціалістів для роботи на фінансовому ринку, навчальні заклади, у свою чергу, займаються і науково-дослідною роботою. Для роботи на фондовому ринку взагалі потрібні сертифіковані спеціалісти, які проходять відповідні курси у навчальних закладах, визначених державним регулятором.

Розглянутий склад елементів інфраструктури визначається їх потребою на ринку й залежить від наступних чинників: моделі розвитку фінансового ринку, економічного потенціалу країни і задач, що вирішуються державою в тому або іншому періоді часу.

Враховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури фінансового ринку та їхніх елементів, нами розподілено основні завдання інфраструктури фінансового ринку, які покликана виконувати кожна з підсистем інфраструктури даного ринку (табл. 2.1).

Таким чином, можна зробити висновок, що всі елементи інфраструктури фінансового ринку, що діють в межах окремих сегментів даного ринку, виконуючи певні функції, сприяють реалізації основної функції інфраструктури – пов'язувати один з одним всі сфери обслуговування фінансових активів з метою створення організаційно-економічних умов для розвитку фінансового ринку.

Таблиця 2.1 – Основні завдання підсистем інфраструктури фінансового ринку

Підсистеми інфраструктури		Завдання з обслуговування фінансового ринку
Матеріальна підсистема		Формування базових умов функціонування фінансового ринку
Технічна підсистема		<ul style="list-style-type: none"> - зберігання та обробка інформації; - зниження витрат щодо створення фінансових продуктів та забезпечення їх доступності для більш широкого кола споживачів; - перейняття на себе ризиків покупців-продавців фінансових активів щодо поставки їх та розрахунків за угодами; - забезпечення захисту та дотримання прав інвесторів
Інституційна підсистема	Торгова складова	<ul style="list-style-type: none"> - сприяння укладенню угод із фінансовими активами; - зменшення витрат щодо операцій купівлі-продажу фінансових активів; - підвищення ліквідності ринку фінансових інструментів
	Складова посередництва	<ul style="list-style-type: none"> - страхування інвестора від ризику прийняття невмотивованого інвестиційного рішення; - страхування цінового ризику на фінансовому ринку; - допомога в розміщенні серед інвесторів фінансових інструментів
	Облікова складова	<ul style="list-style-type: none"> - відповідальне зберігання паперових сертифікатів цінних паперів у власних сховищах чи разом з іншими депозитаріями в банку; - обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем безготівкових рахунків для цінних паперів і грошових виплат, які можуть бути зв'язані з банками чи іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі; - підтримка рахунків і виконання угод через ці рахунки або в національній валюті або на мультивалютній основі; - реальна поставка чи переміщення з рахунку цінних паперів проти одночасної оплати відповідно до інструкцій клієнта; - отримання дивідендів, відсоткових виплат та виплат з погашення для всіх цінних паперів держателів та розподіл коштів по їх рахунках
	Інформаційна складова	<ul style="list-style-type: none"> - сприяння страхуванню інвестиційних ризиків; - прискорення руху ринкової інформації, що забезпечує стабільний обіг фінансових активів на ринку; - допомога в управлінні інфраструктурними ризиками
	Регулятивна складова	<ul style="list-style-type: none"> - розробка обов'язкових правил і стандартів професійної діяльності на ринку; - здійснення професійної підготовки кадрів; - встановлення професійних вимог, обов'язкових для роботи на ринку; - контроль за дотриманням учасниками ринку встановлених правил і нормативів; - розгляд скарг членів саморегулювальних організацій; - інформаційна діяльність на ринку; - забезпечення зв'язку і представлення інтересів учасників ринку в державних органах управління

Продовження таблиці 2.1

Підсистеми інфраструктури		Завдання з обслуговування фінансового ринку
	Організаційна складова	<ul style="list-style-type: none"> - скорочення витрат системи фінансового ринку; - безпосередня участь у формуванні інститутів ринку; - прийняття на себе фінансових ризиків щодо неотримання грошових коштів; - допомога учасникам фінансового ринку у здійсненні фінансово-господарської діяльності; - проведення оцінок ефективності діяльності суб'єктів фінансового ринку через інноваційні і наукові центри, академічні і ділові кола для ідентифікації і усунення наявних проблем
Підсистема інформаційного забезпечення		- забезпечує доведення інформації до всіх учасників фінансового ринку

Тобто головне завдання елементів інфраструктури – забезпечувати максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на фінансовому ринку. Необхідно зазначити, що йдеться не про внутрішню ефективність інфраструктури як замкнутого об'єкта, а про ефективність для ринку в цілому.

З урахуванням визначених нами в п. 1.3 даної роботи функцій, що властиві інфраструктурі фінансового ринку, та зазначених підсистем в табл. 2.1 і рис. 2.2 з їх елементами, в додатку Д зазначено можливість виконання тих чи інших функцій інфраструктури фінансового ринку основними інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку.

Досить часто максимальна ефективність діяльності інфраструктурних елементів залежить від їх власника і від того як ними управляють. Зазвичай, основними інфраструктурними елементами володіють держава в особі регулюючих органів і безпосередньо самі професійні учасники ринку.

Можна спрогнозувати, що зацікавленість держави у прямому володінні інфраструктурними інститутами значно знизиться у разі реалізації урядом можливості безризикового отримання економічної користі від інфраструктури. Найкраще ринкове управління здійснюють самі ринки; зрілий ринок має таку кількість балансуєчої сили, що вдаватися до втручання уряду доводиться вкрай рідко.

В інших країнах світу держава, в основному, вийшла з депозитарного та торгового бізнесу, а уряди, які володіють інфраструктурою, здійснюють її приватизацію, нерідко за досить привабливою ціною. У деяких країнах інфраструктура, як і раніше, залишається під державним управлінням (Польща, Словаччина), але й ці країни планують провести приватизацію у вказаній сфері. Ми вважаємо, що через ви-

значений період майже вся інфраструктура буде акціонована – належати користувачам, і управлятися вона буде також її користувачами.

Позиції різних зацікавлених сторін можуть бути узагальнено представлені в таблиці 2.2, з урахуванням того, що будь-яка установа може мати безліч інтересів, тобто, наприклад, бути одночасно і акціонером, і користувачем і інвестором.

Таблиця 2.2 – Інтереси різноманітних зацікавлених груп в інфраструктурі фінансового ринку

Категорія зацікавленої сторони	Ціль	Управління	Володіння	Оцінка/Доходи
Власники інфраструктури	Очікують прибуток на акції в галузі, на які можуть впливати безпосередньо	Менш зацікавлені, за виключенням випадків необхідності активізації ролі. Важлива якість менеджменту	Основний критерій. Захист міноритарних інтересів може бути важливим	Основний елемент
Користувачі (професійні учасники фінансового ринку)	Очікують ефективного надання послуг та справедливого розподілу витрат між учасниками	Активний інтерес щодо питань від нових продуктів до загальних питань та цінової політики	Як спосіб досягнення управлінських цілей та отримання дивідендів з наданих оборотів	Пасивний інтерес за виключенням випадків отримання надприбутків за рахунок користувачів чи неправильного інвестування отриманих прибутків
Користувачі (емітенти)	Обсяг ліквідності, доступ до різних категорій інвесторів, зниження цін на лістинг	Не існує прямого інтересу	Не існує прямого інтересу	Не існує прямого інтересу
Користувачі (інвестори)	Обсяг ліквідності, низькі транзакційні витрати, доступність, прості і надійні розрахунки, низькі операційні ризики	Не існує прямого інтересу	Не існує прямого інтересу	Не існує прямого інтересу
в т.ч. - вітчизняні	Плюс: доступ на зарубіжні ринки			
- іноземні	Плюс: якість та ефективність інфраструктури, що відповідає кращим міжнародним практикам	Важлива якість менеджменту	Важливо для питань пов'язаних із кредитуванням	Загальна капіталізація важлива для питань, пов'язаних із кредитуванням

Продовж. табл. 2.2

Категорія зацікавленої сторони	Ціль	Управління	Володіння	Оцінка/Доходи
Держава	Ефективне функціонування фінансового ринку та фінансової системи для підтримки економіки	Важлива якість менеджменту	Очікує економічні прибутки від володіння, а не фінансові	Не існує прямого інтересу
Регулятори ринку (НКЦПФР, Нацкомфін-послуг)	Основна ціль: захист інвесторів завдяки ефективній інфраструктурі з низькими ризиками. Ключовий момент: привабливість національного ринку	Конфлікт інтересів, важлива якість менеджменту	Конфлікт інтересів з роллю спостерігача	Головний арбітр у питаннях вартості послуг
Національний банк України	Інфраструктура має важливе системне значення для функціонування фінансового ринку, що дозволяє НБУ досягати встановлених законом цілей	Важлива якість менеджменту, наглядова роль при невиконавчих повноваженнях	Конфлікт інтересів з роллю спостерігача	Фінансовостійка інфраструктура – важливий елемент національної фінансової системи
Менеджмент	Стабільність і можливість	Основний обов'язок	Як частина мотивації	Основний обов'язок і інтерес (при зв'язку між доходами та компенсаціями)

Говорячи про право власності щодо інфраструктури фінансового ринку, необхідно пам'ятати, що завжди є можливість прямого продажу цього права іноземним учасникам та можливість передачі цього права власності іноземним учасникам внаслідок поглинання вітчизняних учасників іноземними власниками. У зв'язку з цим деякі уряди держав накладають певні обмеження на володіння інфраструктурою фінансового ринку іноземними власниками, що хоч і суперечить меті залучення іноземних інвестицій на внутрішній ринок, але в той же час не відлякує інвесторів.

Отже, ми бачимо, що в розвитку інфраструктури фінансового ринку зацікавлені не тільки вітчизняні інвестори та професійні учасники ринку, а і всі причетні до неї тим чи іншим чином особи.

2.2 Основні етапи розвитку грошового та кредитного ринків України

Становлення та розвиток фінансового ринку відбувається паралельно із такими ж процесами, що стосуються інфраструктури даного ринку. У процесі становлення інфраструктури фінансового ринку, що організовує процес переливу капіталу, накопичення, мобілізації, здійснюється поетапний пошук раціональних різноманітних організаційних форм, що забезпечують ефективну взаємодію власників капіталу в процесі його руху та інвестування.

Безумовно, становлення інфраструктури фінансового ринку – це, перш за все, економічний процес, що відбувається протягом певного періоду часу, який має особливий економічний зміст, свої тенденції і закономірності, які виражаються в існуванні стійких зв'язків становлення інфраструктурних елементів та видів діяльності. Існують, наприклад, залежності рівня заощаджень і рівня інвестування, ставки по депозитах і ставки відсотка по кредитах, ступеня ризику і рівня прибутковості, ступеня задоволення потреб і інтересів і т.д.

В ході становлення інфраструктури фінансового ринку ці та інші зв'язки організовують сам процес становлення, роблять його більш впорядкованим, послідовним. Вони додають йому закономірний характер і роблять його стійким. Існує залежність наданих послуг з боку суб'єктів інфраструктури від потреб у них. Зміну співвідношення між цими економічними явищами можна назвати об'єктивною економічною закономірністю (тенденцією) становлення інфраструктури фінансового ринку.

Ця закономірність виражає залежність кількісної і якісної характеристик видів діяльності суб'єктів інфраструктури від кількісних і якісних моментів потреб в її послугах.

В свою чергу, дана залежність реалізується через дію організаційно-економічних основ функціонування ринку і свідчить про суть взаємозалежності процесів становлення інфраструктури на різних рівнях господарювання. Виявляється і реалізується ця взаємозалежність через кількісні показники: обсяги емісії, процентні ставки, банківські ставки по депозитах, величини попиту на капітал і т.д.

Визначення шляхів становлення інфраструктури фінансового ринку ґрунтується на загальних методологічних положеннях про те, що економічні процеси становлення тісно пов'язані з процесом розвитку. Закони розвитку економічних процесів – це закони руху соціально-економічної структури від одного стану до іншого, як в межах системи, так і стосовно її елементів. Закони розвитку у науковій літературі прийнято ділити на закони становлення, закони стійкого розвитку

системи і закони зміни системи. Вони діють на різних рівнях господарювання і визначають процеси розвитку та становлення. Це слід враховувати при визначенні шляхів становлення інфраструктури.

Зазвичай, становлення інфраструктури фінансового ринку включає і припускає ці процеси, без них неможливий процес її розвитку в цілому. Важливо при цьому виявити тенденції і напрями цього процесу, його сильні і слабкі сторони, сформулювати визначальні чинники становлення, визначити шляхи і розробити політику дії на нього [103].

Становлення інфраструктури фінансового ринку ґрунтується на певній методологічній основі. При цьому можна виділити деякі методологічні положення, а саме:

- становлення інфраструктури фінансового ринку є складовою процесу економічного розвитку країни;
- становлення інфраструктури включає створення моделі обслуговування процесу руху капіталу, її розвиток відповідно до змінних умов на фінансовому ринку;
- перспективи і напрями розвитку інфраструктури фінансового ринку визначаються загальними тенденціями розвитку економіки країни.

Дані методологічні положення дослідження процесу становлення інфраструктури фінансового ринку України визначають структуру і логіку проведеного дослідження, розставляють акценти на найважливіших питаннях і напрямках. Перш за все, відповідно до цих методологічних положень нам слід визначити: який критерій покласти в основу виділення шляхів становлення інфраструктури. Таким, ймовірно, може стати комплексність зміни системи інфраструктури в процесі її становлення. Тому вибір шляхів становлення інфраструктури фінансового ринку повинен припускати можливість цілісної зміни системи.

Становлення інфраструктури фінансового ринку безсумнівно є економічним процесом придбання даною системою здатності проявити своє суспільне призначення через реалізацію своїх функцій. На створення механізму прояву цього призначення, організаційно-економічних основ становлення інфраструктури впливає безліч чинників, явищ, подій, але всі вони вибірково впливають на ті або інші елементи системи. Щоб у цілому комплексно представити процес становлення інфраструктури, необхідно проаналізувати як і під впливом яких чинників відбувається становлення її організаційно-економічних основ функціонування, як виникають і розвиваються інститути (елементи) інфраструктури, які існують особливості цих процесів на різних рівнях, етапах розвитку фінансового ринку.

Ми допускаємо, що сам процес становлення – процес тривалий і в якійсь мірі постійний, оскільки розвиток економіки, зміна темпів, напрямів її руху, структурні перетворення неминуче знов вимагають

змінити, адаптувати, удосконалювати інфраструктуру фінансового ринку. Тому як шлях становлення інфраструктури фінансового ринку ми вважаємо становлення організаційно-економічних основ її функціонування. Актуальність і реальність цього шляху пов'язана з тим, що в ході становлення організаційно-економічних основ функціонування відбувається становлення самої інфраструктури фінансового ринку як функціональної економічної системи, а також видозміна цієї функціональної системи (розвиваючись, він робить її досконалішою та ефективнішою). Отже, процеси становлення тісно пов'язані з процесами розвитку, і досить часто їх важко розмежувати і розділити.

Становлення організаційно-економічних основ функціонування на загальногосподарському рівні означає формування методів, способів, форм, інструментів та їх використання суб'єктами в певній комбінації, відповідній економічним умовам. Комбінації ці залежать від обсягу фінансових активів, що працюють на економічне зростання, від них залежить і набір чинників, що впливають на становлення організаційно-економічних основ функціонування інфраструктури фінансового ринку (рис. 2.3).

Становлення організаційно-економічних основ функціонування інфраструктури фінансового ринку на державному рівні, не говорячи вже про регіональну складову, ускладнюється незрілістю, деформованістю товарно-грошових відносин і нерозвинутістю ринкової інфраструктури, недосконалістю законодавчої бази, дефіцитом кадрів, які б повністю розуміли специфіку того чи іншого сегмента фінансового ринку і здатних якісно працювати в умовах ринкової економіки. Через це її розвиток йде повільно, з відхиленнями, достатньо суперечливо, навіть порівняно з найближчими сусідами нашої країни, в тому числі і з Росією.

Економічний процес становлення інфраструктури фінансового ринку обумовлений існуючою економічною системою, дією об'єктивних економічних законів. у своєму розвитку певні етапи або стадії, і ми можемо говорити про те, що інфраструктура фінансового ринку теж не є виключенням. Пройшовши стадію зародження, явище рухається у напрямі становлення.

Становлення – утворення чого-небудь в процесі розвитку. Становлення – це процес тривалий у часі. Між зародженням явища і початком його становлення проходить етап формування. Формуватися – тобто складатися, придбавати закінченість, зрілість. Формування містить в собі формування сутнісних рис явища. До формування ми більше відносимо характер суб'єктивного впливу на процес. Під формуванням ми розуміємо цілеспрямовану дію на явище або процес.

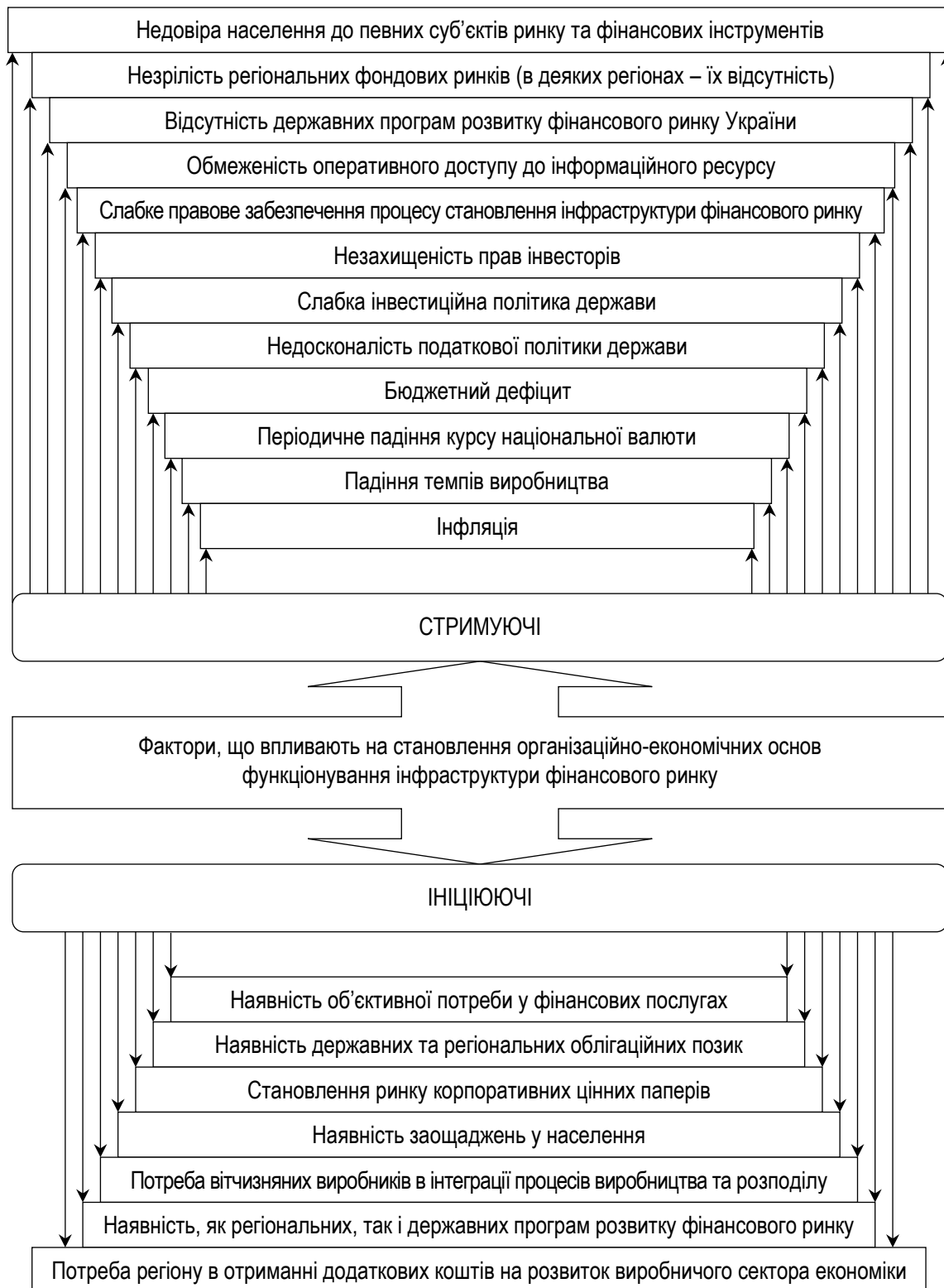


Рисунок 2.3 – Фактори, що впливають на становлення організаційно-економічних основ функціонування інфраструктури фінансового ринку

На етапі становлення явище в своїй суті вже сформувалося, риси суті явища себе проявили. Якщо відбувається недостатня формуюча дія, то явище буде тим, що саморозвивається, але в цьому випадку воно може приймати менш бажані форми. Якщо не відбуватиметься цілеспрямованої дії, то виникатимуть якісь інші сили, які формуватимуть процес (явище) у бік менш прийняттого. Ізольовано ці процеси існувати не можуть, а їх синтез і створює певний стан, який визначається як становлення.

З усього різноманіття процесів, що постійно відбуваються, виникнення нового і зникнення старого в інфраструктурі фінансового ринку, із становленням пов'язані ті процеси, де відбувається поява нових, стійких видів діяльності по обслуговуванню ринкового процесу з новою соціальною якістю. Крім того, цей процес обумовлений діяльністю суб'єктів таких відносин, які привносять у цей процес свою волю, свій вибір. Тому об'єктивні процеси прояву наявних у даній категорії властивостей реалізуються через суб'єктивно вибрані і організовані способи їх виразу [103].

Інфраструктура фінансового ринку України та її елементи в своєму розвитку пройшли неоднозначний шлях. При цьому необхідно відмітити, що деякі сегменти фінансового ринку разом із інфраструктурою більш розвинуті, а деякі все ще відстають у своєму розвитку. Багато хто з дослідників відмічають про те, що інфраструктура фінансового ринку на сьогоднішній день є несформованою, незрілою, або практично відсутня. Звичайно, за такий короткий час у формуванні фінансового капіталу і розвитку фінансового ринку очікувати більш помітних результатів не можна. Але в той же час з такими твердженнями важко погодитися, адже за певними критеріями по деяких сегментах фінансового ринку в дослідженнях Світового Банку Україна входить до першої тридцятки країн світу, випереджаючи Росію і деякі країни Європи. Сучасний рівень розвитку у країнах з класичною ринковою економікою став результатом тривалої еволюції ринкових відносин протягом кількох десятиліть. Зазначимо, що у країнах Східної Європи, які почали переходити до ринку раніше за Україну, рівень ринкових відносин також не досяг рівня розвинутих країн.

Враховуючи вищесказане, доцільно буде проаналізувати та виділити основні етапи розвитку інфраструктури фінансового ринку України за двома сегментами даного ринку. До першого сегмента ми віднесемо елементи інфраструктури, які входять до грошового та кредитного сектора фінансового ринку, а другий сегмент представлятимуть інститути фондового ринку.

Перш ніж розглядати еволюційний розвиток інфраструктури фінансового ринку, необхідно зазначити, що однією з найважливіших

передумов розвитку даного ринку в Україні є також освоєння досвіду розвинутих країн вітчизняними бізнесменами й економістами як на основі вивчення друкованих джерел, прямих контактів і консультацій із зарубіжними фахівцями, так і через обмін кадрами, проходження стажування або навчання у світових фінансових центрах. Це дало можливість сформуванню більш кваліфікованих кадрів бізнесменів і вчених, поширити в Україні вітчизняний та зарубіжний науковий і практичний досвід організації, функціонування та регулювання як інфраструктури, так і фінансового ринку в цілому [208].

Основою становлення та розвитку інфраструктури фінансового ринку та розмежування його на основні етапи є прийняття різноманітних нормативно-правових актів, створення державних регуляторів ринку та безпосередньо самих інфраструктурних елементів. Також на розвиток інфраструктури фінансового ринку великий вплив мали різноманітні події та зміни у вигляді фінансових криз як на місцевому рівні, так і в глобальному масштабі.

Отже, розпочинаючи аналізувати процес становлення та розвитку інфраструктури фінансового ринку України з грошового та кредитного ринку, необхідно відмітити, що основними і найбільш розвинутими гравцями в даному сегменті є банки. Тому і розподіл за етапами в основному буде зосереджуватись на розвитку саме цих інфраструктурних елементів.

Якщо говорити про інфраструктуру грошової та кредитної систем ще радянської України, то на той час у республіці були створені контори Держбанку, Будбанку та відділення Зовнішеконобанку СРСР. На території України Держбанк СРСР став єдиним центром розрахунків, єдиним емісійним та касовим центром, ці ж функції мала республіканська контора в Україні, але емісія грошей та видача кредитів здійснювалася лише з дозволу Москви. Ця система функціонувала до 1987 року, коли було здійснено чергову реорганізацію діючих банків та організовано спеціалізовані: Держбанк СРСР, Промбудбанк СРСР, Агропромбанк СРСР, Житлосоцбанк СРСР та Ощадбанк СРСР з відповідними конторами у республіках, з управліннями в автономних республіках, краях, областях та за необхідності – з відділеннями у окремих містах та районах.

Розвиток інфраструктури грошового та кредитного ринку уже незалежної України нараховує, на наш погляд, як мінімум шість етапів (табл. 2.3).

Охарактеризовуючи основні етапи розвитку інфраструктури грошового та кредитного ринків України, необхідно відзначити, що всі основні події відбувалися, починаючи з 1991 року – як початку першого етапу. Даний етап умовно можна назвати “етапом становлення”.

Таблиця 2.3 – Характеристика етапів розвитку інфраструктури грошового та кредитного ринку України

№ етапу	Назва етапу	Термін, років	Характеристика етапу
1	Етап становлення	1991–1993	Забезпечення правового регулювання – як державного (на основі нормативно-правових актів та державних органів), так і саморегулювання. Вихід на міжнародний ринок. Створення матеріальної та інформаційної підсистеми
2	Етап банкрутства банків та стримування інфляції	1994–1995	Призупинені інфляційні процеси, ліквідовані банки, які були не готові працювати в умовах більш жорсткого контролю з боку Національного банку України. Запроваджено електронну систему платежів
3	Етап розвитку	1996–2001	Відбулося якісне оздоровлення банківської системи, введення грошової одиниці України. Сталася перша реальна банківська криза. Вдосконалення нормативно-правової бази щодо банківської діяльності. Створено Фонд гарантування вкладів фізичних осіб
4	Етап вдосконалення	2002– I півріччя 2008	Проведення комплексу управлінських, кадрових, технологічних та технічних перетворень у банківській системі. Присутність іноземних банків та розширення спектра банківських послуг. Розширення банками філіальної мережі. Запровадження пластикових карток. Створення Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. Розпочато ведення Державного реєстру фінансових установ. Створення та розширення діяльності нових інфраструктурних суб'єктів, зокрема бюро кредитних історій, фондів операцій з нерухомістю, фондів фінансування будівництва, Державної іпотечної установи
5	Етап фінансової кризи	II півріччя 2008-2010	Масове банкрутство, злиття та поглинання банків. Рекапіталізація та націоналізація банків. Втрата довіри до фінансово-кредитних інститутів. Зростання обсягів ломбардного бізнесу
6	Етап модернізації	2011 – теперішній час	Реформуванням системи державного управління банківською системою України, надання їй упереджувального, антикризового характеру. Повернення довіри клієнтів до своєї діяльності та підвищення рівня конкурентоспроможності її учасників, застосування заходів щодо зниження фінансових ризиків. Більш жорстке регулювання з боку державних органів

На стадії формування даного ринку інфраструктура мала зародковий характер. Лише невелика кількість комерційних банків, створених

на базі колишніх відділень державних банків, мали приміщення, в тій чи іншій мірі пристосованих для надання банківських послуг. Більшість новостворених банків орендували непристосовані для банківської діяльності площі. Реклама носила іміджевий та інформативний характер, не розкривала спектр пропонованих банками продуктів, лише констатує виникнення. Таким чином, на першому етапі формування інфраструктури грошового та кредитного ринків, перш за все, створювалася їх матеріальна підсистема: зводилися нові будівлі або реконструювалися наявні площі з урахуванням специфіки діяльності комерційних банків. Банки купували комп'ютери і формували власні локальні системи і сховища даних.

У 1991 році з початком введення в дію Закону України “Про банки та банківську діяльність” (Верховна Рада УРСР; від 20.03.1991 № 872-ХІІ) були зроблені перші спроби створення банківської системи ринкового типу, якій була притаманна дворівнева структура. Відповідно до цього закону у березні 1991 року на базі Української республіканської контори Держбанку СРСР було утворено Національний банк України (НБУ). З перших днів його діяльність була спрямована на зміцнення державності України, він проводить єдину державну політику у сфері грошового обігу, кредитування та забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Крім того, перший етап ознаменувався створенням Валютної біржі НБУ, прийняттям України до Міжнародного валютного фонду та Світового банку, а також вступом України до Європейського банку реконструкції та розвитку. Всі ці події відбулися в 1992 році. З 1992 року починають з'являтися перші українські банки ринкового типу. 1993 рік характеризується як рік становлення інформаційної інфраструктури вищезазначених ринків. У цьому році було видано перший випуск журналу “Вісник Національного банку України” та запроваджено систему електронної пошти.

Що стосується регулювання у банківській сфері, то в цей час ще залишається недосконалою нормативно-правова база, яка сприяла створенню дрібних “кишенькових” банків, які заробляли капітал лише за рахунок використання гіперінфляції.

У кінці 1992 року у реєстрі НБУ було зафіксовано 133 банки, ліквідовано 3 банки. На кінець 1993 року у книзі реєстрації вже 211 банків, ліквідовано протягом цього року ще 6 банків (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Кількість інфраструктурних суб'єктів грошового та кредитного ринків України

Назва суб'єкта	Роки																				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Банки, всього	60	133	211	228	230	229	227	214	203	195	189	182	179	182	186	193	198	198	197	194	198
в т.ч.																					
- що мають ліцензію НБУ	-	-	-	115	134	146	157	161	153	149	152	157	158	160	165	170	175	184	182	176	176
- державні	-	-	-	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
- акціонерні товариства	-	-	-	159	169	177	184	178	173	167	162	153	133	132	133	153	163	167	176	175	175
- товариства з обмеженою відповідальністю	-	-	-	67	59	50	41	34	28	26	25	26	24	28	32	40	35	31	6	1	1
- з іноземним капіталом	-	-	-	12	12	14	22	28	30	31	28	20	19	19	23	35	47	53	51	55	53
- із 100 % іноземним капіталом	-	-	-	1	1	2	6	9	8	7	6	7	7	7	9	13	17	17	18	20	22
- що мають ліцензію НБУ на валютні операції	-	-	-	115	134	146	157	161	153	149	149	153	156	158	162	167	175	182	181	176	176
Кредитні установи	-	2	2	75	150	198	250	68	81	98	102	114	1100	612	725	781	834	878	816	730	687
в т.ч.																					
- кредитні спілки	-	2	2	75	150	198	250	68*	81*	98*	102*	114*	370	612	723	764	800	829	755	659	610
- інші кредитні установи	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	3	7	20	32	42	48
- юридичні особи публічного права	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14	27	29	29	29	29

Продовження таблиці 2.4

Назва суб'єкта	Роки																				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ломбарди	-	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	181	262	322	315	309	314	373	426	452
Фінансові компанії	-	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	45	76	118	170	194	209	222	243
в т.ч.																					
- управителі фонду фінансування будівництва	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7	51	80	101	113	95	87	88
- що створюють фонд операцій з нерухомістю	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	5	10	11	10	10	11
- що мають ліцензію НБУ на валютні операції	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1228	1183	1343	1695	1437	1613	1491	609	529	562	н/д
Лізингові компанії (фінансовий лізинг)	-	-	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	14	50	24	149	219	240	243	250	269
- фінансові компанії	-	-	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	4	12	24	25	27	32	32	51	62
- лізингодавці	-	-	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	10	38	н/д	124	189	208	211	199	207
Бюро кредитних історій	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	3	4	5	5	6	6
Фонд гарантування вкладів фізичних осіб	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Факторингові компанії	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11	25	29	н/д	47	64	78	99

* - кількість кредитних спілок, які є членами Національної асоціації кредитних спілок України

У незалежній Україні одними із перших кроків щодо створення та діяльності кредитних спілок було прийняття проекту Закону України “Про кредитні спілки” (постанова Президії ВР України від 29.09.1992 № 2651-ХІІ). Перші кредитні спілки відновили свою діяльність саме в 1992 році (створено перші 2 кредитні спілки в м. Кривий Ріг та м. Стрий (Львівська область)). Відновлення кредитних спілок відбувалося за підтримки української діаспори з Канади та США. В 1993 році Указом Президента було затверджено Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні (Указ Президента України від 20.09.1993 № 377/93), яким кредитні спілки були віднесені до громадських організацій, які надавали фінансові послуги.

Але все ж таки на даному етапі стан банківської системи не можна вважати стабільним. На це вплинуло декілька факторів:

- по-перше, несприятлива економічна ситуація, відсутність стабілізаційних реформ та політика центрального банку у сфері видачі дозволів на відкриття нових банків;
- по-друге, центробанк не здійснював активної антиінфляційної політики. Державні витрати фінансувались черговою емісією грошей.

Таким чином, можна зробити висновок, що на першому етапі формування грошового та кредитного ринків в Україні повільно формується дворівнева банківська система, що складається з Національного банку та комерційних банків. За цей період стрімко збільшилась кількість комерційних банків, але не було сформовано ефективного механізму впливу з боку Національного банку України на комерційні банки. В цей час з’явилася альтернатива банкам у кредитуванні – кредитні спілки.

Наступними подіями в розвитку даних ринків були процеси банкрутства банків та стримання інфляції, які відбувалися на другому етапі в 1994–1995 рр. Ситуація у банківській системі України у 1994–1995 рр. була послідовним наслідком політики, яка здійснювалась раніше, тобто в умовах низьких вимог щодо наявності капіталу, високої інфляції та ліберальної ліцензійної політики НБУ. Процес масового банкрутства комерційних банків вніс ускладнення у функціонування не тільки банківської системи, а й позначився на всій економічній системі, була підірвана довіра до банківської системи у вкладників. Разом з тим експерти зв’язували цей етап з позитивними змінами у формуванні банківської системи. На їх думку, в цей період на основі монетарної політики були призупинені інфляційні процеси, ліквідовані банки, які були не готові працювати в умовах більш жорсткого контролю з боку Національного банку України. Не готові до зміни кон’юнктури фінансового ринку, до управління банківськими процесами зсередини, ці банки опинилися на межі банкрутства. Багатьом із

них не вдалося утриматися на плаву: 1994 року ліквідовано 11 збанкрутілих банків; 1995 року – 20, серед яких і найбільші (“Інко”, “Відродження”, “Економбанк”, “Лісбанк”); 1996 року прямими банкрутами стали 45 банків та 60 опинилися у стані прихованого банкрутства і ще протягом багатьох років виборювали право на існування. Зрозуміло, це не могло не внести певних додаткових ускладнень у функціонування всієї банківської системи. Для цього періоду характерні й інші процеси, які істотно впливали на структуру банківської системи України. Так, на кредитно-фінансовому ринку України починають працювати 12 іноземних банків та їх представництва.

Концентруючи свою діяльність на боротьбі з гіперінфляцією, НБУ в цей період здійснював рестрикційну грошову політику, яка полягала в обмеженні емісії готівкових коштів та скороченні кредитних ресурсів.

Крім вищеописаних процесів у цьому періоді було впроваджено електронну систему платежів, запроваджено нові прогресивні технології перерахування коштів на основі електронних платежів, що дало змогу досягти світового рівня обробки інформації у сфері міжбанківських розрахунків, значно підвищити їхню надійність, обмежити ризик створення фальшивих грошей в обігу та скоротити до мінімуму термін проходження платежів. Систему було визнано найшвидкіснішою в Європі, введено в дію потужності з друкування банкнот та карбування монет.

Можна сказати, що завершився етап екстенсивного розвитку банківської системи, її діяльності, характеру взаємодії з іншими економічними структурами, відомствами і організаціями, включаючи державу.

Третій етап – 1996–2001 рр. – характеризується якісним оздоровленням банківської системи, здійснено ряд дій у напрямку відновлення стабільності і модернізації банківської системи. На цьому етапі Національним банком України було створено умови для введення грошової одиниці України – гривні, поліпшення регулювання та вдосконалення системи банківського нагляду. Але в той же час у 1998 році на пострадянських теренах сталася перша реальна банківська криза з епіцентром в Росії і периферійними відгуками в Україні, яка спричинила обвал банківської системи в Україні та викликала девальвацію гривні у відношенні до долара.

Незважаючи на негативні події, визначальними ознаками третього етапу розвитку грошового та кредитного ринків є вдосконалення нормативно-правової бази щодо банківської діяльності. Був прийнятий закон України “Про Національний банк України” (від 20.05.1999 № 679-XIV), в якому вже чітко були визначені функції та статус Національного банку. Крім того, в 1998 році відбувся перехід до міжнарод-

дних стандартів обліку банківських операцій та впроваджено зовнішній аудит у банках, що дозволило оцінити реальну ситуацію.

У цей час Financial Action Task Force розмістила Україну у списку країн, які не приєдналися до співробітництва у сфері боротьби з явищем відмивання брудних грошей та фінансування тероризму і не прийняли необхідних для цього законів. Вимоги у даній сфері стосуються підготовки учасників банківської системи до боротьби з явищем відмивання грошей.

З метою зміцнення фінансової стабільності створено Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), завданням якого є страхування депозитів фізичних осіб у банках та гарантування відшкодування вкладених коштів у випадку банкрутства банку. Але з огляду на низький рівень гарантованої квоти відносно квоти депозиту застосований підхід не забезпечував належного захисту депозитів фізичних осіб. Створення цього інфраструктурного суб'єкта відбувалося за рахунок прийняття Указу Президента “Про заходи щодо захисту прав фізичних осіб – вкладників комерційних банків” (від 10.09.98 № 996/98), на основі якого було прийнято Положення про порядок створення фонду гарантування вкладів фізичних осіб, формування та використання його коштів (від 10.09.98 № 996/98), а пізніше і Закон України “Про фонд гарантування вкладів фізичних осіб” (від 20.09.2001 № 2740-III).

Щодо інфраструктури банківської системи, то також визначальними моментами третього етапу її розвитку було відкриття у листопаді 1998 року єдиної сторінки Національного банку України у міжнародній комп'ютерній мережі Інтернет та створення у вересні 1999 року Навчального центру Національного банку України. І, нарешті, був прийнятий новий, більш цивілізований Закон “Про банки та банківську діяльність” (від 07.12.2000 № 2121-III).

Поряд із прийнятими новими законодавчими актами в банківській системі відбулися нововведення і в діяльності небанківських фінансово-кредитних інститутів. А саме в 2001 році було прийнято Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг” (від 12.07.2001 № 2664-III), який дає визначення фінансових активів, фінансової та кредитної установи, містить перелік фінансових послуг. Також 20 грудня цього ж року було прийнято Закон України “Про кредитні спілки” (від 20.12.2001 № 2908-III), яким визначено організаційні, правові та економічні засади створення і діяльності кредитних спілок, їх об'єднань, а також права та обов'язки членів кредитних спілок.

Окрім банків та кредитних спілок на ринку почали з'являтися та активно діяти такі кредитні установи, як ломбарди та компанії з надан-

ня послуг фінансового лізингу. Передувало цьому прийняття Кабінетом Міністрів України Постанови “Про створення мережі пунктів з ломбардного кредитування населення під заставу виробів із дорогоцінних металів та з дорогоцінним камінням” (від 26.01.1998 № 91) та Закону України “Про фінансовий лізинг” (від 16.12.1997 № 723/97-ВР).

Якщо говорити про банки як складову інфраструктури фінансового ринку, то на четвертому етапі її розвитку, а саме 2002 р. – I півріччя 2008 рр., головною стратегічною метою їх діяльності було проведення комплексу управлінських, кадрових, технологічних і технічних перетворень для забезпечення умов розвитку банку як стабільного фінансового інституту, здатного зайняти лідируючі позиції на ринку фінансових послуг.

На даному етапі продовжувався розвиток банківської системи, основними стимулами якого були іноземні банки. У період 2004-2007 рр. відбувалися поглинання українських банків великими іноземними банками. Однією з перших таких операцій в Україні стало поглинання другого по величині вітчизняного банку “Аваль” компанією Raiffeisen International. Вартість операції становила 1 028 млрд дол. США. На увагу заслуговує також купівля 85 % акцій Укрсоцбанку банком Banca Intensa (Італія) вартістю 1,16 млрд дол. США. У цей період здійснено також продаж менших пакетів акцій великих українських банків закордонним інвесторам (УкрСиббанк, Форум, ВАБанк, Мрія).

Активна присутність іноземних банків вплинула на розширення спектра банківських послуг. Зокрема, з’явилися такі продукти, як роздрібні банківські послуги, управління портфелем цінних паперів, фінансовий консалтинг.

Даний період став одним із найважливіших етапів розвитку саме небанківських фінансово-кредитних інститутів. Цьому слугувало, перш за все, створення в 2002 році Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП) як центрального органу виконавчої влади, основним завданням якого є регулювання небанківського фінансового сектора України. Цей державний орган було створено у відповідності із Указом Президента “Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України” (від 11.12.2002 № 1153/2002) та Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України (Указ Президента від 04.04.2003 № 292/2003).

Саме із створенням даного державного регулятора почала більш активно розвиватися інфраструктура ринку небанківських фінансових послуг. Перш за все, у 2003 році була проведена робота з підготовки до реєстрації фінансових установ, яка передбачала внесення інформації про фінансові компанії до Державного реєстру фінансових установ, встановлення вимог до облікової та реєструючої системи цих компа-

ній. Крім того, було визначено пріоритети і напрями подальшого розвитку системи кредитної кооперації та мікрокредитування в Україні, підняття на новий рівень діяльності кредитних спілок. Розпочалася процедура перереєстрації кредитних спілок і вони змінили статус з “громадського об’єднання” на “фінансову установу”.

У зв’язку із збільшення кредитування як фізичних, так і юридичних осіб, у цей період на ринку виникла необхідність у створенні та діяльності так званих агентів, кредитних брокерів, фінансових конгломератів тощо. Вони досить жваво почали розвивати свою діяльність і тим самим стали складати конкуренцію основним суб’єктам інфраструктури фінансового ринку. Законодавчо їх діяльність практично ніяким чином не закріплювалась.

Діяльність таких суб’єктів ринку, як ломбарди, навіть ще на даному етапі розвитку інфраструктури фінансового ринку, не мають цілісного, сформованого законодавчого поля. Тільки з 2005 року вони почали керуватися у своїй діяльності Положенням “Про порядок надання фінансових послуг ломбардами” (від 26.04.2005 № 3981).

Щодо суб’єктів фінансового лізингу, то Україна на даному етапі вийшла на більш значимий рівень, а саме було прийнято Закон “Про приєднання України до Конвенції УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг” (від 11.01.2006 № 3301-IV).

Необхідно також зазначити, що в Україні, починаючи з 2005 року функціонують бюро кредитних історій – юридичні особи, що збирають, зберігають та використовують інформацію, яка складає кредитну історію. Основною метою їхньої діяльності є зниження кредитних ризиків банків і небанківських кредитних інститутів та захист від недобросовісних позичальників. Відлік діяльності цих інфраструктурних елементів розпочався із прийняттям Верховною Радою України Закону “Про організацію формування та обігу кредитних історій” (від 23.06.2005 № 2704-IV). Саме ним визначаються принципи формування та ведення кредитних історій, права їхніх суб’єктів, вимоги до захисту інформації, яка становить кредитну історію, а також порядок створення, діяльності та ліквідації бюро кредитних історій.

Одним із головних досягнень в розвитку інфраструктури фінансового ринку на даному етапі є розвиток ринку іпотеки та його інфраструктурних елементів. Саме з прийняттям Закону України “Про іпотеку” (05.06.2003 № 898-IV) та Закону “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” (19.06.2003 № 978-IV) почав активізуватися в Україні процес формування іпотечної інфраструктури, який у 2006-2007 рр. призвів до необхідності виходу на якісно новий рівень розвитку іпотечного ринку. Вищезазначені законодавчі акти дали змогу залучати

кошти населення через фонди фінансування будівництва (ФФБ) та фонди операцій з нерухомістю (ФОН), тим самим зменшуючи ризики і роблячи процес інвестування прозорішим.

Також 10 серпня 2004 р. Кабінетом Міністрів України була затверджена Концепція створення національної системи іпотечного кредитування (Розпорядження від 10.08.2004 № 559-р), яка передбачала створення за участю держави іпотечної установи другого рівня. Таким чином, згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 08 жовтня 2004 року № 1330 була створена Державна іпотечна установа, головним завданням якої є рефінансування іпотечних кредиторів (банків і небанківських фінансових установ, які провадять діяльність з надання забезпечених іпотекою кредитів) за рахунок коштів, що надійшли від розміщення цінних паперів, сприяння подальшому розвитку ринку іпотечного кредитування.

На наступному, п'ятому етапі розвитку аналізованої інфраструктури, який визначений нами в межах II півріччя 2008-2010 рр., банківська система України зіткнулася зі світовою фінансовою кризою, яка, на жаль, призупинила розвиток банків та підірвала довіру до банківської системи в цілому. Даний період характеризується масовим банкрутством, злиттям та поглинанням банків, відбувається рекапіталізація та націоналізація банків, сформувалася думка про неадекватність діяльності банківської системи та її законодавче забезпечення. Проблеми комерційних банків висвітили недосконалу роботу Національного банку України, а особливо його наглядову функцію і невідповідність Закону "Про Національний банк України" вимогам сучасної модернізації банківської системи.

Ця фінансова криза спричинила втрату довіри не тільки до менеджменту фінансово-кредитних інститутів, але й до державних установ, які не виконали своїх контрольно-наглядових обов'язків. Втрата довіри повністю зруйнувала ринок міжбанківських трансакцій і стала рушійним поштовхом до кризи.

На тлі фінансової кризи, практично всі інфраструктурні суб'єкти грошового та кредитного ринків зазнали значних збитків та втратили довіру своїх клієнтів. У зв'язку з цим кількість суб'єктів ринку фінансових послуг та банківської системи протягом 2009–2010 рр. почала зменшуватися (див. табл. 2.4).

Єдиними учасниками фінансового ринку, що не скоротили свою діяльність, а навіть навпаки, кількість їх збільшилася протягом даного періоду, є ломбарди. Необхідно відмітити, що в умовах фінансової кризи ломбарди, активізувавши свою діяльність, створили серйозну конкуренцію банківським установам та кредитним спілкам саме у сфері кредитування фізичних осіб. На цьому ж етапі розвитку небан-

ківської фінансово-кредитної інфраструктури постановою Верховної Ради України нарешті було прийнято за основу проект Закону України “Про ломбарди і ломбардну діяльність” (від 19.05.2009 № 1351-VI).

I, нарешті, останній, шостий етап – 2011 р. – теперішній час, характеризується реформуванням системи державного управління банківською системою України, наданням їй упереджувального, антикризового характеру. Повернення довіри клієнтів до своєї діяльності та підвищення рівня конкурентоспроможності її учасників є основним завданням суб’єктів фінансового ринку. Також на даному етапі відбувається застосування фінансовими компаніями заходів щодо зниження фінансових ризиків та більш жорстке регулювання їх діяльності з боку державних органів.

У результаті кризи 2009–2010 рр. і загострення проблеми банківської системи стала очевидною неможливість збереження статусу сучасної фінансової установи без застосування новітніх технологій. Таким чином, шостий етап відзначений початком масштабного застосування новітніх технологій в основних сферах діяльності грошового та кредитного ринку.

Наведені вище етапи розвитку і трансформації грошового та кредитного ринків України та їх інфраструктури не вирішили всіх проблем. Незважаючи на значні якісні зміни у сфері структури, регулювання та рівня конкуренції, і надалі перед вітчизняною грошово-кредитною системою у процесі її трансформації стоять завдання, до яких можна віднести: необхідність прийняття стабільних, наближених до європейських стандартів правових норм, зміцнення незалежності центробанку, реорганізацію банківського нагляду та впровадження рекомендацій Базельського комітету у справах банківського нагляду і Директив Ради ЄС, зміцнення капіталу вітчизняних фінансових компаній, а також покращення якості наявних у них активів.

2.3 Основні етапи розвитку фондового ринку України

Не менш важливе значення в розвитку інфраструктури фінансового ринку має інфраструктура фондового ринку. Як уже зазначалося нами раніше, фондовий ринок є другою основною складовою фінансового ринку. Слід відмітити, що проблеми формування та розвитку фондового ринку і його інфраструктури активно обговорюються в економічній літературі, оскільки вони важливі не лише з теоретичної, а й з практичної точки зору. Тим більше, що на сьогодні в Україні роль ринку цінних паперів, як інструмента залучення інвестиційних

ресурсів, зростає. Тому невід’ємним елементом у нашій роботі є виділення певних етапів розвитку інфраструктурних інститутів ринку цінних паперів. Так, узагальнення різних економічних джерел і подій, що сталися з часів незалежності України, дозволяє виокремити та охарактеризувати етапи розвитку інфраструктури ринку цінних паперів України (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Характеристика етапів розвитку інфраструктури фондового ринку України

№ етапу	Назва етапу	Термін, років	Характеристика етапу
1	Етап становлення	1991–1994	Започатковано формування законодавчої бази. Поява перших торговців цінними паперами, а також Української фондової біржі. Відбулося реформування Валютної біржі НБУ в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ) та розпочато роботу Кримської валютної біржі. Створюються центри сертифікатних аукціонів
2	Етап розвитку та масової приватизації	1995–1999	Продовжено формування законодавчої бази. Створення спеціального регулюючого державного органу (ДКЦПФР). Розвиток біржової та позабіржової торгівлі фінансовими інструментами. Формування Національної депозитарної системи та створення професійних асоціацій. Створення галузі інфраструктурних та фінансових посередників (торговці цінними паперами, довірчі товариства та інвестиційні фонди і компанії). Активне входження до українського фондового ринку зовнішнього венчурного капіталу
3	Етап вдосконалення та впровадження міжнародних стандартів	2000– I півріччя 2008	Оновлення законодавства щодо інфраструктури фондового ринку. Відбувається грошова приватизація. Створюються нові інфраструктурні суб’єкти – такі, як компанії з управління активами, рейтингові агентства. Доповнюється перелік вже існуючих суб’єктів, створення яких викликано часом та ринком. Запроваджуються на ринку етика фондового ринку та кодекс корпоративного управління. Інститути інфраструктури перейшли на новий, більш ефективний рівень своєї діяльності з урахуванням світових фінансових стандартів
4	Етап фінансової кризи	II півріччя 2008–2009	Істотний спад на ринку спільного інвестування, знизилася кількість укладених угод купівлі-продажу цінних паперів як на організованому, так і на неорганізованому ринках. Створення майбутнього лідера організованого ринку ВАТ “Українська біржа” та депозитарію ВДЦП. Введення послуги інтернет-трейдингу
5	Етап модернізації	2010–теперішній час	Відновлення фондового ринку після фінансової кризи. Поступове підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможної національної інфраструктури фондового ринку

Формування вітчизняного фондового ринку та його інфраструктури відбувалося в декілька етапів. Початок першого етапу (1991–1994 рр.) – це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся у часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних цінних паперів. Діяльність цих установ на ринку цінних паперів була стихійною й неорганізованою, а самі цінні папери мали характер штучно підтримуваної вартості, тому цей період можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні. В цей час первинний ринок акцій підприємств в Україні був невеликим і акції розміщували в основному самі емітенти без посередництва бірж і торговців цінними паперами. Потрібно відмітити, що реальна інфраструктура фондового ринку практично була відсутня. Її становлення у 1991 році було започатковане формуванням лише законодавчої бази.

На першому етапі були ухвалені закони “Про господарські товариства” (від 19.09.1991 № 1576-ХІІ), “Про цінні папери і фондову біржу” (від 18.06.1991 № 1201-ХІІ), що дало старт розвитку в Україні таким інфраструктурним суб’єктам як фондові біржі та посередники – торговці цінними паперами.

Дещо пізніше були прийняті й інші нормативно-правові акти, які стосувалися як безпосередньо інфраструктури фондового ринку, так і ринку цінних паперів в цілому. Це стосується таких документів, як Закон “Про приватизаційні папери” (від 06.03.1992 № 2173-ХІІ), Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії (Указ Президента від 19.02.1994 № 55/94), Декрет Кабінету Міністрів “Про довірчі товариства” (від 17.03.1993 № 23-93).

Незважаючи на відсутність економічних передумов, під час обвального падіння ВВП, обсягів промислового виробництва та грошових доходів населення, 1992 рік став періодом появи перших торговців цінними паперами, а також Української фондової біржі (УФБ).

Склад засновників Української фондової біржі був своєрідним, серед них домінували банківські установи, оскільки в цей період вони були, по суті, єдиним видом інвестиційних посередників у несформованій інфраструктурі ринку цінних паперів. Тому в перші роки діяльності на УФБ переважна частина угод здійснювалася з активами, що не мали жодного відношення до ринку цінних паперів.

До травня 1995 р. УФБ була єдиною офіційно зареєстрованою біржею цінних паперів в Україні, однак розвиток інфраструктури фондового ринку тривав за рахунок відкриття філій УФБ (в 1992 р. працювало 22 філії, 1994 р. – 27 філій та 2 регіональні центри). Отже, на той час учасниками торгівлі цінними паперами були фінансові посе-

редники, які на фондовому ринку України представлені довірчими товариствами, інвестиційними фондами й компаніями, а також комерційними банками.

У 1992 році було створено перше об'єднання торговців цінними паперами – Українську асоціацію торговців цінними паперами, яка на той час почала виконувати функції саморегулювальної організації. В липні 1993 року відбулося реформування Валютної біржі НБУ в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ), в 1994 році розпочато роботу Кримської валютної біржі.

Протягом першого етапу розвитку ринку цінних паперів незалежної України починають створюватися центри сертифікатних аукціонів, через які розпочинається процес приватизації промислових підприємств. Також набули поширення різноманітні фінансові піраміди, які для залучення інвесторів обіцяли неправдиво завищені розміри дивідендів. Саме тому формування ринку цінних паперів та його інфраструктури у незалежній Україні проходило хаотично та безконтрольно, що призвело до потрясінь і надовго сформувало в масовій свідомості недовіру до фондових інструментів як до об'єкта інвестування.

В той же час виконавчою владою в 1994 р. були вжиті заходи щодо істотного розширення структури й обсягів фондового ринку. До найважливіших заходів відносять розробку Концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні (Постанова КМУ від 29.04.1994 № 277), а пізніше, на наступному етапі, було прийнято нову Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України (Постанова Верховної Ради від 22.09.1995 № 342/95-ВР).

Першим кроком до створення депозитарної системи було оприлюднення в 1994 році Положення про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність (Указ Президента від 25.05.1994 № 247/94). Хоча перші учасники даної системи з'явилися на фондовому ринку України тільки в 1995 році.

Таким чином, до кінця 1994 р. були закладені основи організаційної й законодавчої діяльності інфраструктури фондового ринку України.

Загалом перший етап становлення сучасного вітчизняного ринку цінних паперів, незважаючи на всі його недоліки, відіграв величезну роль у формуванні інвестиційної свідомості нації та створенні об'єктивних умов для подальшого його розвитку.

Можна вважати, що до 1995 р., як початку наступного етапу розвитку, інфраструктура фондового ринку України перебувала на початковому етапі свого формування.

Другий етап розвитку фондового ринку в Україні (1995-1999 рр.) відіграв величезну роль у формуванні його інфраструктури та інвестиційної свідомості нації, створенні об'єктивних умов для подальшого розвитку фондового ринку. Даний період розвитку ринку цінних паперів виник у зв'язку з випуском приватизаційних майнових сертифікатів та створенням так званого чорного їх вторинного ринку.

Для другого етапу розвитку інфраструктури фондового ринку України характерне кількісне та якісне зростання біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Цьому сприяло велике різноманіття подій, які відбулися у цей період. Звичайно, визначальним кроком для інфраструктури і ринку в цілому було створення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (Указ Президента України "Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку" від 12.06.1995 № 446/95), яка здійснювала свою діяльність на основі Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (від 14.02.1997 № 142/97), в якому визначалися повноваження та функції регулятора. Крім того, законодавчо було визначено досить багато важливих моментів у функціонуванні інфраструктури фондового ринку. А саме було прийнято Закон "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (від 19.02.1996 № 115/96-ПВ). Поява цього закону покликана була забезпечити проведення єдиної державної політики з розвитку фондового ринку України, його адаптації до міжнародних стандартів, координації діяльності центральних органів влади у сфері державного регулювання ринку цінних паперів. Державне регулювання дозволило деякою мірою впорядкувати діяльність інфраструктурних суб'єктів ринку.

До основних результатів другого етапу розвитку інфраструктури українського фондового ринку слід віднести створення системи реєстрації прав власності на цінні папери, розкриття інформації про емітентів і професійних учасників ринку цінних паперів. Тобто було прийнято ряд законодавчих актів, що поліпшили правову базу функціонування ринку цінних паперів і дозволили державі та інститутам ринкової інфраструктури виконувати свої функції, а також закладено механізми захисту прав інвесторів. До таких нормотворчих документів можна віднести Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій (Наказ ДКЦПФР від 09.01.1997 № 2), Положення про Координаційну раду з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні (Указ Президента від 10.05.1997 № 409/97).

Продовженням розвитку Національної депозитарної системи України стало Положення про діяльність з обліку прав власності на

іменні цінні папери та депозитарну діяльність (Указ Президента від 2 березня 1996 року № 160/96). Ці документи дали основу для створення повноцінної системи обліку прав власності на цінні папери. Але найголовнішим в цьому питанні було прийняття Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” (від 10.12.1997 № 710/97-ВР). В ці часи на ринку з’явився новий гравець – ВАТ “Міжрегіональний фондовий союз” для депозитарно-клірингового обслуговування операторів ринку. Крім того, після прийняття Положення про розрахунково-клірингову діяльність (Рішенням ДКЦПФР від 27.01.1998 № 11-а) та Указу Президента відносно Загальних засад функціонування Національного депозитарію України (від 22.06.1999 № 703/99) в Україні було створено Національний депозитарій України, який окрім депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності виконує й інші функції, пов’язані з міжнародними стандартами.

У зв’язку із становленням у 1995 році, та стрімким зростанням в подальших роках обсягів емісії державних цінних паперів, які випускалися для покриття дефіциту державного бюджету України, у липні 1996 року було створено автоматизований Депозитарій державних цінних паперів НБУ.

Також на даному етапі, починаючи з 1995 року, відбулося стрімке збільшення кількості торговців цінними паперами з 230 в 1994 році до 851 у 1995 році. Хотілося б відмітити, що за всю історію розвитку інфраструктури фондового ринку України у 1998 році була найбільша кількість інфраструктурних посередників – 881 (табл. 2.6). Це означає, що на даний момент часу уже практично була сформована нормативно-правова база щодо їх діяльності, а саме були прийняті Правила здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності по цінним паперам (Наказ ДКЦПФР від 23.12.1996 № 331), Рішення ДКЦПФР “Про звітування торговцями цінними паперами про укладені ними угоди з купівлі-продажу цінних паперів перед фондовими біржами” (від 31.07.1998 № 100) та ін.

Незважаючи на створення нових фондових бірж протягом 1995–1999 рр., (розпочали свою діяльність Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Донецька фондова біржа (ДФБ), Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Кримська фондова біржа (КФБ)), високими темпами розвивався позабіржовий ринок, зокрема було створено Південноукраїнську торговельно-інформаційну систему (ПТІС) та Першу фондову торговельну систему (ПФТС), на якій у 1997 року було укладено 65 % від загальної кількості угод із цінними паперами на організованому ринку.

Таблиця 2.6 – Кількість інфраструктурних суб'єктів фондового ринку України

Назва суб'єкта	Роки																				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Торговці цінними паперами	1	78	180	230	851	704	874	881	836	839	859	860	871	780	795	805	779	815	737	763	734
Учасники Національної депозитарної системи	-	-	-	-	7	225	418	461	435	444	455	474	489	514	516	534	589	638	664	673	575
В т.ч. - депозитарії	-	-	-	-	-	1	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3
- зберігачі	-	-	-	-	-	1	29	61	75	84	86	106	122	140	161	180	214	256	297	372	384
- реєстратори	-	-	-	-	7	223	387	398	357	357	366	365	364	371	352	351	372	379	364	297	188
Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній	-	-	-	-	220	329	328	288	228	250	142	129	139	186	-	-	-	-	-	-	-
Довірчі товариства	-	-	-	120	366	580	380	704	н/д	н/д	н/д	н/д	316	85	1	1	1	2	2	2	2
Компанії з управління активами	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	32	91	159	224	326	411	389	361	360
Інститути спільного інвестування	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	32	103	284	519	834	1244	1202	1226	1740
В т.ч. - пайові інвестиційні фонди	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	28	91	245	444	699	1031	981	986	1457

Продовження таблиці 2.6

Назва суб'єкта	Роки																				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
- корпоративні інвестиційні фонди	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	12	39	75	135	213	221	240	283
Організатори торгівлі	1	1	2	2	4	5	5	7	8	9	9	9	10	10	10	10	9	11	10	10	10
в т.ч. - фондові біржі	1	1	2	2	4	4	4	5	6	7	7	7	8	8	8	8	7	9	10	10	10
- торгово-інформаційні системи	-	-	-	-	-	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	-	-	-
Рейтингові агентства*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	4	5	6	7	7	7
в т.ч. - міжнародні	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	4	4	4	4	4
- національні	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	3	3
Саморегулівні організації	-	-	-	-	-	-	3	6	10	10	11	11	11	14	14	12	11	10	3	3	3
Навчальні заклади	-	-	-	-	-	-	33	20	17	12	13	10	7	13	12	10	15	16	16	15	15
в т.ч. з наукової діяльності	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	3	3	3	4	4	4

* - уповноважені НКЦПФР

Але основною причиною їх появи на ринку була не ринкова потреба, а прагнення ліквідувати монополію Української фондової біржі. Бум створення організаторів торгівлі в Україні співпав з прийняттям Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності (Рішення ДКЦПФР від 22.01.1998 № 19), Положення про здійснення державного контролю за діяльністю бірж та торговельно-інформаційних систем на ринку цінних паперів України (Рішення ДКЦПФР від 17.09.1998 №119-1) та ін.

Створені організатори торгівлі відігравали все більшу роль у розвитку первинного фондового ринку, адже на них проходили торги акціями тільки за участю Фонду державного майна, практично не здійснюючи угод на вторинному ринку.

До інфраструктурних елементів вітчизняного фондового ринку необхідно відносити і фондові індекси, які вперше з'являються в 1997 році і їх розраховують, як правило, компанії-торговці цінними паперами та ПФТС.

З метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів за ініціативою ДКЦПФР в даний період були утворені саморегульвні організації (СРО) ринку цінних паперів, як інфраструктурний елемент, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих (Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) та Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ)). Крім того, свідоцтва СРО були видані і деяким організаторам торгівлі. Основними нормативно-правовими актами щодо їх діяльності були ЗУ "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (від 19.02.1996 № 115/96-ПВ) та Положення про саморегульвну організацію ринку цінних паперів (Рішення ДКЦПФР від 11.11.1997 № 45).

На основі Положення про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку (Наказ ДКЦПФР від 24.09.1996 № 215), починаючи з 1997 року, ДКЦПФР розробляються навчальні програми та визначаються навчальні заклади, які мають право здійснювати підготовку та перепідготовку фахівців фондового ринку. І вже на кінець 1997 року їх налічувалось аж 33, але кількість не завжди відповідає якості, тому в подальшому відбувалося поступове зниження їх кількості.

Протягом аналізованого періоду також було сформовано інститут довірчих товариств та інвестиційних фондів і компаній, орієнтованих на обслуговування процесу масової приватизації. Відповідно, на кінець 1998 р. в Україні діяло 288 інвестиційних компаній і фондів,

з яких 252 одержали дозвіл Фонду державного майна України (ФДМУ) на комерційну діяльність; 704 довірчі товариства (з них 366 отримали дозвіл у ФДМУ на представницьку діяльність із приватизаційними паперами) і 203 комерційні банки.

Здебільшого на український ринок цінних паперів почали залучатися іноземні портфельні інвестори, які мали у своєму розпорядженні значні, як для вітчизняного ринку цінних паперів, фінансові ресурси. Саме нерезиденти підтримували ліквідність і дохідність цінних паперів, а їх вихід із ринку став основною причиною початку першої фінансової кризи в серпні 1998 року. Дана криза на вітчизняному фондовому ринку пов'язана із крахом російського фінансового ринку та поглибленням проблем вітчизняної економіки, що зумовило заміну поступового зростання на ринку цінних паперів України катастрофічним спадом. Так, значення фондового індексу ПФТС знизилося від 40 до 16,5 пунктів. За 1998 рік капіталізація дев'яти компаній, що входили до першого рівня лістингу ПФТС, знизилася з 3,419 млрд грн. до 790 млн грн., або на 76 %. Фінансова криза призвела й до зниження ліквідності ринку – курс купівлі став у кілька разів меншим від курсу продажу, а обсяг замовлень на купівлю в ПФТС у 40 разів поступався обсягу пропозиції [9].

Отже, підсумовуючи вищевикладене по даному етапу розвитку вітчизняної інфраструктури фондового ринку, можна сказати, що на ньому відбувався активний продаж пакетів акцій державних підприємств, бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій, поява значної кількості посередників, формування системи обліку прав власності на цінні папери, концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення, розвиток ринку державних боргових зобов'язань, вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів.

Третій етап розвитку інфраструктури фондового ринку України ми виділяємо в межах 2000 р. – I півріччя 2008 р.

Основною відмінністю третього етапу від другого став акцент на грошову приватизацію, що зумовило розвиток певної інфраструктури для забезпечення цього процесу. Слід зазначити, що масова (ваучерна) приватизація тривала досить довго, але з початком грошової приватизації вона вже не мала того значення. І саме третій етап позначився завершенням масової приватизації, необхідністю обслуговування інвестиційних процесів і захисту прав інвесторів. Деякою мірою цьому сприяли Указ Президента України “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” (від 26.03.2001 № 198/2001), яким було схвалено “Основні напрямки розвитку фондового ринку України на

2001–2005 роки” та Постановою КМУ “Про затвердження заходів щодо реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку на 2001–2005 роки” (від 14.08.2001 № 1046) та ряд інших прийнятих нормативно-правових актів України.

Відповідно до основних напрямків розвитку фондового ринку в 2001–2005 рр. необхідно було: посилити конкурентоспроможність фондового ринку України; удосконалити систему регулювання ринку цінних паперів в Україні; розвивати корпоративне управління; розвивати інститути спільного інвестування; розвивати інфраструктуру фондового ринку; розвивати Національну депозитарну систему; здійснювати підготовку фахівців з питань фондового ринку й корпоративного управління. Практично, як ми бачимо, всі основні положення даного документа стосуються вдосконалення інфраструктури фондового ринку.

На даному етапі також було прийнято і План заходів з реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки (Розпорядження КМУ від 07.03.2006 № 131-р), в яких також основна увага приділяється розвитку інфраструктури ринку.

Із закінченням сертифікатної приватизації постало питання в оновленні й створенні більш дієвих механізмів та суб’єктів при залученні коштів для здійснення інвестицій. В 2001 році було прийнято Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” (Закон України від 15.03.2001 № 2299-III), який спрямований на розвиток в Україні інвестиційних фондів та створює можливість для інвестування коштів як приватних інвесторів, так і фінансових компаній, банків, підприємств, іноземних інвесторів. Вищезазначеним документом, зокрема, регулюється діяльність венчурних фондів. Введення в українське законодавство поняття венчурного фонду фактично надало інвесторам право діяти на свій страх і ризик. Тому законодавством звільнено такі фонди від численних нормативних заборон, що обмежують діяльність інших типів інвестиційних фондів. Крім того, із введенням в дію цього закону з’явився новий вид професійної діяльності – діяльність з управління активами, який здійснюють компанії з управління активами (КУА). Цей новий суб’єкт ринку має чітко прописану в законодавстві систему обмежень щодо можливих операцій з активами інститутів спільного інвестування (ІСІ), яка спрямована на захист коштів інвестора та запобігання некоректним операціям.

З даних таблиці 2.6 видно, що починаючи з 2002 року, на заміну довірчим товариствам та інвестиційним фондам і компаніям приходять так звані ІСІ у вигляді пайових та корпоративних інвестиційних фондів.

В тому ж таки 2001 році були прийняті Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів (Наказ ДКЦПФР від 14.03.2001 № 49/60), де визначаються види професійної діяльності, учасники яких повинні отримувати ліцензію в держрегуляторі.

Необхідно відмітити, що протягом 2001–2007 рр. в Україні з'являються нові інфраструктурні суб'єкти, як того потребує ринок і час. В 2001 році в Україні було створене перше спеціалізоване рейтингове агентство “Кредит-Рейтинг”, що надає послуги у сфері незалежної оцінки кредитоспроможності суб'єктів запозичень з присвоєнням кредитних рейтингів за національною шкалою. Ця організація не є професіональним учасником фінансового ринку, але вона була у 2004 році офіційно визнана ДКЦПФР як уповноважене рейтингове агентство. Крім цієї установи регулятором було також визнано міжнародні рейтингові агентства, які уповноважені надавати рейтинги позичальникам та цінним паперам. До таких організацій належать Fitch Ratings, Moody's Investors Service, Standard and Poor's та дочірні компанії, які знаходяться під операційним контролем Moody's Investors Service Inc.

Звичайно, головним досягненням не тільки даного етапу, а і всього періоду розвитку фондового ринку є прийняття у 2006 році нового закону “Про цінні папери та фондовий ринок” (від 23.02.2006 № 3480-IV), який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категоріям, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

В цей же період важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи стало затвердження ДКЦПФР у жовтні 2006 року Положення про депозитарну діяльність (Рішення, ДКЦПФР від 17.10.2006 № 999), яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування ІСІ та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. Важливе місце серед інфраструктурних учасників ринку цінних паперів належить організаторам торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості. Тому на ринку постійно приділяється значна увага цим суб'єктам ринку. У грудні 2006 р. ДКЦПФР затвердила Положення “Про функціонування фондових бірж” (Рішення ДКЦПФР

від 19.12.2006 № 1542), яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні.

Починаючи з 2004 року, на вітчизняному ринку цінних паперів прослідковується позитивна тенденція. Однак, незважаючи на всі позитивні зрушення, з 2003 року на вітчизняному ринку цінних паперів склалася парадоксальна ситуація, за якої обсяги торгів на неорганізованому ринку істотно випереджують такі ж показники організованого ринку. Так, частка організованого ринку у 2003 році становила лише близько 3 %, а у 2004 році – 4,1 %, у 2005 році – 5 %, у 2006 році – близько 7 %. Така ситуація виникла через недостатню глибину приватизації великих підприємств, що призвело до низької активності на українському ринку цінних паперів стратегічних покупців.

Лідером серед організаторів торгівлі в даному періоді залишається ПФТС. На ринку з'являються нові фондові біржі, але вони не можуть скласти конкуренцію провідним майданчикам України. Після десяти років роботи у формі торгово-інформаційної системи (ТІС) найбільший організатор торгівлі в Україні – ПФТС – у 2006 році отримав від ДКЦПФР офіційне визнання свого статусу як фондової біржі.

Таким чином, на третьому етапі розвитку фондового ринку України інститути інфраструктури перейшли на новий, більш ефективний рівень своєї діяльності з урахуванням світових фінансових стандартів.

Однак, незважаючи на підвищення інституційної ефективності вітчизняної інфраструктури ринку цінних паперів упродовж 2003–2007 рр., із другої половини 2008 року розпочався новий етап функціонування інститутів ринку цінних паперів України – етап фінансової кризи, який був зумовлений кризовими тенденціями на світовому фінансовому ринку. Аналіз тенденцій тих часів свідчить, що у січні 2008 року основні фондові індекси США та Європи обвалилися на 2,5–3 %, падіння деяких акцій європейських та американських компаній за два дні сягнуло 25 %. Слідом за ринками розвинутих держав криза торкнулася фондових бірж Росії, Індії, Китаю, Бразилії (у середньому на 10–15 %).

На тлі другої хвилі світової фінансової кризи не залишився осторонь світових процесів й український фондовий ринок. Вітчизняний фондовий ринок у першому кварталі 2008 року перебував під впливом масового відтоку іноземних інвестицій, внаслідок чого пропозиція значно переважала попит. Глобальні негативні фактори були підсилені внутрішніми проблемами: високою інфляцією, нестабільною економічною ситуацією, зростанням цін на енергоносії тощо. Індекс ПФТС за сім місяців 2008 року втратив 43,5 % своїх позицій.

Це пов'язано головним чином із виходом з українського ринку частини іноземних інвесторів, так званих спекулянтів.

Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів як венчурних, так і невенчурних фондів, найбільш негативно вплинула на діяльність ІСІ і обумовила певний спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ під їх управлінням. Звичайно, що із зниженням прибутковості ІСІ та взагалі нестачею коштів у інвесторів знизилася і кількість укладених угод купівлі-продажу із цінними паперами як на організованому, так і на неорганізованому ринках, що в свою чергу негативно позначилося на ефективності діяльності фондових бірж та торговців цінними паперами. Адже, наприклад, в 2009 році не було здійснено жодного випуску облігацій підприємств, які займали лідируючі позиції на первинному ринку в 2007–2008 рр.

Але, не дивлячись на такі негативні тенденції на фондовому ринку в цілому, необхідно відмітити і деякі позитивні сторони розвитку інфраструктури фондового ринку в даний період. Це стосується, наприклад, прийняття закону “Про акціонерні товариства” (від 17.09.2008 № 514-VI), відповідно до якого збільшується роль фондових бірж, адже акції всіх публічних акціонерних товариств (АТ) повинні бути присутні в лістингу хоча одного із організаторів торгівлі, а також депозитарної системи, тому що всі акції повинні бути в бездокументарній формі, що збільшує навантаження на зберігачів та депозитарії.

Крім того, потрібно відмітити, що з часу свого заснування аж до 2009 року, практично 12 років, ПФТС була беззаперечним фаворитом на фондовому ринку в Україні, на ній проходило до 90 % обсягів торгів цінними паперами в країні. Однак ситуація почала докорінно змінюватися після появи нового гравця на ринку. У травні 2008 року найбільші учасники українського ринку цінних паперів підписали договір з російською фондовою біржею ВАТ “Фондова біржа РТС” про створення в Києві нової біржі у формі відкритого акціонерного товариства. Така форма власності була вибрана для забезпечення з найперших днів максимальної прозорості корпоративного управління. Установчі збори акціонерів у вересні того ж року затвердили підсумки розміщення акцій, з яких 51 % викупили українські торговці. Днем народження біржі можна вважати 2 жовтня 2008 року, коли ВАТ “Українська біржа” була зареєстрована як юридична особа. Біржові правила були зареєстровані вже в листопаді, а 16 грудня 2008 року ДКЦПФР прийняла рішення про видачу ліцензії ВАТ “Українська біржа” (УБ) на право здійснення діяльності з організації торгів цінними

паперами. УБ швидко скористалася недоліками лідируючого конкурента, а саме: відсутністю у того реального ринку заявок, а також недостатньою увагою інтернет-трейдингу.

Саме в період фінансової кризи в Україні з'явилася реальна, доступна всім без виключення послуга інтернет-трейдингу, яка вплинула і на розвиток інфраструктури ринку. Введення УБ послуги інтернет-трейдингу дозволило розширити кількість інвесторів. Попри те, що зростання онлайн-торговців не було стрімким, а обсяги їхніх інвестицій досі залишаються порівняно низькими, не можна не відзначити їхнього впливу на зростання українського ринку цінних паперів в 2009 році. Якщо в квітні 2009 року кількість інтернет-трейдерів становила 65 осіб, 10 з яких були фізичними особами, то вже в жовтні загальна кількість становила більше 1 500 осіб.

Якщо наразі ПФТС (її власником є російська фондова біржа “Московська міжбанківська валютна біржа” (ММВБ)) є конкурентом УБ (власник – російська фондова біржа “РТС”), то в рамках Стратегії розвитку фінансового ринку в Росії на період до 2020 р., яка передбачає створення в Москві міжнародного фінансового центру та консолідацію російської біржової та розрахункової інфраструктур, цілком реальним може стати об'єднання РТС і ММВБ в Росії, і, як наслідок, провідних українських бірж.

Окрім зовнішніх факторів, які впливали на розвиток інфраструктури вітчизняного ринку цінних паперів в даний період, варто відзначити й внутрішні. Головним чинником стало створення четвертого за рахунком депозитарію ПАТ “Всеукраїнський депозитарій цінних паперів” (ВДЦП). Даний депозитарій був створений в 2008 році, акціонерами якого стали Національний банк України, 19 найбільших банків-зберігачів та 2 біржі. Через деякий час ВДЦП поглинув найстаріший депозитарій України МФС, який обслуговував 99 % операцій на ринку. Таке поглинання дозволило інвестувати в МФС додаткові кошти, що дозволить покращити його роботу, оскільки станом на 2009 рік технологічне забезпечення було застарілим та потребувало оновлення. Головними завданнями ВДЦП є надання якісних депозитарних та клірингових послуг, а також втілення найкращих міжнародних практик з депозитарної діяльності на ринку України.

Отже, наслідками цього етапу світової фінансової кризи стала серія банкрутств провідних вітчизняних фінансових компаній та поширення фінансової кризи на реальний сектор економіки, що спричинило падіння цін на цінні папери підприємств і, відповідно, падіння попиту на організованому та неорганізованому ринках.

Про наступний етап розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні, який відраховується від закінчення фінансової кризи і по теперішній час, не можна однозначно говорити. Адже в цей період фондовий ринок в цілому почав оговтуватися від втрат, які були понесені прямими та непрямими інфраструктурними суб'єктами ринку за попередній період. Так, в 2011 році фондовий ринок характеризувався доволі високою активністю біржового сегмента. У порівнянні з даними минулого року обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами збільшився майже у 2 рази (або на 104,55 млрд грн.) та становив 235,84 млрд грн., тоді як за аналогічний термін 2010 року цей показник склав 131,29 млрд грн. Більш детально аналіз розвитку інфраструктури фондового ринку України ми розглянемо в наступних підрозділах роботи.

Потрібно відмітити, що фондовий ринок України знаходиться на порозі серйозних перетворень, про що свідчить запропонована ДКЦПФР “Програма розвитку фондового ринку України на 2011–2015 рр”. Метою даної програми є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційноспрямованого сегмента в умовах фінансової глобалізації.

На сьогодні український ринок має досить добре розвинуту систему обігу цінних паперів (національну депозитарну систему, електронні торгові системи і т. ін.), розвинуті контролюючі органи та органи захисту прав акціонерів, але активність у цьому сегменті економіки дуже незначна. Держава повинна активізувати продаж контрольних пакетів акцій великих підприємств із залученням висококваліфікованих фахівців у галузі інвестиційного менеджменту та консалтингу. Це зможе дати новий імпульс для розвитку національного фондового ринку.

Узагальнення етапів розвитку інфраструктури фондового ринку дає змогу оцінити дії, направлені на функціонування ринку цінних паперів та проаналізувати ефективність його роботи, а також безпосередньо дає змогу зробити прогнози і скласти плани, враховуючи помилки попередніх періодів.

Для остаточного аналізу основних етапів інфраструктури фінансового ринку необхідно співставити та схематично зобразити розглянуті вище етапи розвитку двох складових цього ринку. На рис. 2.4 на основі даних таблиць 2.3 і 2.5 зображено основні періоди становлення та розвитку інфраструктури фінансового ринку.

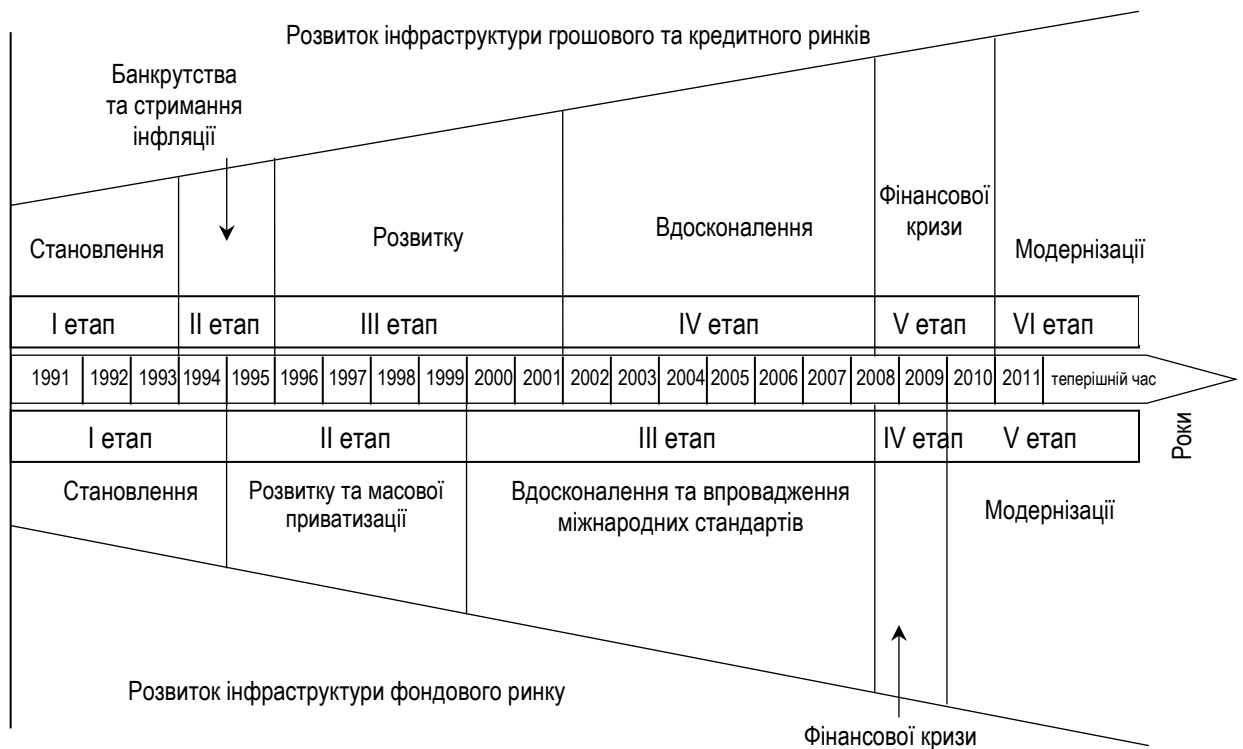


Рисунок 2.4 – Схематичне зображення етапів розвитку інфраструктури фінансового ринку України

Дивлячись на рис. 2.4, не можна однозначно ідентифікувати етапи становлення та розвитку інфраструктури фінансового ринку, адже цей ринок складається із двох основних сегментів, кожен з яких має в своїй історії особливі події, які відбувалися в різні роки.

Як ми бачимо, кожен із розглянутих сегментів має подібні етапи розвитку своєї інфраструктури. До цих етапів можна віднести етапи становлення, модернізації та фінансової кризи. Крім того, як у першому, так і в другому випадках ми маємо етапи розвитку та вдосконалення, єдиною відмінністю яких є наявність у розвитку фондового ринку масової приватизації, що супроводжувалася бурхливим розвитком інфраструктурних елементів. Щодо міжнародних стандартів, то, на відміну від фондового ринку, на грошовому та кредитному ринках вони запроваджувалися протягом декількох етапів.

Якщо проаналізувати часовий проміжок виділених нами етапів, то можна зазначити, що інфраструктура грошового та кредитного ринків розвивалася більш швидкими темпами, що і не є дивним, адже у витоків вітчизняного фондового ринку були саме банківські установи. Тому саме цей сегмент фінансового ринку не міг розвиватися швидше, ніж сама банківська система.

Етап розвитку інфраструктури фондового ринку почався саме з масової приватизації в 1995 році, а банки в цей час переживали один із стримуючих періодів, який характеризувався шаленою інфляцією, серією банкрутств та найголовніше – недовірою вкладників.

Вітчизняна практика розвитку фінсового ринку показує, що система грошово-кредитних відносин є більш вразливою до різноманітних потрясінь, тому що в своєму розвитку вона випереджає не тільки розвиток фондового ринку, а і розвиток грошово-кредитного ринку своїх країн-сусідів. До негативних наслідків у розвитку грошово-кредитного ринку призвели фінансова криза в Росії 1998–1999 рр., політичні події в Україні 2004 року і звичайно світова фінансова криза 2008–2011 рр. Остання подія не обійшла стороною і вітчизняний ринок цінних паперів, але він швидше оговтався у зв'язку із незначними вкладеннями у фінансові інструменти у порівнянні із вкладеннями вільних коштів вкладників у банківську систему.

Період фінансової кризи дав зрозуміти, що фінансовий ринок та його інфраструктуру необхідно модернізувати у відповідності до міжнародних стандартів, застосовувати нові технології для зменшення фінансових ризиків та повернення довіри як інституційних, так і індивідуальних інвесторів.

Говорячи про значущість певного виду інфраструктури в різні етапи розвитку фінансового ринку, необхідно відмітити, що на перших етапах функціонування фінансового ринку особлива увага приділяється законодавчій інфраструктурі, і поступово із зростанням фінансового ринку та його складових все більше значення має приділятися науковій інфраструктурі, що відповідає за забезпечення інноваційного розвитку фінансової системи [57].

Кожному етапу розвитку інфраструктури фінансового ринку відповідає своя модель державного регулювання, що складається з відповідних форм, методів та способів його організації і певного набору інструментів. Тому можна стверджувати, що становлення інфраструктури фінансового ринку включає в себе вибір і розробку форм організаційно-економічних засад функціонування інфраструктури, а також вибір моделі її регулювання.