

СУЧАСНЕ ТРАКТУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Віктор
Жупаненко
здобувач

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

У статті проведено узагальнення теоретичних основ сучасного розуміння терміна інфраструктура фондового ринку, визначена її роль в сучасній економіці, її елементи та функції. Запропоновано авторське розуміння інфраструктури фондового ринку та ролі держави щодо неї.

Актуальність теми дослідження. Інфраструктура ринку капіталу в процесі свого існування та у зв'язку зі специфікою функціонування впливає не лише на ринок капіталу, але й опосередковано на інші ринки (наприклад, ринок товарів - через кредитування виробників, ринок споживчого кредитування - кредитування споживачів тощо). Використання фондового ринку закладено в багатьох напрямках економіки: іпотечне кредитування, наукомістке виробництво, венчурне фінансування, страхування та пенсійне забезпечення тощо.

Деякі автори вважають [3], що серед інших складових в економічній літературі найбільш вивченою є міжнародна фінансова інфраструктура, що забезпечує реалізацію фінансових відносин між країнами, компаніями та людьми, які мешкають в різних країнах в процесі виконання функції накопичення та збереження фінансових капіталів для міжнародних потреб, надання позик та кредитів міжнародним позичальникам, забезпечення виплати процентів та повернення боргу тощо. Втім ще досі залишаються не вивченими та не введеними в науковий та практичний обіг окремі елементи та характеристики інфраструктури, у т.ч. фінансової.

В одній з робіт робиться висновок про те, що розвиток інфраструктури у XII-XIX століттях мав наздоганяючий характер, а з XX століття починає набирати випереджуючий характер, що надалі впливає на розвиток фондового ринку [6, с.54]. Таким чином умовою

якісного (ефективного) розвитку фондового ринку є розвиток його інфраструктури, що обумовило актуальність даного дослідження.

Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень і публікацій. Враховуючи наведене вище та еволюцію думок та поглядів щодо змісту поняття інфраструктура виникає потреба у вирішенні конкретної наукової проблеми, саме актуалізації сучасних поглядів на інфраструктуру фондового ринку, її елементи, функції та характерні риси. Окремі аспекти розвитку інфраструктури досліджувалися останніми роками рядом вітчизняних науковців. В. Соболев зробив вагомий внесок у вивчення формування ринкової інфраструктури в перехідній економіці індустріального типу. О. Куліш, розглядаючи фондовий ринок у системі економічних відносин, виявив напрямки стимулювання розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів вивчала З. Лапішко. В. Ткачук під час аналізу організаційного механізму формування та нарощування інвестиційного потенціалу регіону розроблено систему інвестиційного маркетингу регіону та моделі інвестиційної інфраструктури.

С. Брус досліджував питання функціонування депозитарної системи в інфраструктурі ринку цінних паперів. І. Мігус розглядав інфраструктуру вексельного обігу на фондовому ринку України. Н. Телічко аналізував розвиток недержавної підсистеми інфраст-

руктури фінансового ринку. В. Журавель, працюючи над питаннями удосконалення системи регулювання економічних процесів регіонального сегмента фондового ринку, визначив показники завантаженості інфраструктури. Узагальненню зарубіжного досвіду функціонування інфраструктури вторинного ринку цінних паперів та розробці пропозицій щодо розвитку технологічної інфраструктури вторинного ринку України присвячені роботи І. Рекуненко. С. Котляров аналізував інфраструктуру в межах трансформації фондових ринків країн Центральної та Східної Європи. А. Баторшина, аналізуючи формування моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках, вивчала вплив інтеграційних процесів на розвиток інфраструктури фондових ринків у контексті глобалізації ринку капіталів на макро- та макрорівні. При цьому І. Шкодінна, вивчаючи формування національної моделі фондового ринку в перехідній економіці інверсійного типу, аналізувала в цілому інфраструктуру ринку цінних паперів України. О. Коваленко, досліджуючи регіонально-інтеграційні пріоритети країн в процесі глобалізації економіки, обґрунтував роль інфраструктурної складової у процесі інтеграції до світової економічної системи.

Однак автори, використовуючи сам термін інфраструктура фондового ринку, не проводять глибокого дослідження його сучасного змісту або звертають увагу лише на окремі елементи чи функції інфраструктури фондового ринку.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Оскільки ще досі залишаються не вивченими та не введеними в науковий та практичний обіг окремі елементи та характеристики інфраструктури, у т.ч. фінансової автор вважає за необхідне зосередити увагу на дослідженні та актуалізації змісту інфраструктури фондового ринку, її елементах, функціях та характерних рисах.

Метою даної роботи є актуалізація сучасного розуміння змісту поняття інфраструктура фондового ринку. Для

досягнення мети були поставлені наступні завдання: дослідити зміст поняття інфраструктура фондового ринку, виявити її елементи, функції та характерні риси; запропонувати авторське визначення терміна інфраструктура фондового ринку, визначити роль держави у розвитку інфраструктури фондового ринку.

ІНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ЇЇ ЕЛЕМЕНТИ

В цілому можна погодитися з поширеною логікою ієрархії в інфраструктурі та місцем інфраструктури фондового ринку, а саме: є інфраструктура, в її складі ринкова інфраструктура, в складі ринкової інфраструктури – інфраструктура фінансового ринку, у складі інфраструктури фінансового ринку – інфраструктура фондового ринку [17, с.26]. Ринкова інфраструктура – система каналів та зв'язків, якими відбувається рух матеріальних та фінансових ресурсів, рух товарів від виробників до споживачів. Фінансова інфраструктура, як підсистема ринкової інфраструктури, включає комерційні банки, фондові та валютні біржі, брокерські та страхові компанії, інші форми фінансово-кредитного обслуговування.

Фондовий ринок є сегментом фінансового ринку та інфраструктурним елементом економічної політики держави, який допомагає вирішувати такі макроекономічні проблеми [14]:

- зростання концентрації та усупільнення виробництва;
- мобілізація вільних грошових коштів та спрямування їх в потрібні сегменти економічної системи;
- активізація інвестиційного процесу;
- трансформація заощаджень суб'єктів господарювання в інвестиційні ресурси;
- збільшення рівня капіталізації доходів ринкових агентів;
- формування залученості кожного домогосподарства в ринкові умови господарювання та перетворення приватної власності широкого кола ринкових агентів в капітал, який приносить прибуток.

Сам ринок фінансів (включаючи цінні папери, кредитно-фінансові організації) Мордовченков відносить до загальної інфраструктури [8]. Виходячи з його дослідження, можна вибудувати наступний логічний ланцюг. Ринок – це система економічних та організаційних відносин, що включає інфраструктуру, механізми регулювання, критерії сучасної ринкової економіки. Ціль ринку – рух товарів та капіталів забезпечується функціонуванням інфраструктури. Рухомою силою на ринку є особиста вигода суб'єктів ринку (інвестуючи в інфраструктуру, суб'єкти також прагнуть до особистої вигоди). Суб'єктами виступають виробники, споживачі, посередники, які зустрічаються у великій мірі завдяки функціонуванню інфраструктури, при цьому останні також відноситимемо до інфраструктури. Механізм погодження інтересів – попит, пропозиція, конкуренція, які реалізуються у великій мірі завдяки функціонуванню інфраструктури. При цьому називаються такі критерії сучасної ринкової економіки: 1) високий рівень розвитку виробничих сил суспільства, що вимагає постійного підвищення професійної кваліфікації працівників та залучення їх у сферу управління виробництвом; 2) підпорядкування високорозвиненого товарного виробництва інтересам всього суспільства за допомогою економічних методів державного регулювання, посилення в бізнесі ролі колективного підприємництва. В результаті реалізації критеріїв маємо поглиблення суспільного поділу праці та подальший розвиток інфраструктури. З функціональної точки зору фондовий ринок – це ринок, який має вирішити проблему перерозподілу капітальних ресурсів.

В руках держави фондовий ринок покликаний виконувати такі завдання:

- сприяти формуванню єдиного економічного простору країни;
- допомагати визначати пріоритетні напрями інвестиційного фінансування секторів економіки;
- стимулювати конкурентоспроможність одних та обмежувати інших галузей;

- розподіляти, зменшувати інвестиційні ризики;

- бути носієм ринкової ідеології, що передбачає широку лібералізацію економіки;

- функціонувати як соціальний інститут, який спроможний забезпечити капіталізацію заощаджень та перетворити їх на інвестиції.

Розпочинаючи розгляд еволюції поняття інфраструктура фондового ринку відзначимо, що ще в працях М.І. Туган-Барановського були започатковані інфраструктурні елементи та ідеї [16]. Так роль фондової біржі трактується аналогічно ролі банків в організації кредиту, відзначається, що для можливості розподілу великих обсягів капіталів, які щорічно накопичуються в умовах капіталістичної системи господарювання, ця система має потребу в центральному закладі, де б зосереджувалася пропозиція всіх капіталів, що шукають розміщення, а також попит на них. Фондова біржа виконує функцію, що є аналогічною ролі банків в організації кредиту. Банки розміщують вільні капітали між окремими підприємствами, власники яких шукають для них лише тимчасового застосування. Для постійного розміщення вільних капіталів існує біржа. Як банк є резервуаром, в якому концентрується капітал, що шукає тимчасового застосування, так і біржа є резервуаром, в якому концентрується пропозиція капіталів, що шукають постійного застосування. Лише завдяки фондовій біржі стало можливим злиття багатьох незначних капіталів в гігантські скупчення, які вимагаються умовами капіталістичного господарства.

В результаті технічного прогресу та подальшого поглиблення суспільного поділу праці сучасний ринок цінних паперів є комплексною системою взаємодіючих систем. Виходячи з його особливостей, він користується здебільшого індивідуальною інфраструктурою, що може бути використана виключно для потреб цього ринку [11, с. 23]. Головною задачею його інфраструктури є створення необхідних умов для проведення угод на ринку цінних паперів.

Оскільки витрати на створення елементів інфраструктури мають різні терміни окупності, то елементи, що мають швидку віддачу (що переважно пов'язано з забезпеченням процесу торгівлі), формуються переважно за рахунок коштів учасників ринку, приватного капіталу. Інша група елементів, що має тривалий термін відтворення, вимагає участі держави (особливо на етапі створення) та емітентів (як найбільш зацікавлених осіб).

Інфраструктура ринку капіталу є ланкою, що поєднує та регулює потоки капіталу між його споживачами та виробниками (власниками). Інфраструктура фондового ринку – це сукупність закладів, організацій, державних та приватних підприємств, що забезпечують нормальне функціонування ринку капіталу, взаємодію та ефективне обслуговування суб'єктів та інститутів ринку капіталу. Продуктом інфраструктури є посередницька послуга чи умови здійснення операцій. Графічно роль інфраструктури ринку капіталу в економіці можна зобразити наступним чином (рис.1).

На думку Яценкова, інфраструктура фондового ринку як підсистема фінансової інфраструктури, реалізує свої функції через банківську систему, організаційно-оформлене посередництво на фондових та валютних біржах, позабіржове посередництво, інформаційні технології та засоби ділової комунікації, податкову систему, систему страхування комерційного, господарського ризику, страхові (недержавні, державні) компанії, спеціалізовані рекламні, інформаційні агентства, ЗМІ, консалтингові та аудиторські компанії, різноманітні громадські та державно-громадські об'єднання [17, с.29].

Теоретична база розвитку концепції розвитку інфраструктури фондового ринку – теорія еволюційної економіки (започаткована ще такими вченими як Дж.Ст.Міль, К.Маркс, Й.Шумпетер; сучасний розвиток – Р.Нельсон, П.Вікнер, А.Алчіан, К.Фрідмен, Дж.Досі, К.Перес). Через призму цієї теорії інфраструктура фондового ринку – це єдина динамічна складна система, що подібна до живого організму, життєдіяльність якого значним чином визначається станом його окремих підсистем та чіткістю їх взаємодій [17, с.40]. Тому необхідно приділяти увагу стану та динаміці її окремих підсистем. Крім того, інтерес також становить один з напрямків неокласичної теорії – економічна теорія технологічних змін (технічного прогресу) (автори Р.Солоу, М.Браун).

Інфраструктура фондового ринку – це система каналів та зв'язків, якими відбувається рух інформаційних, фінансових ресурсів та перерозподіл прав власності на цінні папери [17, с.30]. Вона є сукупністю інструментів, форм, методів та процесів, що забезпечують нормальне функціонування фондового ринку. Призначення інфраструктури фондового ринку полягає в реалізації всіх видів діяльності, що забезпечують ефективну взаємодію суб'єктів фондового ринку в ринковому просторі. Структура фондового ринку включає три блоки: організатори торгівлі; функціональне забезпечення; учасники фондового ринку. Інколи виокремлюють інфраструктуру первинного ринку та інфраструктуру вторинного ринку.

За Овчинниковим [9], під інфраструктурою фондового ринку розуміється глобальний інструмент захисту прав інвесторів від криз, що пов'язані з падінням цін на акції, в які вкладені кош-

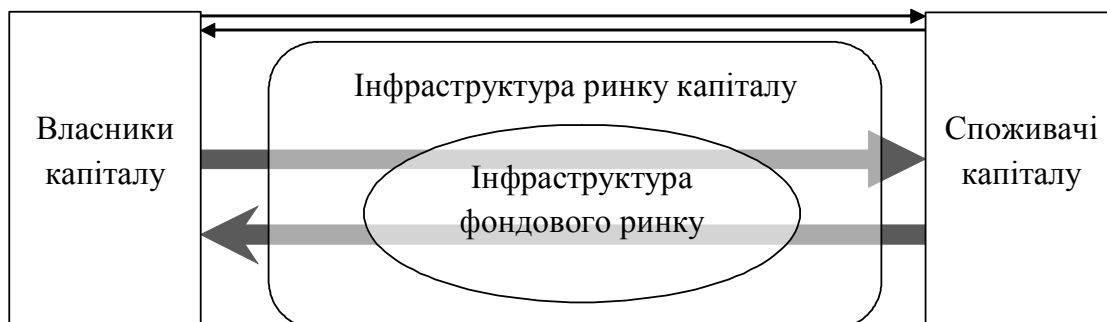


Рис.1. Роль інфраструктури ринку капіталу в економіці

ти інвесторів, що в результаті розширює функції інфраструктури на функції посередників. Для нас досить сумнівним є те, що інфраструктура повинна приймати інвестиційні рішення, але брати участь в їх підготовці може. Захисна функція як елемент забезпечення якості послуг інфраструктури покликана гарантувати перехід прав власності на цінні папери та грошові кошти в результаті реалізації укладених угод. Відзначимо також, що елементи інфраструктури фондового ринку не включають діяльність правоохоронних органів, виробництво комп'ютерної та оргтехніки, електроенергії, водопостачання, комунальних послуг тощо, але суб'єкти ІФР користуються їх послугами.

Як сукупність функціональних елементів, до яких відносять не лише торговельні та розрахунково-клірингові організації, але й емітентів, брокерсько-дилерські фірми – всіх учасників інвестиційного процесу розглядає інфраструктуру фондового ринку Тарачев [15]. На нашу думку, це правильно, особливо коли йти далі та розглядати фондовий ринок з точки зору капіталу – для його інвестування необхідно аби хтось випустив цінні папери, а хтось вклав кошти.

Важливо те, що Рябова визначає суб'єктів фондового ринку, у т.ч. інфраструктурних, як таких, що займаються підприємницькою діяльністю на фондовому ринку та відповідно несуть ризики (підприємницькі ризики), що пов'язані з цією діяльністю [12, с.15-16]. Відповідно така підприємницька діяльність потребує визначення державної політики в цій сфері.

Технологічно визначає інфраструктуру ринку цінних паперів Кулик [4] – як сукупність технологій, що використовуються на ринку для укладання угод та їх виконання, що матеріалізовані в різноманітних технічних засобах, інститутах (організаціях), нормах та правилах, що відповідають задачам інфраструктури та зведені до двох таких груп:

- управління ризиками на ринку ЦП;

- зниження питомої вартості проведення операцій.

Мацкайлова, яка дає наступне визначення інфраструктури фондового ринку: це складана система, що саморганізується, яка включає сукупність організацій, що обслуговують господарюючих суб'єктів в процесі руху цінних паперів, та комплекс технологій, через які забезпечуються функціонування фондового ринку, виділяє такі основні підходи до розуміння суті категорії інфраструктури фондового ринку [6, с.30]:

1. як комплекс сфер діяльності, що обслуговують ринок;

2. як сукупність інститутів, що обслуговують процес укладання та виконання угод на ринку;

3. як комплекс технічних засобів та обладнання, що забезпечують функціонування фондового ринку;

4. як система страхування ризиків на фондовому ринку.

Так Міркін поділяє інфраструктуру фондового ринку лише на такі чотири складові [7]: 1) правова інфраструктура; 2) інформаційна; 3) реєстраційна мережа; 4) депозитарна та розрахунково-клірингова мережа. Більш детально на інфраструктуру фондового ринку дивиться Мацкайлова, яка стверджує, що елементи інфраструктури фондового ринку включають [6, с. 32]:

1. облікову інфраструктуру (реєстраційна, депозитарна);

2. торговельну інфраструктуру (позабіржова, альтернативна);

3. розрахунково-клірингову інфраструктуру (кліринг, система платежів);

4. регулятивну інфраструктуру (державна, саморегулювання);

5. інформаційну інфраструктуру (аналітична, консультаційна, рейтингова);

6. страхову інфраструктуру;

7. інноваційну інфраструктуру;

8. технічну інфраструктуру.

На жаль, серед наведених складових чітко не визначені освітні та кадрові елементи інфраструктури, які втім можуть бути «заховані» в одному з них. Графічно зобразити групування елементів інфраструктури фондового ринку можна так, як це зображено на рисунку 2.

торговельна	облікова	інформаційна
розрахунково-клірингова	ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	регулятивна
технічна	страхова	інноваційна

Рис.2. Групи елементів інфраструктури фондового ринку

Мацкайлова також поділяє інфраструктуру фондового ринку (ІФР) на два рівні [6, с.12]: перший – внутрішня, що забезпечує процес укладання та виконання угод, другий – зовнішній, що забезпечує функціонування внутрішньої. Внутрішня інфраструктура фондового ринку включає такі елементи, які пропонується розмістити в такій ієрархії (згідно з принципом ієрархічності інфраструктури, який було запропоновано Руссковою [11,с.52]):

- торговельна ІФР (фондові біржі, позабіржові майданчики, альтернативні торговельні системи, до яких відносять електронні торговельні системи, системи Інтернет-трейдингу, системи прямого доступу);

- інформаційна ІФР (професійні учасники фондового ринку, регулятори фондового ринку, інформаційно-аналітичні компанії, електронні та друковані ЗМІ, рейтингові та рекламні агентства, центри науково-технічної інформації, статистичні бюро та комітети, технічні центри розкриття інформації), яка перетинається з усіма іншими її елементами (також див.рис.3);

- облікова ІФР (спеціалізовані реєстратори, спеціалізовані депозитарії, депозитарії комерційних банків, депозитарні відділи фондових бірж, трансфер-агенти, зберігачі).

- розрахунково-клірингова ІФР (розрахунково-клірингові центри, клірингові палати фондових бірж, клірингові системи комерційних банків);

- регулятивна ІФР має у своєму складі регулятивні органи (органи державного регулювання, саморегулятивні організації), регулятивні функції та процедури (законодавчі, реєстраційні, ліцензійні, наглядові), законодавча основа (укази Президента, закони, нормативні акти міністерств та відомств, інструкції, методики, положення учасників ринку тощо), етика фондового ринку (правила ведення чесного бізнесу).

До цих елементів вважаємо за доцільне запропонувати додати такі елементи регулятивної інфраструктури як

моніторинг, а торговельної – торговців-посередників. Хоча Кулик стверджує [4, с.18], що брокери не є інфраструктурними інститутами, вони не підтримують роботу фондового ринку, не обслуговують ринок в цілому, а лише частково виконують певні функції: наприклад, облік цінних паперів (функції реєстратора, депозитарію) або купівля-продаж цінних паперів між клієнтами одного брокера без виходу на біржу (функції біржі). Те саме з пайовими інвестиційними фондами, компаніями з управління, які є користувачами, але не інфраструктурою. З чим неможливо погодитися, адже брокери, це посередники, а саме виникнення поняття інфраструктури тісно пов'язано чи навіть походить від посередництва.

Другий рівень – зовнішня інфраструктура фондового ринку – включає такі елементи:

- технічна ІФР (фірми-розробники програмного забезпечення, проектні організації, наукові заклади, спеціалізовані організації з виробництва бланків цінних паперів та оргтехніки);

- страхова ІФР (страхові компанії та фонди, товариства взаємного страхування);

- інноваційна ІФР (заклади вищої та середньої спеціальної освіти, підвищення кваліфікації, кадрові агентства, консалтингові, венчурні та інжинірингові компанії, науково-дослідні інститути, організації методичного забезпечення).

Розглянемо приклад одного з елементів інфраструктури фондового ринку. На ринках, що розвиваються, зокрема в Росії, свого часу, за словами Севастьянова, помилково до складу інфраструктури не включали інформаційну інфраструктуру, що призвело до того, що настав момент, коли ще було відсутнє розуміння ролі та місця інформаційної інфраструктури на ринку цінних паперів Росії, а сама інформаційна інфраструктура як галузь вже пройшла етапи зародження та формування [13]. Вперше термін «інформа-

ІНФОРМАЦІЙНА СИСТЕМА ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

оперативний інформаційний потік	системи розкриття інформації та спеціалізовані бази даних	аналітичні системи прийняття інвестиційних рішень
<ul style="list-style-type: none"> • новини (загально-політична інформація) • біржова інформація • аналітика та експертиза • довідкова інформація 	<ul style="list-style-type: none"> • документальні архіви • бази даних (приватні, державні) • індивідуальні джерела інформації 	<ul style="list-style-type: none"> • автоматизовані системи аналізу • експертні системи • засоби штучного інтелекту

Джерело: складено автором за матеріалами [13, с.136]

Рис. 3. Елементи інформаційної системи інфраструктури фондового ринку

ційна інфраструктура в Росії з'явився в Концепції розвитку ринку цінних паперів Російської Федерації у 1996 році. Норми про принципи інформаційної прозорості (transparency) були зафіксовані в Кодексі Російської Федерації про адміністративні правопорушення 2001 року.

Тому варто пам'ятати, що на сучасному етапі фінансовий ринок в цілому та фондовий зокрема – це ринок інформаційний через його насиченість та залежність від інформації – «це інформаційні джунгли, де постійно виникають загрози, можливості, відкриття та помилки» [4].

ФУНКЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Як правило, виділяють такі функції інфраструктури ринку капіталу, які можна назвати загальними [5, с.13]:

1) забезпечення безперервного функціонування господарських взаємозв'язків та взаємодії ринкових суб'єктів. Ця функція є внутрішньою, яка характеризує суть та призначення інфраструктури в економіці. Вона носить пасивний характер, надає ринковій економіці умови та можливості для виконання економічних функцій (оптимальна акумуляція ресурсів та створення з них продуктів господарської діяльності) без участі в створенні самого продукту. Вона також є прямою, адже формування адекватної інфраструктури є обов'язковою умовою існування та розвитку економіки;

2) регулююча функція, яка впорядковує взаємодію елементів самої системи. Ця функція є активною, продовженням першої функції та має зовнішній характер. Вона існує над процесом взаємодії господарюючих суб'єктів, без неї вони, з одного боку не можуть взаємодіяти, але з іншого при певних обставинах спроможна суттєво впливати на процес відтворення. Вона є функцією зворотної дії, сигналізуючи економіці про ті чи інші проблеми в сфері безпосереднього створення продукту;

3) транзакційна функція. Ринкова інфраструктура, з погляду на походження, природу, є інституціоналізованою транзакцією, впливає з товарно-грошової природи ринкової економіки, що являє собою потоки товарів, ресурсів та грошових коштів, які безперервно рухаються за посередництва постійно здійснюваних угод (транзакцій). В свою чергу транзакції укладаються та виконуються за посередництва цілої системи інститутів, що є невід'ємною складовою економічної системи та представляють її інфраструктуру. В розвиненій ринковій економіці існує мережа таких інститутів. Транзакції можуть здійснюватися і без цих інститутів, що властиво на початкових етапах переходу до ринку, але надалі транзакції впорядковуються, зорганізуються, закріплюються у відповідних інститутах, тому інфраструктура виступає інституціоналізованою формою транзакцій;

В свою чергу Яценков визначає такі функції інфраструктури фондового ринку [17, с.29-30]:

- розподільча – розподіл фінансових ресурсів шляхом спрямування їх в найбільш перспективні галузі;
- комунікаційна – організація руху грошових коштів та прав власності, вільного обміну інформацією;
- регулятивна – відновлення та підтримка збалансованих попиту та пропозиції на цінні папери.

В даному випадку позиція автора викликає певну незгоду, адже перша з наведених функцій притаманна всьому фондовому ринку та визначає його функції в економіці, а не інфраструктурі фондового ринку.

Також виділяються такі функції інфраструктури ринку капіталу, які в даному випадку можна назвати специфічними [5]:

1. забезпечення виконання інтересів суб'єктів ринку капіталу;
2. розподіл ризиків, зниження ризиків, зменшення невизначеності, непередбачуваності, нестійкості ринку, подолання невизначеності шляхом розподілу відповідальності за ризики між організаціями, що мають відповідну спеціалізацію;
3. забезпечення господарсько-адміністративних відносин між інститутами ринку капіталу (в межах законодавства) або забезпечення законодавчих (юридичних, правових) відносин між елементами ринку капіталу;
4. посередництво на ринках (елементів ринку капіталу) або між ринками (елементи інфраструктури ринку капіталу необхідні в ролі посередників як на ринку капіталу так і в цілому на фінансовому ринку, тобто взаємодія ринку капіталу з іншими ринками);
5. полегшення доступу до продуктів ринку капіталу (грошей, цінних паперів);
6. стимулювання розвитку інформаційних технологій, інформаційних засобів зв'язку;
7. ринкове саморегулювання на ринку капіталу шляхом впливу на попит та пропозицію капіталу шляхом зміни процентної ставки та конкуренції з боку попиту та пропозиції;
8. збільшення ефективності та швидкості обігу капіталу та взаємозв'язків щодо його розподілу на ринку капіталу;

9. взаємодія елементів інфраструктури ринку капіталу, що призводить до утворення нових інститутів-елементів;

10. вивчення, аналіз, прогнозування поведінки суб'єктів та об'єктів ринку капіталу та кон'юнктури ринку капіталу в кожний момент.

Більш лаконічно та менш деталізовано функції інфраструктури фондового ринку називає Всяких [1, с.53]:

- прийняття інвестиційних рішень;
- торговельні та платіжні функції;
- регулювання;
- зарахування, постачання, розрахунків за цінними паперами;
- облік.

Розглянемо ряд спеціалізованих функцій окремих з елементів інфраструктури фондового ринку. Операції клірингу та розрахунків починаються після укладання біржової угоди, мають декілька етапів, в яких беруть участь біржі, банки, депозитарії тощо. Наприклад, Мацкайлова визначає такі функції клірингу та розрахунків на фондовому ринку [6, с.44]:

- забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (збір даних по укладеним угодам, перевірка даних, коректування даних, підтвердження здійснення угоди);
- облік зареєстрованих угод (за видами ринків, учасників, термінів виконання);
- проведення обрахунків за укладеними угодами;
- зарахування взаємних вимог та платежів учасників фондового ринку;
- організація грошових розрахунків;
- забезпечення поставки активів згідно укладених угод на ринку;
- забезпечення гарантів з виконання укладених угод.

Інститути інфраструктури фондового ринку, надаючи економічні та правові інструменти для перетоку фінансових ресурсів, визначають норми взаємодії споживачів та власників капіталів, забезпечують інфраструктуру, інформаційне та правове забезпечення учасників ринку. Більшості ринків притаманна наявність регулювання (державного чи ринкового). Визначаючи існування регулятивної інфраструктури фондового ринку, необхідно погодитися з тим, що незалежно від типу

регулятивної інфраструктури вона повинна виконувати такі функції [10]:

- уніфікація вимог до учасників ринку;
- визначення правил емісії та обігу цінних паперів;
- створення відповідної системи звітності;
- інформаційне та статистичне забезпечення ринку;
- створення доступної для громадян системи інформації про ринок та його учасників;
- ліцензування діяльності на ринку та атестація фахівців;
- контроль за дотримання вироблених правил;
- створення системи санкцій за порушення прийнятих норм з відповідним виконавчо-процесуальним механізмом.

До наведених функцій необхідно додати вирішення проблемних та спірних ситуацій. В якості прикладу функціонування такого елемента інфраструктури фондового ринку розглянемо країну-члена ЄС – Великобританію, де у 1986 році було прийнято Закон про фінансові послуги, яким було створено Раду з цінних паперів та інвестицій (РЦП) (з листопада 1997 перетворено на недержавний Орган з фінансових послуг (Financial Services Authority - FSA))¹, що має владні повноваження та фінансується ринком), цілями якої було забезпечення високих стандартів захисту інвесторів за допомогою:

- посилення вимог до чесності, компетентності учасників ринку;
- найбільш повного та всеохоплюючого використання засобів для захисту прав інвесторів;
- надання відкритої інформації, статистики, звітності;
- вибору найбільш ефективних та оптимальних засобів впливу;
- посилення конкуренції на фінансових ринках;
- сприяння інвесторам в їх зусиллях щодо захисту від зловживань (шахраїв).

Була задекларована формальна першість РЦП серед інших елементів регулятивної інфраструктури фондового ринку, склад якої затверджується парламентом. Для цього повноваження

РЦП було тоді розповсюджено на такі сфери:

- вироблення чітких стандартів власної діяльності та інших органів регулювання ринку;
- моніторинг та контроль виконання таких стандартів;
- розроблення чітких та ясних етичних, юридичних та ділових стандартів для суб'єктів регулювання, беручи до уваги специфіку окремих видів бізнесу;
- протидія некомпетентності, боротьба з шахрайством та невиправданою концентрацією операцій не на користь ефективності ринку в цілому;
- розробка процедур прийняття та виконання рішень про відшкодування заподіяної шкоди та штрафних санкцій.

Велику кількість своїх повноважень РЦП передає спеціалізованим саморегулювальним організаціям, що конкурують між собою. Тому кількість працівників РЦП становила лише 210 осіб (зараз у зв'язку з розширенням обсягів повноважень їх близько 3000), а місце країни на світовому ринку капіталу є одним з перших. Наприклад, Асоціація учасників фондового ринку (SFA) регулювала ринок за такими напрямками:

- ліцензування діяльності на фондовому ринку, що включає реєстрацію компаній (після ретельного фінансового та контентного аналізу) та атестацію їх директорів, менеджерів та провідних спеціалістів;
- моніторинг діяльності своїх членів (через регулярні перевірки, у т.ч. позапланові);
- розслідування виявлених правопорушень групою спеціалістів-експертів, які можуть працювати у співробітництві з органами Великобританії та інших країн;
- покарання, яке є диференційованим залежно від виду та наслідків правопорушення. Найбільш м'яким вважалася вимога припинити правопорушення, далі – штраф, призупинення діяльності та відкликання ліцензії. У випадках, що підпадають під судовий розгляд (наприклад, закон про шахрайство), справа передалася до суду та можливою була карна відповідальність.

¹ детальніше про подальшу еволюцію цього органу дивіться на офіційному сайті - <http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/index.shtml>

Аналіз американської та британської моделей регулювання (які постійно вдосконалюються), що був проведений Просвірінім, дає можливість сформулювати такий **висновок** [10]:

1. ідеальні типи (які найчастіше пов'язують з домінуванням або державного, або саморегулювання) насправді є синтезом обох механізмів регулювання та можна говорити лише про перевагу тих чи інших інституційних характеристик;

2. розвиток фондового ринку викликає необхідність вдосконалення інституційної структури та посилення контролю за його учасниками, при цьому цей процес носить дискретний характер та розривність динаміки еволюційного процесу можна пов'язати з циклічним характером відтворення економіки та зміною економічної політики уряду.

3. розвиток регулятивної інфраструктури тісно пов'язаний з розвитком юридичного середовища в сфері комерційного права, т.б. ускладненням та оптимізацією інституційної структури товарного обміну.

Власне визначення. Під терміном інфраструктура фондового ринку слід розуміти частину інфраструктури фінансового ринку, що забезпечує ефективну роботу фондового ринку в цілому та прийняття і реалізацію інвестиційних рішень окремими суб'єктами цього ринку.

ВИСНОВКИ

Державі необхідно оцінювати ефективність виконання функцій інфраструктурою в цілому та окремими елементами, а також здійснювати інвестиції (безпосередньо чи індикативно) в розвиток інфраструктури фондового ринку, яка б надалі стимулювала розвиток самого фондового ринку, а фондовий ринок ефективно перерозподіляв капітал між галузями національної економіки.

Роль держави у питанні розвитку інфраструктури ринку цінних паперів може мати дві протилежні крайнощі: або переважна частина інфраструктури створюється за кошти держави, що може призводити до виконання інфраструктурою функцій регулювання ринку

(тоді ринок починає створювати свої паралельні напівлегальні інститути); або повна відсутність уваги держави до розвитку інфраструктури, що призводить до диспропорцій розвитку окремих елементів та збільшувати ризики ринкових зловживань. Отже виникає необхідність пошуку золотої середини.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Всяких М.В.* Совершенствование и развитие инфраструктуры фондового рынка Российской Федерации: автореф. дис. на соискание науч.ст.канд.экон.наук: 08.00.10/ Кубан. гос. ун-т. Краснодар, 2009. – 20 с.

2. *Грудзевич Уляна Ярославівна.* Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України / Національний банк України; Львівський банківський ін-т. — Л.: ЛБІ НБУ, 2004. — с. 149-154.

3. Инфраструктура российского фондового рынка: системный подход / Е.Г. Русскова, Е.В.Мацкайлова; Федер. агентство по образованию, Гос. образоват. учреждение высш. проф. образования «Волгогр. гос. ун-т», Волгоград: Волгогр. науч. изд-во, 2005. - 232 с.

4. *Кулик Н.Н.* Совершенствование инфраструктуры фондового рынка России в условиях стабилизации экономического роста: автореф. дис. на соискание науч.ст.канд.экон.наук: 08.00.10 / Ин-т экономики, права и гуманитар. специальностей, Краснодар, 2006

5. *Курочкина Н.Н.* Тенденции развития инфраструктуры рынка капитала в России: автореф. дис. на соискание науч.ст.канд.экон.наук: 08.00.01 / Саратов. гос. соц.-эконом. ун-т. Саратов, 2006

6. *Мацкайлова Е.В.* Развитие инфраструктуры фондового рынка в России: автореф. дис. на соискание науч.-ст.канд.экон.наук: 08.00.10 / Волгогр. гос. ун-т. Волгоград, 2005

7. *Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995. - 536 с.

8. *Мордовченков Н.В.* Методология комплексного исследования инфраструктурных проблем в условиях глобализации экономики и финансов. - Н.Новгород: ВГИПА, 2003. - 359с.

9. *Овчинников В.В.* Путь к совершенству мирового рынка ценных бумаг. - М.:КомпьюЛог, 1998. - 488 с.

10. *Просвирин Л.Ю.* Фондовый рынок: основные категории, организация и регулятивная инфраструктура: дис.... канд.экон.наук: 08.00.01. Нижний Новгород, 2002

11. *Русскова Е.Г.* Методология системного исследования инфраструктуры рыночной экономики: дис.... доктор.экон.наук: 08.00.01 / Волгогр. гос. ун-т, Волгоград, 2007, 353 с.

12. *Рябова Н.Н.* Формирование и развитие системы инфраструктурного обеспечения предпринимательской деятельности на фондовом рынке России: автореф. дис. на соискание науч.степ.-канд.экон.наук: 08.00.05. Ин-т бизнеса, психологии и управления, Москва, 2007

13. *Севастьянов А.А.* Формирование информационной инфраструктуры рынка ценных бумаг: Мировой опыт и российская практика: дис. ... канд.экон.наук: 08.00.14. Москва, 2003. - 141с.

14. *Сурина П.А.* Фондовый рынок как инфраструктурный элемент экономической политики государства: автореф. дис. на соискание науч.степ.канд.экон.наук: 08.00.01. Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова, Москва, 2008

15. *Тарачев В.А.* Российский рынок ценных бумаг и механизмы привлечения инвестиций в народное хозяйство. - М. 1997, 287 с.

16. *Туган-Барановский М.И.* Значение биржи в современном хозяйственном строе. Банковская энциклопедия, том 2. - Киев: изд-во Банковской энциклопедии, 1913. - с.38-39

17. *Яценков К.В.* Инфраструктура фондового рынка России и пути ее оптимизации: дис.... канд.экон.наук: 08.00.10, Москва, 2006, 187 с.

РІСНУ