

банківських платежів. Mastercard оголосила про відкриття блокчейн-АРІ для міжбанківських переказів – технологія дасть змогу зробити їх дешевими, прозорими і швидкими.

Кембріджський центр із дослідження альтернативних фінансових систем прогнозує, що до 2019 року 20% банків світу будуть використовувати блокчейн [4].

Висновки з проведеного дослідження. Отже, криптовалюта можна вважати інструментом для глобальних платежів. Її висока капіталізація стрімко збільшує кількість користувачів. І чим більшою буде їх кількість, тим вищою буде цінність такої валюти. Безперечним є той факт, що криптовалюта і система блокчейн кардинально змінюють систему фінансового регулювання національних економік. Ця валюта набуває масового транснаціонального характеру використання, а розвинуті країни світу працюють над створенням такого середовища, яке би стало компромісним для майнінгу і криптовалюти. Криптовалюта сьогодні – це потужне джерело інвестиційного ресурсу, яке потребує правової регуляції. Оскільки за цифровою економікою майбутнє, то справа тільки в часі.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Cryptocurrency Market Capitalizations. URL: <https://coinmarketcap.com>
2. Royal Bank of Canada Website. URL: <https://www.rbcroyalbank.com/personal.html>
3. This top bitcoin booster thinks the cryptocurrency will hit \$40,000 a coin this year – but believes 90% of other ones will fail [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.businessinsider.com/bitcoin-foundation-head-llew-claasen-90-of-cryptocurrencies-to-fail-2018-2?IR=T>
4. Блокчейн в Украине: Что это за технология и чем она полезна [Электронный ресурс] / Режим доступа: <https://112.ua/statji/blokcheyn-v-ukraine-chto-eto-za-tehnologiya-i-chem-ona-polezna-417161.html>
5. Волосович С.В. Домінанти технологічних інновацій у фінансовій сфері / С.В. Волосович // Економічний вісник університету. 2017. Вип. 33 (1). С. 15–22.
6. Гава В.С. Криптовалюта нового покоління bitbon / В.С. Гава // Економіка: теорія та практика. 2016. № 2. С. 8–10.
7. Інформаційне агентство ЛІГАБізнесІнформ. URL: <http://finance.liga.net>
8. Карпов О.В. Аналіз і порівняння історичної волатильності золота та криптовалюти Bitcoin / Ю.В. Карпов // Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту. 2014. № 4. С. 13–18.
9. Науменкова С.В. Цифрові валюти у контексті суспільної довіри до грошей / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко, С.В. Міщенко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2018. № 2(25)
10. НБУ визначив статус Bitcoin в Україні. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/finance/nbu-viznachiv-status-bitcoin-v-ukrajini-1910824.html>
11. Ситник І.П. Аналіз сучасного стану та перспектив розвитку криптовалюти BITCOIN в умовах розвитку інформаційної економіки / І.П. Ситник, Б.І. П'єро // Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка». 2017. Том 22. Вип. 1. С. 157–160.
12. Ситник І.П. Криптовалюта і її різновиди. Проблеми та перспективи використання в світі й Україні / І.П. Ситник, Т. Бодарева // «Формування ринкових відносин в Україні». 2017. № 2. С. 56–60.
13. Ситник І.П. Особливості функціонування та перспективи подальшого використання світових криптовалют в платіжних системах / І.П. Ситник, О.С. Богдан // «Вісник Одеського національного університету. Економіка». 2016. Том 21. Випуск 4. С. 149–153.
14. Top-10 стран признавших Bitcoin. URL: <http://promining.su/top-10-stran-priznavshih-bitcoin/>
15. Ціна на Bitcoin суттєво змінилася. URL: https://24tv.ua/povini_ekonomiki_tag1123
16. Чому платіжні системи на базі блокчейн будуть витіснити традиційні банківські. URL: <https://www.imena.ua/blog/>
17. Чому світ молиться на слово блокчейн. Блог Сергія Калініна. URL: <https://mind.ua/author/314-sergij-kalinin>
18. Яцків Н.Г. Перспективи використання технології блокчейн у мережі інтернет-речей / Н.Г. Яцків, С.В. Яцків // Науковий вісник НЛТУ України. 2016. Вип. 26.8. С. 381–387

УДК 336.72

Стеценко Б.С.

*кандидат економічних наук, доцент,
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

ІНСТИТУЦІЙНА КОМПОНЕНТА ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ: ВИЗНАЧЕННЯ НА МАКРО- ТА МІКРОРІВНІ

У статті аналізуються теоретичні аспекти функціонування інституційної фінансової інфраструктури як невід'ємного складника фінансової інфраструктури. Окреслено сутнісні сторони інституційної фінансової інфраструктури, її роль у сучасному фінансовому господарстві. Встановлено взаємозв'язок між дефініціями «фінансовий сектор» та «інституційна фінансова інфраструктура». Проведено групування фінансових інституцій та їх інструментарію в контексті характеристики інституційної фінансової інфраструктури.

Ключові слова: фінансова інфраструктура, інституційна фінансова інфраструктура, фінансові інституції, фінансове посередництво, фінансові інструменти.

Стеценко Б.С. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ КОМПОНЕНТА ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ НА МАКРО- И МИКРОУРОВНЕ

В статье анализируются теоретические аспекты функционирования институциональной финансовой инфраструктуры как неотъемлемой части финансовой инфраструктуры. Очерчены существенные стороны институциональной финансовой инфраструктуры, ее роль в современной финансовом хозяйстве. Установлена взаимосвязь между дефинициями «финансовый сектор» и «институциональная финансовая инфраструктура». Проведено группирование финансовых институций и их инструментария в контексте характеристик институциональной финансовой инфраструктуры.

Ключевые слова: финансовая инфраструктура, институциональная финансовая инфраструктура, финансовые институции, финансовое посредничество, финансовые инструменты.

Stetsenko B.S. INSTITUTIONAL COMPONENT OF FINANCIAL INFRASTRUCTURE: IDENTIFICATION ON MACRO- AND MICROLEVEL

The article analyzes the theoretical aspects of institutional financial infrastructure functioning as an integral part of the financial infrastructure. Essential aspects of institutional financial infrastructure, its role in modern financial economy are outlined. The interconnection between the definitions "financial sector" and "institutional financial infrastructure" is established. A grouping of financial institutions and their tools in the context of the characteristics of institutional financial infrastructure has been conducted.

Keywords: financial infrastructure, institutional financial infrastructure, financial institutions, financial intermediation, financial instruments.

Постановка проблеми. Успішний розвиток економічної науки серед іншого визначається і здатністю адекватно реагувати на процеси та виклики, що притаманні економічному середовищу. На жаль, є вагомими підстави для тверджень, що для сучасного етапу розвитку досліджень фінансів в Україні не завжди притаманна релевантність щодо вимог сьогодення, особливо в частині комерціалізації отриманих наукових результатів. Абсолютно недоречний догматизм в окремих питаннях, невиправданий рух у руслі теоретичних положень, які були сформовані ще кілька десятиліть тому, слабка реакція на швидкі та радикальні зміни, які відбуваються у фінансовому господарстві, часто заважають прогресу економічної науки.

Значною мірою це стосується такої складної дефініції, як «фінансова інфраструктура». Потрібен був значний час для того, щоб дослідження у цій царині були спрямовані саме на пошук сутнісних сторін фінансової інфраструктури, її складників. Такі процеси в українській фінансовій науці цілком іманентні тим складним явищам, що відбуваються в економіці нашої держави сьогодні. Без переорієнтації в наукових пошуках на потреби практики складно розраховувати на рух вперед і з позиції наукових здобутків, і з погляду їх використання для реформування вітчизняної економіки.

Зараз надзвичайної актуальності набула проблематика фінансового забезпечення економічного розвитку, що відразу зумовило необхідність акцентів на розвиткові інституційної фінансової інфраструктури. Саме ефективна діяльність фінансових інституцій може і повинна стати одним із ключових факторів розвитку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зазначимо, що проблематика діяльності фінансових інституцій, фінансового сектору доволі широко розкрита у сучасній фаховій літературі. Відзначимо з цього приводу наукові праці З. Ватаманюк, С. Герасимової, В. Зимовця, В. Корнєєва, І. Кошубко, І. Лютого, С. Науменкової, В. Опаріна, В. Федосова, І. Школьник та ін. Проте не всі із зазначених науковців розглядають фінансові інституції в контексті фінансової інфраструктури, а дефініція «інституційна фінансова інфраструктура» майже не використовується в ієрархії понять фінансової науки.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Визначити наукову цінність робіт зазначених авторів, все ж визнаємо, що однією із ключових вимог сьогодення є аналіз фінансових інституцій саме в контексті фінансової інфраструктури, насамперед – її інституційного зрізу. У необхідності такого методологічного підходу сконцентровані найбільш значущі ймовірні результати досліджень фінансового посередництва.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є ідентифікація інституційної фінансової інфраструктури та інструментарію фінансових інституцій на макро- та мікрорівнях.

Виклад основного матеріалу. Насамперед зазначимо, що для характеристики інституційної компо-

ненти фінансової інфраструктури ми як на базову орієнтуватимемося на позицію групи відомих вітчизняних учених на чолі з В. Федосовим, які заклали підвалини такої методології аналізу фінансових інституцій. Формалізовано її можна подати таким чином (рис. 1):

<i>Інституційна фінансова інфраструктура (фінансові інституції)</i>		
Страхові компанії Недержавні пенсійні фонди	Центральний банк Комерційні банки; Небанківські кредитні установи; Лізингові компанії; Факторингові компанії і т. д.	ІСІ КУА
ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР		

Рис. 1. Інституційна фінансова інфраструктура економіки

Джерело: систематизовано автором за [1]

Водночас повторимо, що, з одного боку, поняття «інституційна фінансова інфраструктура» майже не вживається сучасними вітчизняними ученими; з іншого, їх позиції доволі широко трактують зазначену дефініцію (використовуючи поняття «інституційна інфраструктура фінансового ринку», «інституційна структура фінансового ринку»).

Так, український науковець О. Іваницька зазначає: «Крім того, можна виділити інституціональну (законодавчу, нормативно-правову), інституційну, організаційну, інформаційно-комунікативну, міжнародну, наукову, облікову, кадрову інфраструктури, які разом утворюють інфраструктурне середовище» [2].

З нашого погляду, окреслений О. Іваницькою підхід має як позитивні, так і негативні риси. Зокрема, приваблює аналіз інфраструктури в широкому контексті, з виділенням надзвичайно змістовного поняття «інфраструктурне середовище». Також позитивним є чітке відділення інституціональної інфраструктури від інфраструктури інституційної. Тобто, О. Іваницька чітко розмежовує поняття «інституції» та «інституції». З іншого боку, навряд чи можна погодитися з тим фактом, що зазначений автор до інфраструктурного середовища включає такі складники, як кадрова інфраструктура, наукова інфраструктура.

Якщо повернутися до позиції В. Федосова зі співавторами, то науковці пропонують такий погляд: «Інституційна фінансова інфраструктура – це сукупність фінансових інституцій, які функціонують на фінансовому ринку та ринку фінансових послуг, виконуючи функції щодо мобілізації, переміщення та інвестування ресурсів» [1].

У статті інших авторів аналізується інституціональна інфраструктура фінансового ринку, під якою

розуміється певна сукупність фінансових інституцій, які забезпечують вільне ціноутворення та укладання угод із фінансовими активами [3].

На наш погляд, така наукова позиція розглядає досліджуване явище в руслі більш вузького поняття «інфраструктура фінансового ринку» (порівняно з дефініцією «інституційна фінансова інфраструктура»). Аналогічного висновку можна дійти і щодо використання окремими авторами такої дефініції, як «інститути інфраструктури фінансового ринку» [4].

Виходячи з наведених вище визначень, можна дійти висновку, що інституційну фінансову інфраструктуру можна розглядати в розрізі кількох альтернатив:

- інституційна фінансова інфраструктура, інфраструктура фінансового ринку чи фінансовий сектор;
- сфера діяльності суб'єктів інституційної фінансової інфраструктури – фінансовий ринок та/або ринок фінансових послуг;
- інструментарій, яким оперують суб'єкти інституційної фінансової інфраструктури;
- ключові завдання інституційної фінансової інфраструктури та їх синхронізація з цілями та завданнями інших економічних агентів.

Проведемо аналіз у контексті виділених альтернативних сутнісних сторін інституційної фінансової інфраструктури:

1. Щодо еквівалентності змісту понять «інституційна фінансова інфраструктура» та «фінансовий сектор». Це питання розглядалося нами в більш ранній роботі [5], в якій встановлено, що дефініція «фінансова інфраструктура» з погляду фінансової науки є ширшою за змістом порівняно з дефініцією «фінансовий сектор». Саме тому роль інституційної фінансової інфраструктури у сучасній економіці можна і потрібно розглядати значно ширше порівняно з роллю фінансового сектору (насамперед зважаючи на той факт, що фінансова інфраструктура є невід'ємною складовою частиною інфраструктури економіки). Значно збіднюють сучасну фінансову науку підходи, які оперують для характеристики описаних явищ дефініціями «інституційна структура фінансового ринку», «інфраструктура фінансового ринку».

2. Щодо сфери діяльності суб'єктів інституційної фінансової інфраструктури. Це питання слід розглядати через призму кількох альтернатив: по-перше, фінансовий ринок; по-друге, фінансовий ринок та ринок фінансових послуг; по-третє, винятково ринок фінансових послуг. Для відповіді на зазначене питання слід чітко визначити взаємозв'язок понять «фінансовий ринок» та «ринок фінансових послуг».

Зазначимо, що в базовому Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» використовується таке визначення: «Ринки фінансових послуг – сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг із метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій із цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів» [6].

Отже, вітчизняний законодавець досить спрощено підходить до характеристики сутності ринку фінансових послуг. Фактично йдеться лише про те, що ринок фінансових послуг розглядається як середовище взаємодії учасників у процесі надання та споживання фінансових послуг. При цьому чітко ідентифіковані окремі сегменти ринку фінансових послуг,

на яких відбувається обіг фінансових активів, надання та споживання фінансових послуг. З нашого погляду, виокремлення на законодавчому рівні сегменту ринку фінансових послуг було б доцільним, якби така сегментація відповідавала інституційній структурі, що сформована на цей час в Україні.

Цікавий підхід запропоновано групою вітчизняних науковців, які стверджують: «Ринок фінансових послуг як система включає розгалужену мережу спеціалізованих фінансових інститутів, які охоплюють відповідний сектор фінансового ринку...» [7, с. 8]. У зазначеному підході, на наш погляд, можна виділити такі ключові моменти:

- автори розглядають ринок фінансових послуг як невід'ємну частину фінансового ринку. Відповідно, виходячи з цього, паралельне виокремлення як сфери функціонування фінансових інституцій фінансового ринку та ринку фінансових послуг є недоречним;

- ринок фінансових послуг аналізується в контексті функціонування спеціалізованих інститутів (а не *інституцій* – Б.С.). Це питання, зважаючи на його складність, повинне стати об'єктом окремого аналізу, проте в будь-якому разі, характеризуючи інституційно фінансову інфраструктуру, повинно йтися про інституції, а не про інститути.

Відомий вітчизняний фахівець В. Корнеев вказує, що ринок фінансових послуг «виступає сферою діяльності його учасників, де фінансові посередники в межах кругообігу капіталу реалізують контрактні відносини з клієнтами щодо їх обслуговування з використанням фінансових інструментів» [8].

В позиції В. Корнеева привертає увагу акцент на: по-перше, визнання особливої ролі фінансових інструментів для забезпечення кругообігу капіталу; по-друге, контрактному характерові відносин між фінансовими посередниками та їх клієнтами.

Аналіз взаємозв'язків між дефініціями «фінансовий ринок» та «ринок фінансових послуг» дає можливість дійти таких висновків:

а) потребу у залученні капіталу або інвестуванні заощаджень економічні агенти задовольняють або через пряму взаємодію між собою, або за допомогою послуг фінансових інституцій;

б) виникнення та поширення фінансового посередництва, діяльність сучасних фінансових інституцій визначені впливом чинників, які знижують ефективність індивідуальних інвестицій: асиметрія інформації; бар'єри на фінансовому ринку; територіальні диспропорції; необхідність контролю за кількісними та якісними параметрами інвестування тощо.

Виходячи з цього, ринок фінансових послуг є невід'ємною частиною фінансового ринку, і тільки фінансовий ринок повинен розглядатися як сфера діяльності фінансових інституцій.

3. *Інструментарій інституційно фінансової інфраструктури.* На наш погляд, зазначене питання є одним із найбільш складних у теоретичному дискурсі щодо інституційно фінансової інфраструктури. Діяльність сучасних фінансових інституцій визначає їх логічний взаємозв'язок із різноманітними фінансовими інструментами. Водночас під час аналізу фінансового посередництва об'єктивно виникає потреба і в аналізові такої дефініції, як «фінансова послуга». Відповідно, відкритим залишається питання про співвідношення понять «фінансові інструменти», «фінансові послуги», «інструментарій інституційно фінансової інфраструктури».

Найбільш загальноживане поняття фінансових інструментів наведено у відповідних стандартах

бухгалтерського обліку: «Фінансовий інструмент – це будь-який контракт, який приводить до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства» [9–10].

Фінансова послуга в законодавстві України визначена таким чином: «Фінансова послуга – це операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів» [6].

Загально визнаним є той факт, що для фінансових інституцій порівняно з іншими учасниками фінансового ринку характерні особливі співвідношення і в структурі капіталу, і в структурі активів:

Реальні активи	Власний капітал
Фінансові активи	Фінансові зобов'язання

Рис. 2. Співвідношення в структурі активів та джерел фінансування фінансових інституцій

Джерело: розроблено автором

Таким чином, для фінансових інституцій основним спрямуванням в інвестиційній політиці є вкладення у фінансові активи (фінансові інструменти, що виущені іншими економічними агентами). Формування ресурсів передбачає, що власний капітал фінансових інституцій значно менший від фінансових зобов'язань перед іншими особами.

У підсумку можна стверджувати, що фінансові інституції відіграють поліфункціональну роль на фінансовому ринку – з погляду обігу фінансових інструментів (емітенти та інвестори), з погляду фінансових послуг (споживачі та офференти). Проте, на наш погляд, обмежувати інструментарій інституційної фінансової інфраструктури лише фінансовими інструментами та фінансовими послугами не варто. Повинно йтися про фінансові інструменти та фінансові послуги як складник інституційного середовища економіки, адже фінансові посередники можуть реалізувати свій потенціал винятково в межах певних інститутів, що сформовані на конкретному національному фінансовому ринку та на глобальному рівні.

4. *Функціональне призначення інституційної фінансової інфраструктури.* Очевидно, що функціональна роль інституційної фінансової інфраструк-

тури напряму пов'язана з ключовими функціями фінансового ринку. Роль фінансової інфраструктури можна розглядати і з погляду макрофінансових відносин, і з погляду фінансових відносин на мікрорівні. На макрорівні слід говорити про вплив інституційної фінансової інфраструктури на формування та інвестування вільних фінансових фондів в т.ч. між різними національними ринками, галузями, секторами. На мікрорівні інституційна фінансова інфраструктура розкриває свою роль через створення передумов для індивідуальних та корпоративних інвестицій.

Висновки з проведеного дослідження. Дефініція «інституційна фінансова інфраструктура» сьогодні не набула широкого поширення у науковій літературі. Водночас її аналіз дає можливість змінити методологію дослідження процесів, що притаманні сучасному фінансовому посередництву.

Вивчення сутнісних сторін дає можливість надати таке визначення: «Інституційна фінансова інфраструктура – це сукупність фінансових інституцій, які функціонують на фінансовому ринку і в межах сформованих економічних інститутів та за допомогою різноманітного інструментарію (фінансові інструменти та фінансові послуги) забезпечують реалізацію функцій фінансового посередництва».

Такий підхід, на наш погляд, дає змогу більш чітко ідентифікувати як склад інституційної фінансової інфраструктури, так і сферу діяльності фінансових інституцій, а також уточнити її інструментарій.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Теорія фінансів: підручник / С. В. Бойко, Л.П. Гацька, В.В. Гошовська [та ін.] ; під заг. ред. В.М. Федосова, С.І. Юрія. К. : Центр учбової літератури, 2010. 574 с.
2. Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О.М. Іваницька // Державне управління: теорія та практика. Електронне наукове фахове видання. 2006. № 1. С. 51–60.
3. Рыкова И.А., Уварова Е.Е., Шпортова Т.В. Институциональная инфраструктура финансового рынка: теоретико-практический аспект // Фундаментальные исследования. 2015. № 2-11. С. 2428–2431; URL: <http://www.fundamental-research.ru/ru/article/view?id=37461>.
4. Гарбар Ж. Фінансовий ринок / Ж.В. Гарбар, КНТЕУ, Київ.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2015 455 с.
5. Стеценко Б. Питання ідентифікації дефініції «фінансова інфраструктура» в сучасній науці / Б.С. Стеценко // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2017. Випуск 25. Частина 2. С. 151–153.
6. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664-III від 12 липня 2001 року.
7. Сич Є. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко. К.: Центр учбової літератури, 2012. 428 с.
8. Корнєєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. К.: Основа, 2007. 192 с.
9. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 «Фінансові інструменти: подання».
10. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка».