

І. І. Чуницька,  
к. е. н., доцент, докторант кафедри фінансових ринків, Університет ДФС України

## МІСЦЕ І РОЛЬ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ В ІНФРАСТРУКТУРНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ТА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

I. Chunitska,  
associated professor, University of fiscal tax service of Ukraine

### THE PLACE AND ROLE OF INSTITUTIONAL INSTRUMENTS IN INFRASTRUCTURE PROVIDING AND DEVELOPING FINANCIAL MARKET

*У статті розкрито значимість інституціональних підходів для підвищення дієвості інфраструктурного забезпечення та на цій основі розвитку фінансового ринку. Визначені положення, які мають важливе методологічне значення та повинні слугувати підґрунтям прийняття управлінських рішень в означених сферах. При цьому це стосується не лише діючої інфраструктури, але й перспективної взаємодії окремих індивідуумів та інституційного середовища*

*The article reveals the importance of institutional approaches to increase the efficiency of infrastructure provision and the development of the financial market on this basis. Provisions are defined that have important methodological significance and should serve as the basis for making managerial decisions in these areas. At the same time, it concerns not only the existing infrastructure, but also the perspective interaction of individuals and institutional space.*

*Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктура, інституційна теорія, інститути, норми, правила, причинно-наслідкові зв'язки.*

*Key words: financial market, infrastructure, institutional theory, institutes, norms, rules, causal relationships.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Розвиток економічної науки доводить, що навіть чітко сформоване уявлення про системне забезпечення сукупного результату на практиці не можливо реалізувати без розвинутої ринкової інфраструктури, яка забезпечуватиме нормальне функціонування ринкових відносин. З іншого боку, не менш фундаментальним є положення про те, що без формування дієвої системи управління такою інфраструктурою реалізація вищезначеного завдання також не можлива. Адже інфраструктура яє динамічною системою, функції і завдання якої безперервно змінюються відповідно до тенденцій розвитку та поведінки основних світових і національних суб'єктів ринку. Втрата узгодженості цих

теоретичних узагальнень призводить до накопичення складнощів у процесах об'єктивізації аналізу економічного розвитку, нездатності вирішувати як внутрішні завдання, так і відповідати на зовнішні виклики й загрози.

Повною мірою це стосується інфраструктурного забезпечення фінансового ринку, який, як різновид ринку, є формою організації взаємодії продавців і покупців фінансових активів. Саме завдяки належно розбудованій інфраструктурі з'являється можливість пов'язувати окремі відносини та сфери, у яких вони виникають, формуючи при цьому нову якість управління нею, а відтак, і ефективність фінансового ринку загалом.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Важливість реалізації зазначених взаємозв'язків привертає увагу багатьох зарубіжних і вітчизняних вчених. Зокрема у сфері розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення слід виділити роботи О. Вільямсона, А. Гриценка, Д. Норта, Л. Девіса, Д. Даймонда, Дж. Герлі, Р. Квасницької, Ю. Коваленко, В. Корнєєва, С. Науменкової, В. Соболева, Р. Таунсенда, В. Шелудько, І. Школьник, Е. Шоу та багатьох інших. У них сформовані ключові теоретичні та організаційно-методичні засади функціональної та організаційної побудови фінансового ринку і його інфраструктури, однак, переважно як окремих структурних утворень. При цьому залишається недостатньо реалізованими потенціал їх діалектичного поєднання та взаємозв'язку. Науковцями наголошується на необхідності підвищення рівня та якості взаємодії фінансового ринку та його інфраструктури, зокрема на основі пошуку нових механізмів досягнення результативності і поставлених цілей. У складі всього спектру інструментарію реалізації зазначеної взаємодії особливе місце посідають інституціональні підходи, їх інструментарій щодо забезпечення розвитку фінансового ринку та його інфраструктури. Водночас очевидно, що отримання вагомих результатів у процесі прийняття конкретних рішень у суто практичній площині потребує їх додаткового науково-методологічного супроводження.

## МЕТА І ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є з'ясування змісту, місця та ролі інституціональних підходів у царині розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення, здатних через посилення їх взаємної узгодженості, сприяти формуванню сприятливого фінансового простору.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Не можна не визнати, що з'ясування змісту та ролі інституціональних підходів у царині розвитку фінансового ринку та його інфраструктури вимагає першочергового звернення до сутності вихідних понять нашого дослідження, а саме: "фінансовий ринок" та "інфраструктура" та властивостей інституціональної теорії, що безпосередньо детермінує їх реальне застосування.

Одним із найбільш поширених трактувань поняття "інфраструктура", що містяться в економічній літературі, є її представлення як сукупності (системи) різних за характером, статусом, видом тощо інститутів, що обслуговують потреби ринку. Подібне трактування фактично становить головний аргумент щодо використання інституціонального підходу до розв'язання питань інфраструктурного забезпечення функціонування ринкових відносин, зокрема і на фінансовому ринку. Щодо фінансового ринку, то за існування широкого спектра поглядів на його сутність не менш розповсюдженим є погляд на нього як на сукупність інститутів, серед яких виділяють зокрема групу інститутів інфраструктури фінансового ринку. Цим також формуються підстави для використання потенціалу інституційної теорії в процесі розкриття сутності та умов функціонування фінансового ринку. Відтак, засади інституціональної теорії постають необхідним підґрунтям і при розмежуванні об'єкта аналізу на самостійні, а саме "фінансовий ринок" та "інфраструктура фінансового ринку", і у випадку їх поєднання у такий об'єкт, як "інфраструктурне забезпечення фінансового ринку". Саме в останньому випадку, на наш погляд, з'являються всі можливості реалізувати потенціал як інституціональної теорії, так і потенціал носіїв таких категорій, як інфраструктура та фінансовий ринок в їх органічній єдності. Це жодним чином не викривлює

природу кожного із виділених об'єктів. Їх розгляд на певних інституційних засадах дозволяє повніше реалізувати їх функціональне призначення. Саме з таких позицій здійснимо екскурс щодо змісту таких вихідних понять інституційної теорії як інститут, інституція, організація.

Згідно з положенням фундатора інституціоналізму Д. Норта інститут, по-перше, це певні правила гри в суспільстві, тобто придумані людьми обмеження, які направляють взаємодію людей в певне русло, а по-друге, це структура, яку люди накладають на свої взаємовідносини, визначаючи таким чином стимули, наряду з іншими обмеженнями (бюджетними, технологічними і т.д.) окреслюючи межі вибору, а вони, у свою чергу, задають рамки функціонування економіки і суспільства протягом того чи іншого періоду часу [1, с. 11, 137]. Взагалі відносини, що виникають між економічними агентами в процесі їх функціонування потребують залучення великого кола інститутів і один із постулатів інституціональної теорії полягає в тому, що якщо різні інститути в економіці виконують однакові функції, рівень розвитку економіки, стан суспільства та інші фактори обумовлюють вибір того чи іншого інституту для досягнення певних цілей [1]. Це положення особливо методологічне значиме, зважаючи на причинно-наслідкові зв'язки в системі відносин між учасниками фінансового ринку. Нерівноважність, стрибкоподібність, циклічність — це характерні риси таких зв'язків, викликані низкою внутрішніх та зовнішніх чинників, суттєво ускладнюють взаємозв'язки між суб'єктами ринку щодо різних аспектів їх діяльності, а в окремих випадках навіть призводять до значних суперечностей та неузгодженостей. Щодо останніх, то відомо, що сьогодні інтереси фінансового ринку здатні домінувати над інтересами реального сектора та суспільними інтересами в цілому. Звідси дедалі поширеною стає позиція щодо необхідності запровадження більш жорсткого регулювання фінансового ринку, але обов'язково враховуючи при цьому еластичність одного сегмента фінансового ринку від іншого. Розглядаючи фінансовий ринок як загальний економічний простір, в якому функціонують оператори різних видів (банки, фінансові посередники, пенсійні, страхові компанії тощо), пропонуючи різні фінансові інструменти і послуги, відзначається постійна дифузія між ними, що призводить до їх взаємодії. Такі зв'язки по-різному проявляються на інфраструктурній компоненті, інколи закріплюючи неефективні форми та механізми, що не відповідають інтересам учасників фінансового ринку.

Повертаючись до питання взаємопов'язаності окремих сегментів фінансового ринку, слід зазначити, що еволюція його розвитку, відображена в зарубіжній літературі, свідчить, що на перших етапах цей ринок включав банківський, фінансовий і страховий сегменти. Розділення фінансових інститутів, фінансових інструментів і ринків було достатньо чітким, а подальші відмінності відбувалися в межах розділення класів посередників. Однак глобалізаційні процеси і трансформація світової економіки призвели до того, що з часом межі між цими сегментами розмивалися і це викликало потребу внесення відповідних змін до організації і забезпечення функціонування сегментів, яких торкнулися певні зміни. При цьому зростала важливість збалансованості між фінансовим ринком та його інфраструктурою не лише в контексті власне структуризації, але й в частині перегляду чи взаємодоповнення їх функцій для забезпечення адекватних структурних зрушень з тим, щоб фінансовий ринок посилював свої позиції в якості невід'ємного елемента економічного розвитку.

До причинно-наслідкових зв'язків між окремими сегментами фінансового ринку важливо додати потребу врахування таких зв'язків також між різними фінансовими активами. Перетин окремих сегментів фінансо-

вого ринку, зокрема внаслідок інтеграції окремих операцій щодо боргових інструментів, інструментів власності, а також їх похідних, актуалізувало потребу такого врахування та накладає певні умови і щодо його інфраструктурного забезпечення. У такому контексті показовим є взаємопов'язаність ринку грошей і ринку капіталів, які відображають форму фінансових активів, а також кредитного ринку і ринку цінних паперів, що відображають організацію руху таких активів у частині тих зв'язків, що опосередковують відносини їх учасників у межах фінансового ринку з подальшим виходом на його взаємодію з реальним сектором економіки. Внаслідок існування причинно-наслідкових зв'язків між учасниками ринку і між різними фінансовими активами можливі недостатність і викривлення інфраструктурної компоненти, що перешкоджають виконанню фінансовим ринком його ролі в системі відтворювальних відносин на всіх рівнях економічної системи. Одночасно зазначимо на доцільності постійного моніторингу існуючих зв'язків для коригування інфраструктурного забезпечення даних процесів.

У загальному підході ринок грошей — це сфера обігу високоліквідних і низько ризикованих короткострокових фінансових інструментів (казначейські векселі, короткострокові комерційні векселі), а ринок капіталів — це сфера обігу довгострокових і безстрокових фінансових інструментів. В основі об'єднання цих ринків лежать властивості фінансових активів, до яких відносять такі: всі вони (за виключенням похідних інструментів) охоплюються тим чи іншим грошовим агрегатом, володіють інвестиційними або капітальними властивостями, а їх основне призначення — бути засобом отримання (збільшення, збереження) багатства. Водночас, якщо на кредитному ринку центром координації та концентрації грошових потоків виступають банки, то на ринку цінних паперів — фондова біржа. Щодо існуючих взаємозалежностей, то із зростанням обсягів вільних грошових коштів розширюються також можливості ринків кредитів і цінних паперів, а із додатковими випусками цінних паперів — знижується потреба у кредитних ресурсах. Тут також слід врахувувати й зміни, що відбуваються під впливом сек'юритизації — перетворення фінансових активів в цінний папір.

Вважається, що орієнтація на самофінансування та кредитні механізми здатна забезпечити переважно екстенсивний тип економічного зростання. Небанківські механізми акумуляції фінансових ресурсів, орієнтовані на фондовий ринок, несуть у собі ефективніше розміщення та динаміку перерозподілу фінансових ресурсів. Внаслідок удосконалення технологій контролю за ризиками в процесі акумуляції фінансових ресурсів став переважати позабанківський сегмент в частині випуску довгострокових облігацій та, відповідно, зменшилася участь банківської системи й обсяги банківського кредитування. У цьому контексті можна додати й те, що нижча, проте стабільна дохідність кредитного механізму, робить більш властивою для нього функцію короткострокового кредитування. І, навпаки, значні ризики короткострокових вкладень у цінні папери та вища дохідність їх у довгостроковій перспективі перетворюють їх у привабливий об'єкт для довгострокового інвестування. Не можна скидати з рахунку й те, що результати діяльності фінансових інститутів знаходяться у більшій безпеці за умови надання переваги при акумуляції фінансових ресурсів через облігації. У зв'язку з тим, що власниками облігацій є велика кількість інституційних інвесторів, банкрутство емітента облігацій не здійснює відчутного впливу на окремі фінансові інститути.

Проте проблемне питання втілення подібних шляхів лежить у площині недостатнього розвитку фондового ринку у всіх багатогранних аспектах такого розвитку. Хоча комплексний підхід вимагає розвитку фондового ринку та паралельно банківського сектора, проте ак-

туалізація розвитку фондового ринку очевидна. Підвищення його ефективності та ліквідності, надійності і достовірності фінансової звітності, стимулювання операцій на ньому, розширення попиту і пропозиції фінансових інструментів тощо невіддільне від їх забезпечення розвитком інфраструктурної компоненти.

Таким чином, ідентифікація причинно-наслідкових зв'язків передбачає врахування низки різноманітних чинників, які в кінцевому рахунку синтезуються у певних наслідках і в підсумку — викликають потребу неминучих змін в інфраструктурному забезпеченні такої діяльності.

Повертаючись до сутнісного розуміння поняття інститут, заслуговує на увагу позиція О. Носової, яка розглядаючи інститути у трьохвимірному підході, а саме: 1) як норми та правила; 2) як організації; 3) як стійкі суспільні структури і явища, робить висновок, що інститут — це суспільні правила та норми, які або виступають у своєму власному вигляді або втілюються в організаціях та інших суспільних явищах, що мають тривалий, стійкий чи повторюваний характер [2, с. 8].

А. Гриценко і В. Соболев у контексті дослідження ринкової інфраструктури розглядають інститути як поведінку, що відповідає нормам і правилам та інститути-установи (організації). На їх думку, інститути — це установи, що відображають традиції, правила, норми, звичаї та закони, які, знижуючи кількість інформації, необхідної для індивідуальних і колективних дій, створюють суспільству умови для його відтворення [3, с. 54—56]. Цими авторами також зазначається, що саме інституційна складова постає найважливішим елементом ринкової інфраструктури.

З наведеного можна зробити по меншій мірі два важливих висновки. Перший лежить у площині того, що встановлення загальної природи, сутності та змісту понять "фінансовий ринок" та "інфраструктура" невіддільне від використання інституціонального підходу. Не допускаючи ототожнення та не вживаючи поняття інститут і норми, правила як синоніми, а підкреслюючи їх конкретну взаємопов'язаність та спрямованість на найповніше відображення можна реалізувати сутність окремих положень інституціоналізму як методологічного інструментарію. Другий висновок — засвідчує потребу та важливість збалансованості переліку та видів застосовуваних інститутів, тобто інфраструктури, реальному стану економіки та поставленим цілям.

У зазначеному контексті, а також у контексті методологічних імперативів формування інфраструктурного забезпечення ринкових відносин, важливо наголосити на позиції окремих науковців, які цілком обгрунтовано підкреслюють відмінності між розглядом інституціональної економіки, з одного боку, як системи господарювання, а з іншого — як основи, методологічної платформи дослідження [4]. Підкреслюється, що В. Гамільтон, який вперше застосував термін "інституціональна економіка" на зібранні Американської економічної асоціації у 1918 р., зазначав про інституціоналізм як єдину теорію, здатну об'єднати економічну науку, показавши як окремі частини економічних систем співвідносяться з цілим, як розвиваються взаємовідносини між ринком і державою. На відміну від неокласичної теорії, інституціональна теорія досліджує організацію суспільних та економічних відносин на основі аналізу інститутів як спонтанних, так і законодавчо оформлених, їх впливу на поведінку учасників таких відносин, тобто, обмежень, що здійснюються такими інститутами. В умовах неповної, асиметричної інформації, про що частково вже йшлося, вагомість таких обмежень інститутів лише зростає, оскільки дає можливість швидше приймати рішення і з меншими затратами. У контексті вагомості законодавчо оформлених інститутів варто навести наступне висловлювання: "Задача державного

регулювання — не допустити розвитку фінансових інститутів — "абсолютно чорних тіл", які, немов "гарячі ножі", розрізають фінансовий "пиріг" на свою користь" [5, с. 4].

Фінансовий ринок — це також і інституціональне середовище, у якому діють економічні агенти, учасники фінансового ринку, керуючись і реалізуючи формальні і неформальні обмеження, а також маючи можливість створення або брати участь у створенні нових чи перегляді існуючих інститутів. Це узгоджується з постулатами неінституціоналістичної теорії, зокрема з принципом "методологічного індивідуалізму", сутність якого полягає у тому, що в реальній дійсності жодні колективні організації (держава, фірма, політичні партії тощо) не можуть самостійно, без окремих їх членів, існувати. У такому зв'язку до загальноприйнятих правил додаються й власні внутрішні обмеження, дотримуватися яких зобов'язані члени таких організацій [6, с. 15]. Взаємодія окремих індивідів та інституційного середовища як сукупності (згідно з Д. Нортом та Л. Девісом [7]) основних політичних, соціальних і юридичних правил-інститутів описується трирівневою схемою, яку запропонував О. Вільямсон, а саме як "індивід — інституційні угоди — інституційне середовище", яка відображає як прямий, так і зворотній зв'язок та відбувається через інституційні угоди або контракти.

Це узгоджується також із класичним визначенням інституту, наданого теоретиком інституціоналізму В. Гамільтоном, який підкреслював, що інститути встановлюють межі та форми людської діяльності, тобто функціонують у формі певних відносин. З позиції викладеного можна пояснити можливість виходу певних інститутів-організацій за межі свого традиційного призначення. Так, Ю. Коваленко, посилаючись на традиційну теорію фінансового посередництва Дж. Герлі і Е. Шоу, зазначає, що, наприклад, небанківські фінансові посередники могли б виконувати функції банків за певних умов, а відштовхуючись від нової теорії фінансового посередництва, яка базується на роботах Р. Таунсенда, Д. Даймонда та ін., відмічає, що банки, можуть виходити за межі своїх традиційних функцій і "...спроможні розв'язувати специфічні інформаційні та спонукальні проблеми взаємодії власників і споживачів фінансового капіталу краще за небанківські фінансові установи" [8].

Вищезазначене актуалізує потребу оптимального вибору видів інфраструктури для створення відповідних організаційно-регулятивних умов функціонування і досягнення поставлених цілей, на що зверталася увага вище. Цим буде забезпечене адекватне розуміння фінансового ринку як механізму торгівлі на окремих, але пов'язаних ринках, конкретними видами фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на них, обов'язковими атрибутами якого є чіткі правила торгівлі, наявність професійних учасників та розвинена інфраструктура, яка забезпечує мінімальні витрати і максимальну надійність укладання угод, а в підсумку — сталий соціально-економічний розвиток держави та її громадян.

Відносини продавця та покупця в ході торгівлі на фінансовому ринку опосередковують численні суб'єкти його інфраструктури. Особлива роль в інфраструктурному забезпеченні належить інститутам — фінансовим посередникам, за допомогою яких відбувається передача фінансових ресурсів від тих, хто їх заощаджує до тих, хто їх використовує. Основна функція фінансових посередників полягає у забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами та послугами з більшою ефективністю, ніж вони могли отримати від своїх безпосередніх операцій на фінансових ринках [9, с. 51]. Відтак, на передній план виходять питання інституційної інфраструктури та її співвідношення з багатосегментним фінансовим ринком.

Слід зазначити, що первинні учасники ринку — продавці і покупці — не мають безпосереднього відношення до формування інституційного середовища функціонування фінансового ринку. Така позиція є фактично ustalеною, хоча і спостерігається (у деяких випадках чітко, а в деяких — опосередковано) віднесення окремими науковцями цих учасників ринку до інститутів [10, с. 4], а також і вищевказані поняття інститутів фінансового ринку здатне свідчити про те, що це питання не знайшло свого однозначного розв'язання. Дійсно, можна знайти аргументи тому, що первинні учасники фінансового ринку відносяться до неінституційних учасників і головний з них той, що мета їх діяльності лежить в іншій площині. Інша справа — інституційні учасники, діяльність яких безпосередньо спрямована на підтримку та розвиток інфраструктури, за допомогою якої забезпечується діяльність первинних учасників фінансового ринку. Коріння розв'язання подібної суперечності можна віднайти у тому, що відносини продавця та покупця в ході торгівлі на фінансовому ринку забезпечують інститути як спеціального, так і загального призначення.

Разом з тим, нами повністю поділяється думка В. Прокопенко, яка досліджуючи функціонування ринку нерухомості, дійшла висновку про те, що "Виокремлення лише інституційних учасників як інституційної інфраструктури ринку призводить до викривлення уявлення про неї зокрема та ринок у цілому" та продовжила його тим, що "...оцінити стан інфраструктури ринку без аналізу сегментів попиту та пропозиції" — важко. До цього можна лише додати наступне. По-перше, те, що отримані оцінки за такого підходу не будуть відображати реальний стан з витікаючими з цього наслідками стосовно управління нею та перспектив розвитку. По-друге, слід враховувати й певну умовність поділу учасників на інституційні та не інституційні, адже "...інститути діють і через неінституційних учасників ринку (і покупець, і продавець забезпечують виконання встановлених правил для досягнення своїх цілей на ринку)" [11, с. 76—77].

Певною мірою підтвердженням аргументованості подібних висновків слугує й позиція Н. Мацелюх, яка наголошує на солідарності зобов'язань всіх фінансових інструментів, а саме "...забезпечити кінцевому кредитуру приріст наданих їм у користування (тимчасове або постійне) реальних грошових коштів, в розмірах, прийнятних для обраного фінансового активу" [12, с. 23]. Природно, що при вирішенні таких завдань не може стояти осторонь вся інфраструктурна мережа функціонування фінансового ринку.

Продовжуючи досліджувати це питання, можна зробити однозначний висновок про необхідність при розгляді інфраструктурного потенціалу забезпечення розвитку фінансового ринку, враховувати усіх учасників фінансового ринку як суб'єктів, що "солідарно" формують такий потенціал. При цьому важливо те, що такий підхід жодним чином не вельює потребу розмежування "...власне ринку та його інституційної інфраструктури", яку "...можна визначити як систему інститутів та учасників, що забезпечують їх імплементацію, спрямовану на забезпечення функціонування ринку..." [11, с. 194].

Водночас те, що поділ учасників фінансового ринку на інституційних та неінституційних визнається певною мірою умовним, жодним чином не заперечує потребу при формуванні цілісного інфраструктурного забезпечення враховувати їх відмінності, цілі та напрями впливу на фінансовий ринок у цілому.

## ВИСНОВКИ

Для найповнішого виявлення інфраструктурного потенціалу забезпечення розвитку фінансового ринку застосування інституціональних підходів як методоло-

гічного інструментарію слід вважати особливо продуктивним.

По-перше, за такого розгляду, учасники фінансового ринку постають не просто тими суб'єктами, які приводять у дію та оптимізують процеси купівлі-продажу фінансових активів. Їх позиціонування як інститутів цього ринку, на нашу думку, підкреслює їх роль, здатність та вагомість у вирішенні питання створення інституційно організованої системи відносин на фінансовому ринку, що, відповідаючи глибинній сутності цього ринку, становить запоруку його подальшого успішного розвитку. На це додатково вказує й та обставина, що одне із основних завдань інститутів полягає саме в узгодженні інтересів усіх ринкових учасників.

По-друге, подібне позиціонування відповідно пошириться та позитивно відіб'ється й на розвитку окремих сегментів фінансового ринку, що становить невід'ємну умову їх успішного розвитку, враховуючи специфіку і різноманітність фінансових інструментів (активів) та багатосегментність такого утворення як фінансовий ринок. Тут варто наголосити на позиції Д. Норта, який зазначав, що "...інститути не обов'язково — і навіть далеко не завжди — створюються для того, щоб бути соціально ефективними чи, принаймні, формальні правила, створюються скоріш для того, щоб слугувати інтересам тих, хто займає позиції, які дозволяють впливати на формування нових правил". Відтак, це стосується ефективності не лише діючої, але й перспективної взаємодії окремих індивідів та інституційного середовища.

По-третє, це сприятиме підвищенню загального статусу інфраструктури, яка не зводиться лише до інституційних елементів. Протилежна позиція обмежує інфраструктурну гнучкість фінансового ринку та віддаляє нас від цілісності й завершеності інфраструктурно забезпечення фінансового ринку, потреба в якому, особливо зважаючи на те, що окремі компоненти інфраструктури фінансового ринку сьогодні відносяться до найменш розвинених кількісно і якісно відповідно до загально ринкових вимог, постає в ряду найактуальніших завдань. Адже важко спростувати ту обставину, що рівень розвиненості інфраструктури фінансового ринку значною мірою обумовлює ступінь зрілості цього ринку.

По-четверте, це відкриває реальні шляхи для нарощування інфраструктурного потенціалу як джерела потужності фінансового ринку щодо виконання його багатогаспектних функцій для задоволення його власних потреб (первинних мотивів) і потреб суспільства в цілому.

## Література:

1. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт. // Пер. з англ. — К.: Основи, 2000. — 198 с.
2. Носова О.В. Інституціональні основи і форми стимулювання економічного розвитку: автореф. дис. канд. ек. наук спец. 08.00.01. економічна теорія та історія економічної думки / О. Носова. — Х., ХНУ імені В.Каразіна, 2007. — С. 8.
3. Гриценко А. Ринкові інститути та інфраструктура [Текст] / А. Гриценко, В. Соболев // Економічна теорія. — 2008. № 3. — С. 54—56.
4. Паєнтко Т.В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків: монографія / Т.В. Паєнтко. — К.: "ДКС центр", 2013. — 294 с.
5. Кузнецов В.Г. Финансовая термодинамика: новые подходы к исследованию мировой финансовой системы / Н.Г. Кузнецов, К.В. Кочмола, Ю.С. Евлахова, Н.В. Кошель // Финансовые исследования. — 2010. — № 3. — С. 4.
6. Прутська О. Інституціоналізм і проблеми економічної поведінки в перехідній економіці: монографія / О. Прутська. — К.: Логос, 2003. — С. 15.

7. Норт Дуглас. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Дуглас Норт. / Пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. — М.: Фонд экономической книги "Начала", 1997. — 180 с.

8. Коваленко Ю.М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки: монографія / Ю.М. Коваленко; Національний університет ДПС України. — Ірпін, 2013. — С. 29—30.

9. Рожкова И.В. Экономическая сущность деятельности институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг / И.В. Рожкова, Н.А. Азарян // Финансы и кредит. — 2013. — № 9 (537). — С. 51.

10. Квасницька Р.С. Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України: автореферат дис. ... доктора екон. наук. — К. ДВНЗ "Університет банківської справи" 2016. — С. 4.

11. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: теорія та практика: монографія. — Харків: ВПП "Контраст", 2012. — С. 76—77.

12. Мацелюх Н.П. Теоретико-методологічні основи ціноутворення на ринку цінних паперів: монографія / Н.П. Мацелюх. — Київ: АНФ ГРУП, 2015. — С. 23.

## References:

1. Nort, D. (2000), Instytutsii, instytutsiyna zmina ta funktsionuvania ekonomiky [Institutions, institutional change and functioning of the economy], Osnovy, Kyiv, Ukraine.
2. Nosova, O.V. (2007), Instytutsionalni osnovy I formy stymuliuvania ekonomichnoho rozvytku [Institutional bases and forms of stimulation of economic development], KHNEU, Kharkiv, Ukraine.
3. Hrytsenko, A. and Soboliev, V. (2008), "Market institutions and infrastructure", Ekonomichna teoria, No. 3, pp. 54—56.
4. Paientko, T.V. (2013), Instytutsinalisatsiya fiskalnoho rehulivania finansovyh potokiv [Institutionalization of fiscal regulation of financial flows], DKStsentr, Kyiv, Ukraine.
5. Kuznetsov, V. Kochmola, K. Yevlakhova, Yu. and Koshtl, N. (2010), "Financial thermodynamics: new approaches to the study of the world financial system", No. 3, p. 4.
6. Prutska, O. (2003), Instytutsionalizm I problem ekonomichnoi povedinky v perekhidniy ekonomitci [Institutionalism and Problems of Economic Conduct in a Transitional Economy], Lohos, Kyiv, Ukraine.
7. Nort, D. Instytut, instytutsionalnye izmenenia I funktsionirovanie ekonomiki [Institutions, institutional change and functioning of the economy], Fond ekonomicheskoi knihi "Nachala", Moscow, Russia.
8. Kovalenko, Yu. M. (2013), Instytutsionalizatsiya finansovoho sektoru ekonomiky [Institutionalization of the financial sector of the economy], Natsionalny universytet DPS Ukrainy, Irpin, Ukraine.
9. Rozhkova, I.V. and N. Azarian, (2013), "The economic essence of the activity of institutional investors in the securities market", Finansy i kredit, No. 9 (537), p. 51.
10. Kvasnytska, R.S. (2016), Formuvania ta vykorystania investytsiynoho potentsialu instytutiv finansovoho rynku [Formation and use of investment potential of financial market institutions of Ukraine], DVNZ "Universytet bankivskoi spravy", Kyiv, Ukraine.
11. Prokopenko, V.Yu. (2012), Finansovo-kredytni instrumenty na rynku nerukhomosti: teoria i praktyka [Financial and credit instruments in the real estate market: theory and practice], VPP "Kontrast", Kharkiv, Ukraine.
12. Matselyukh, N.P. (2015), Theoretyko-metodolohichni osnovy tsinoutvorenia na rynku tsinnykh paperiv [Theoretical and methodological basis of pricing in the securities market], ANF Hrup, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 06.07.2017 р.