

4. Україна у пошуку ресурсів для виходу з інвестиційного провалля. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://razumkov.org.ua/ukr/article.php?newsid=1084>.
5. Дослідження банківської діяльності у країнах ЦСЄ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – <http://www.unicredit.ua/news/view/707/>
6. IMF World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу : – <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>.

**Николок В. П.**

Буковинський державний фінансово-економічний університет

## ФИНАНСОВО-ИНФЕКЦИОННЫЕ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ЭКОНОМИКИ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

### Резюме

Исследованы долговые обязательства исследуемых стран. Определены и предоставлены данные по банковскому сектору, а именно: базовые процентные ставки и показатель инфляции. Определено влияние дефицита баланса текущих платежей на объемы импорта.

**Ключевые слова:** дефицит, долговой кризис, процентная ставка, инфляция, государственные долги.

**Nukolnyk V. P.**

Bukovina State Finance and Economics University

## FINANCIAL AND INFECTIOUS IMPACT ON THE ECONOMY CENTRAL EASTERN EUROPE

### Summary

Investigated debt countries studied. Identified and the data provided by the banking sector, namely the basic interest rates and inflation. Determine the effect of current payments deficit on the volume of imports.

**Key words:** deficit, the debt crisis, interest rate, inflation and public debt.

УДК 338.583

**Рекуненко І. І.**

Українська академія банківської справи Національного банку України

## ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ СТРУКТУРНИХ ЕЛЕМЕНТІВ ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Визначено основні інфраструктурні елементи фінансового ринку. Запропоновано класифікацію даних елементів. Узагальнено їх роль та місце на даному ринку.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, інфраструктура, елементи інфраструктури.

**Постановка проблеми.** Інфраструктура фінансового ринку, як і ринкова інфраструктура, включає велику кількість елементів, тісно зв'язаних між собою, що в сукупності виконують важливу роль в економіці. З огляду на складну структуру фінансового ринку та різноманітність аспектів функціонування його суб'єктів, на обслуговування яких орієнтована інфраструктура, остання в науковій літературі розглядається в різних ракурсах та аспектах. Тому питання узагальнення елементів інфраструктури фінансового ринку є актуальним як з теоретичної, так і з практичної точки зору.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченню різних аспектів розвитку інфраструктури фінансового ринку та її складових у сучасних умовах як багатофункціональної і багатоаспектної системи, що забезпечує розвиток економіки, приділяється досить значна увага. Даній проблематиці присвячені праці таких провідних вітчизняних і зарубіжних вчених, як Ю. В. Золотова, Л. А. Ібрагімова, В. Є. Ілюшина, Т. Б. Іванової, І. Н. Ковельської, Т. О. Манакової, П. Розенштейн-Родана, О. О. Шубіна та інших.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Враховуючи існуючі дослідження стосовно інфраструктури фінансового ринку, необхідно відмітити те, що в наукових працях, як зарубіжних так і вітчизняних вчених, не досить повно висвітлюються питання визначення та характеристики поелементного складу інфраструктури фінансового ринку, перш за все з теоретичної точки зору.

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є узагальнення теоретичних положень щодо визначення основних інфраструктурних елементів фінансового ринку та узагальнення їх ролі та місця на даному ринку.

**Виклад основного матеріалу.** Як всім відомо, інфраструктура фінансового ринку є сукупністю елементів, в тому числі і специфічних видів суб'єктів, що взаємодіють з приводу перетворення закумуляованих 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.

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 існуючих функцій, інфраструктурні суб'єкти можуть брати участь у мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів, при цьому активно сприяючи цим процесам, надаючи певні послуги.

Тому, на нашу думку, не зовсім справедливо включати в інфраструктуру інвесторів, споживачів капіталу (емітентів). Вони є споживачами 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, уміння 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: загальноекономічна 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 [1] 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 [2], 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 саморегулювальної 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 позаповідомчі організації надають на основі ліцензії платні послуги суб'єктам фінансового ринку з незалежної фінансової і бухгалтерської експертизи.

Необхідно відмітити, що Ю. В. Золотов [3] 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 засвоє 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. С. Люшин [4]. Він вказує на те, що сучасний розвиток технологій, пов'язаних з 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 саморегулювальні організації);
- 5) інформаційні елементи (аналітичний, консультативний, рейтинговий);
- 6) страхові елементи;
- 7) інноваційні елементи;
- 8) технічні елементи.

У своїй роботі систему інфраструктури ринку цінних паперів В. С. Люшин 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. 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.

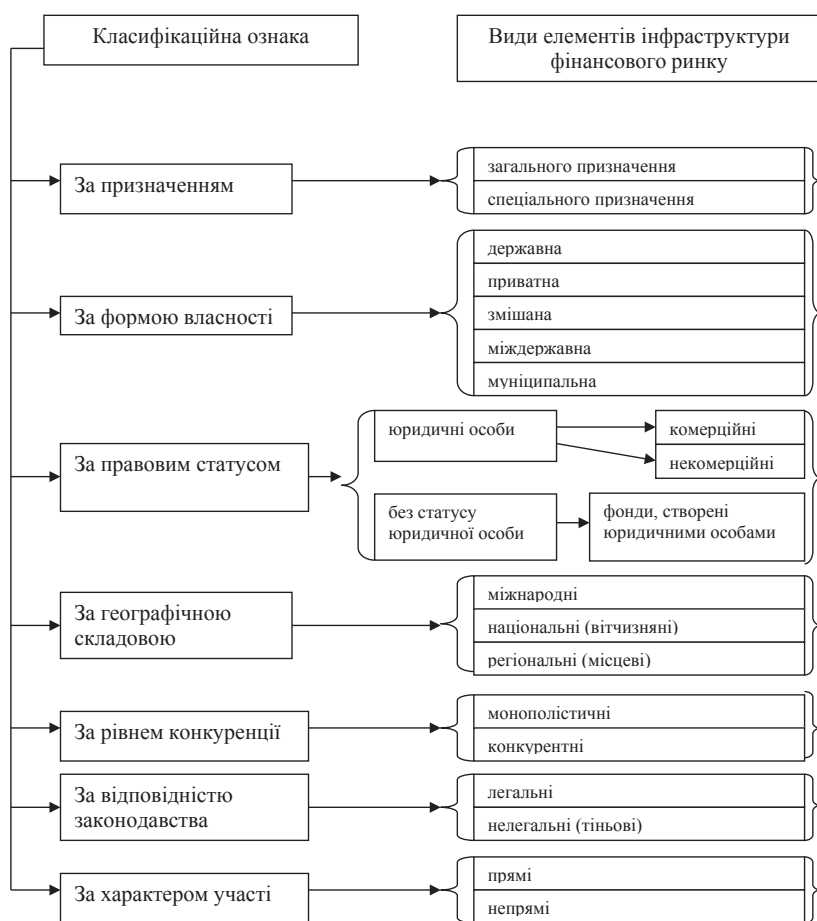


Рис. 1. Класифікація елементів інфраструктури фінансового ринку за класифікаційними ознаками (авторська розробка)



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 організації 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 так і не юридичні 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. У 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

кодіфікації 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, дилерської, депозитарної діяльності, 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



Рис. 2. Складові інфраструктури фінансового ринку (авторська розробка)

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).

У відповідності до даного рисунку, 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 забезпечуючи її нормальне функціонування.

**Висновки і пропозиції.** Отже, 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.

#### Список літератури:

1. Иванова Т. Б. Становление, особенности и совершенствование финансовой инфраструктуры в экономике России : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Т. Б. Иванова. – Москва, 2005. – 322 с.
2. Манакова Т. А. Финансовый рынок России и его инфраструктура / Т. А. Манакова. – Кемерово : Кузбассвуиздат, 2001. – 159 с.
3. Золотов Ю. В. Развитие инфраструктуры рынка капитала в России : дис. канд. экон. наук : спец. 08.00.01 / Ю. В. Золотов. – Саратов, 2004. – 173 с.
4. Илюшин В. Е. Воздействие региональной экономики на развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг : дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / В. Е. Илюшин. – Тамбов, 2007. – 178 с.

#### Рекуненко И. И.

Украинская академия банковского дела Национального банка Украины

#### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТРУКТУРНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

##### Резюме

Определены основные инфраструктурные элементы финансового рынка. Предложена классификация этих элементов. Обобщены их роль и место на данном рынке.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, инфраструктура, элементы инфраструктуры.

#### Rekunenko I. I.

Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine

#### THEORETICAL ASPECTS DEFINITION OF STRUCTURAL ELEMENTS FINANCIAL MARKET INFRASTRUCTURE

##### Summary

Defined the main elements of the financial market infrastructure. Proposed the classification of these elements. Summarized their role and position in the market.

**Key words:** financial market, infrastructure, elements of infrastructure.

УДК 336.71.067

#### Сергеева О. С.

Одесский национальный экономический университет

#### РИЗИКО-ОРИЕНТОВАННЫЙ ПДХІД ДО УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ БАНКУ

Досліджено розвиток теоретико-методологічних засад і практичних рекомендацій щодо вдосконалення процесу внутрішнього фінансового моніторингу в банківських установах на засадах реалізації ризико-орієнтованого підходу.

**Ключові слова:** ризик-менеджмент, ризико-орієнтований підхід, грошові потоки, ризик ліквідності, CFaR, подушка ліквідності, фінансовий моніторинг.

**Постанова проблеми у загальному вигляді.** Інтенсивний розвиток глобалізаційних та інноваційних процесів у банківській системі сприяє підвищенню кількості фінансових трансакцій, що зумовлює появу нових викликів та загроз [1]. Серед основних завдань, які стоять перед системою фінансового контролю, є налагодження ефективного механізму усунення потенційних ризиків, що виникають внаслідок функціонування капіталу. Наявність фінансового моніторингу операцій як сталого економічного процесу є важливою умовою для банківських установ перш за все щодо під-

нансового контролю, є налагодження ефективного механізму усунення потенційних ризиків, що виникають внаслідок функціонування капіталу. Наявність фінансового моніторингу операцій як сталого економічного процесу є важливою умовою для банківських установ перш за все щодо під-