

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

**Володимир
Смагін,**
к. е. н., доцент.
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
ім. В. Гетьмана»

В статті розглянуто інституціональне підґрунтя формування фінансового ринку в сучасній економічній системі в процесі ринкових трансформацій, яке далеке від завершення і об'єктивно потребує комплексного наукового дослідження.

Аналіз генезису фінансового ринку в розвинених країнах світу свідчить, що цей ринок пройшов доволі тривалий шлях розвитку, еволюціонуючи у свої більш оптимальні форми. Надмірно прискорене впровадження ринкових відносин у непристосованій до ринку економічній системі не дає позитивних результатів. Швидше за все навпаки, нові ринки стають генератором нестабільності в суспільстві. Щоб цього не сталося, для будь-яких економічних систем необхідне наукове вивчення їхніх ринкових можливостей. Лише на цій основі можливе виникнення ефективного фінансового ринку.

Саме виходячи з цих завдань, постає об'єктивна необхідність дослідження інституціональних передумов становлення фінансового ринку, який ґрунтується на методологічному положенні про те, що економічні процеси становлення (формування) тісно пов'язані з процесом розвитку. Ця досить актуальна наукова проблема знаходить відображення в працях вчених-економістів Л. Алексєнко, Б. Барановського, А. Даниленка, В. Зимовця, В. Корнеєва, В. Лагутіна, І. Лютого, В. Опаріна, Д. Полозенка, В. Федосова та ін.

Метою статті є розкриття та аналіз належних інституційно-економічних, правових підстав для формування фінансового ринку з відповідним інституційним механізмом залучення і перерозподілу фінансового капіталу в сучасній економічній системі трансформаційного типу.

Фінансовий ринок є одним із найважливіших сегментів загального національного ринку. Історично він виник з метою переміщення фінансових ресурсів від тих суб'єктів, які володіють вільними грошовими коштами, до тих, які мають потребу в фінансових коштах. Об'єктивною передумовою становлення фінансового ринку є, таким чином, розбіжність потреб у фінансових ресурсах у різних суб'єктів господарювання, яка поєднується з неоднаковістю можливостей для задоволення цих потреб. Для акумулювання тимчасово вільних коштів та ефективного їх використання й призна-

чений фінансовий ринок, функціональна роль якого полягає в посередництві рухові фінансових активів.

В Україні багато десятиліть в умовах адміністративної економіки фінансового ринку не існувало, оскільки фінансові ресурси розподілялися централізовано, а не були об'єктом купівлі-продажу. Збереження інституцій цього ринку – банки, ощадні каси, страхові організації функціонували на принципово інших засадах [1, с.174]. З цієї причини за роки існування планової економіки обсяги та структура суспільного виробництва виявилися відірваними від обсягів і структури фінансових ресурсів; сформувалася «економіка дефіциту», що породжувала хронічну нестачу матеріальних благ і послуг за відносною достатності фінансових ресурсів. Єдиним джерелом фінансування в реальному секторі був банківський кредит, який надавався на підставі рішень, прийнятих центральними плановими органами. За таких умов перехід до нових, ринкових методів господарювання став об'єктивною необхідністю.

Формування фінансового ринку в Україні в період ринкової трансформації, на відміну від інших складових національного ринку, розпочиналося майже з нуля. Незважаючи на це, вдалося створити як самий ринок, так і необхідну для його функціонування інфраструктуру. Безумовно, поки що вітчизняний фінансовий ринок дуже обмежений і малопотужний, але він постійно розвивається, а його роль

зростає. У вітчизняних підприємств реального сектору економіки з'являється новий канал фінансування, незалежний від банківських кредитів. Йдеться про можливість запозичення грошей на відкритому ринку за каналами небанківських фінансових інституцій.

Становлення (формування) й розвиток – це основні етапи динаміки будь-якого ринку [2, с.87-95]. Функціонування – це характеристика статичності ринку. Формування фінансового ринку означає його виокремлення як нової якості в економічній системі суспільства для виконання певних відособлених функцій. На практиці процеси формування та розвитку ринку накладаються один на одного й відбуваються одночасно. Розвиток фінансового ринку означає його прогресивний рух, що відбувається шляхом позитивного накопичення якісних і кількісних змін.

Процес становлення фінансового ринку зумовлений потребами трансформації існуючої економічної системи, зміною об'єктивних економічних відносин. Під процесом становлення розуміють формування сутнісних рис певного явища або процесу. Становлення фінансового ринку – це об'єктивна складова процесу переходу від командної до ринкової економіки.

Порівняно з фінансовим ринком розвинених країн світу, якому загалом понад 400 років, український ринок виглядає дуже молодим. Однак не варто забувати, що до 1917 р. у нас теж існував достатньо розвинений фінансовий ринок. Перехід до соціалістичної моделі господарювання зруйнував фінансовий ринок разом з іншими основними інститутами ринкової економіки – приватною власністю, акціонерним капіталом та ін.

Формування фінансового ринку зумовлене комплексом передумов, серед яких найбільш вагомими є економічні та правові чинники. Економічні передумови – це наявність постійного попиту на фінансові ресурси в ринкових суб'єктів, створення ринкової інфраструктури, розвиток конкуренції та ін. Правові передумови – це правове регулювання, надання всім рівних можливостей у фінансово-господарській діяльності. На формування фінансового ринку можуть впливати внутрішньо-економічні та зовнішньо-економічні чинники.

Важливою передумовою становлення фінансового ринку за переходу від командної до ринкової економіки необхідно вважати загальне економічне зрос-

тання, яке супроводжується ростом сукупних доходів, істотним зростанням заощаджень і відповідним зростанням сукупності фінансових активів. Домінуючим чинником при цьому є обсяг нагромадження фінансового капіталу в межах національної економіки.

Головними передумовами формування фінансового ринку в Україні були: масштабна приватизація й пов'язаний з нею випуск цінних паперів; створення та діяльність акціонерних товариств, які залучали кошти на акціонерній основі; використання акціонерними підприємствами облігаційних позик; поява похідних цінних паперів у процесі розвитку ринків товарів і послуг; використання цінних паперів у міжнародних взаєморозрахунках, доступ до міжнародного фінансового ринку; становлення інфраструктури фінансового ринку та ін.

Особливість розвитку постсоціалістичних економік полягає в тому, що в них одночасно відбувалися процеси становлення фінансового ринку й розгортання приватизації, без чого неможливе було формування ані попиту, ані пропозиції фінансових активів.

На основі приватизації в Україні було сформовано приватну й акціонерну власність. Це дало початок формуванню фінансового ринку шляхом підвищення частки акцій підприємств у структурі пропонованих на ринку цінних паперів. Сприяв «розігріву» фінансового ринку України в 90-х роках ХХ ст. й обіг приватизаційних цінних паперів. Останні значною мірою сприяли процесу трансформації державної власності в акціонерну, що було необхідною умовою створення фінансового ринку в державі. У подальшому процесу виходу українських підприємств на фінансовий ринок сприяло завершення формування груп власників великих підприємств і структурізація відносин власності.

Важливою передумовою формування фінансового ринку є належний рівень монетизації національної економіки. Оптимальний рівень монетизації економічного обороту формує необхідний обсяг грошових коштів у процесі перерозподілу через фінансовий ринок, забезпечуючи належний розмір капіталізації фінансового ринку, його здатність пропускати через себе фінансові ресурси. Зростання коефіцієнта монетизації, на думку В. В. Зимовця, означає, що «осідання» фінансових ресурсів у фінансовому секторі

відбувається швидше, ніж зростає номінальний ВВП [3, с.141]. Безумовно, рівень монетизації економіки обмежується через загрози розгортання інфляції. За рівня монетизації економіки нижче 50 % ВВП капіталізація фінансового ринку за рахунок попиту внутрішніх інвесторів буде вкрай низькою.

Суттєве значення має створення належних інституційно-правових підстав для організації та функціонування фінансового ринку, особливо щодо умов руху фінансових ресурсів, оцінювання капіталізації вартості та порядку емісії фінансових активів. Йдеться про становлення спеціалізованих фінансових інституцій, наявність мережі біржової торгівлі цінними паперами, розвиток сфер оціночної та страхової діяльності, різноманітних видів фінансових активів та ін.

На формування фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою суттєво впливають дві групи інституційних чинників.

По-перше, це дуже низький рівень розвитку самого фінансового ринку. Нерозвинений фінансовий ринок не лише не дає змоги ринковим суб'єктам адекватно реагувати на економічні сигнали щодо переваг і недоліків утримання фінансових активів, а й не забезпечує достатнього прояву цих сигналів на ринку. По-друге, це існування значного тіньового (неофіційного) сектору економіки та фінансового ринку. Для обслуговування тіньового сектору ринкові суб'єкти із сукупності фінансових інструментів активно використовують готівку та іноземну валюту.

Система інститутів, що визначає зміст українського фінансового ринку, зумовлює неефективні форми взаємодії фінансового та нефінансового секторів економіки [4, с.9]. Інституційна система фінансового ринку в Україні не виконує цілу низку функцій, важливих з погляду встановлення та гарантій прав власності.

Формування фінансового ринку об'єктивно зумовлене наявністю в економіці приватних власників, які користуються реальною фінансово-господарською самостійністю. Лише такі незалежні економічні відособлені власники здатні укласти на фінансовому ринку торгові угоди, пред'являючи попит на фінансові активи й спрямовуючи їх на ефективне інвестування. Отже, формування фінансового ринку передбачає наявність відповідних інституціональних передумов, вимагає розроб-

лення певних нормативно-правових документів, що регламентують діяльність самого ринку і його контрагентів.

Власник, не впевнений у недоторканності своєї власності, буде побоюватися обмеження свого права на неї й не зможе використовувати на повну силу власний фінансовий потенціал [5, с.26]. Тому необхідним є наявність законодавства, що забезпечує право власності в економіці України й на фінансовому ринку.

Наслідки становлення фінансового ринку в Україні підтверджують важливість проблеми захисту прав приватної власності для функціонування ринкової економіки. Забезпечення прав власника – це основа ринку й ринкових відносин. Приватизація формально створила в українській економіці приватну власність, але при цьому не були знайдені механізми, що забезпечували б захист прав приватного власника та інвестора. Недотримання цієї умови призводить до того, що інвестори утримуються від придбання фінансових активів, і процес відтворення фінансових ресурсів порушується. Звідси випливає, що для підтримки стабільності фінансового ринку необхідна максимальна захищеність прав та інтересів інвесторів.

Відносини власності дозволяють об'єднати в єдине ціле розрізнені економічні процеси та узгодити економічні інтереси суб'єктів фінансового ринку. «Внутрішня» дискретність прав власності – характерна передумова функціонування фінансового ринку. Об'єднавча природа прав власності виявляється в їхній важливій рисі: мобілізації фінансових ресурсів. Мобілізаційний характер відносин власності дозволяє у цьому разі акумулювати грошові кошти, необхідні для розвитку економіки.

На фінансовому ринку фіксація прав власності забезпечується спеціальними інститутами, об'єднаними в інституціональну систему [6, с.283]. Без захисту прав власності не може існувати сам ринок. Без інституціональної системи, що забезпечує необхідний рівень захисту інтересів інвесторів, фінансовий ринок не може бути ефективним, що спричинює суттєве збільшення трансакційних витрат на ньому.

В українській економіці слабо визначені (специфіковані) права власності.

Специфікація прав власності як процес знаходить своє відображення в наборі правил, які суттєво залежать від конкретного ресурсу та історичних умов. Під специфікацією прав власності потрібно

розуміти створення в тій чи іншій формі режиму виняткового використання речі. Цей режим передбачає: 1) визначення суб'єкта, який володіє таким винятковим правом; 2) встановлення об'єкта, відносно якого відповідний склад правочинностей може бути реалізований; 3) з'ясування механізму наділення правами та їх передачі [7, с.154]. Що повніше визначені та надійніше захищені права власності, то тісніше зв'язок між діями ринкових агентів та реалізацією їхніх інтересів. Тим самим специфікація прав власності зумовлює прийняття суб'єктами ринку економічно найбільш ефективних рішень. Навпаки, розмивання прав власності, їх неточне встановлення і поганий захист є економічно неефективними.

Специфікація прав власності сприяє створенню стійкого економічного середовища, зменшуючи невизначеність і формуючи у індивідумів стабільні очікування відносно того, що вони можуть отримати в результаті своїх дій і на що вони можуть розраховувати у відносинах з іншими економічними агентами.

Принципово важлива теза інституціональної теорії полягає в тому, що специфікація прав власності не є безплатною. Часом вона вимагає значних витрат. Ступінь точності специфікації прав власності залежить від балансу вигод і витрат, що супроводжують встановлення і захист цих прав.

У процесі обміну прав власності на ті чи інші блага вони мають бути передані тим особам, для яких становлять найвищу цінність, а фінансовий ринок є тим механізмом, що забезпечує таке передання. За його допомогою забезпечується ефективний розподіл обмежених ресурсів у ті сфери діяльності, де забезпечується найбільш рентабельне їх використання. Специфікація прав власності в умовах перехідної економіки знаходить свій вияв (чи становить їхній зміст) у тому, що названі права перерозподіляються від суб'єктів, які їх використовують менш ефективно або не використовують взагалі, до тих, кого заведено називати «ефективний власник» [8, с.95].

Нерозвинуті правові засади ринкових відносин створюють сприятливі умови для обману, злочинництва, перекручення інформації про реальну вартість та якість фінансових активів.

По суті, український фінансовий ринок сформувався як високоспекулятивний, непрозорий, немасовий, низьколіквідний і маломісткий, із суб'єктами, представленими переважно профе-

сійними спекулятивними гравцями, за майже цілковитої відсутності стратегічних інвесторів. Надмірно великі обсяги спекулятивних фінансових операцій призвели до відтоку капіталу з виробничої сфери економіки.

Головною небезпекою фінансових спекуляцій є перетворення капіталу на фікцію, тобто, утворення небезпечної «макробульбашки», що, в кінцевому рахунку, і провокує фінансову кризу та обвал (крах) фінансових ринків. Сьогодні українська економіка опинилася в подвійній пастці власної та світової фінансових криз, що призвело до глибокого падіння макроекономічних показників [9, с.15].

Поточні фінансові потрясіння продемонстрували, що в умовах ринкової трансформації економіки, подолання деформацій національної економіки вимагає розбудови повноцінного ринкового інституціонального середовища як надійного підґрунтя для ефективного розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Література

1. Федосов В., Опарін В., Львовичкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями. – К.: КНЕУ, 2002
2. Архиреев С.И., Зинченко Я. В. Трансакционные издержки институционализации фондового рынка. – Х.: ХНУ им. В. Н. Каразина, 2005
3. Зимовець В. В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток. – К.: Ін-т економіки НАНУ, 2003
4. Кузьминов Я., Радиев В. Яковлев А., Ясин Е. Институты: от заимствования к выращиванию (опыт российских реформ и возможности культивирования институциональных изменений) // Вопр. экономики. – 2005. – № 5
5. Тамбовцев В. Улучшение защиты прав собственности – неиспользуемый резерв экономического роста России // Вопр. экономики. – 2006. – № 1
6. Эффективный рынок капитала: экономический либерализм и государственное регулирование. – М.: Наука, 2004. – Т. 2
7. Шаститко А.Е. Неинституциональная экономическая теория. – М.: ТЕИС, 1998
8. Ткач А.А. Институціональні основи ринкової інфраструктури: Монографія / НАН України. Об'єднаний ін.-т економіки. – К., 2005
9. Геєць В. – Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи // Економіка України. – 2009. – №2