

УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ (БАНКІВ, ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ, СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ)

УДК 336.713

*О. О. ДОВЖЕНКО, канд. екон. наук, доц.
(Київський національний університет імені Тараса Шевченка)
В. Б. ПАСЬКО, канд. екон. наук
(Економіко-правовий інститут, м. Чернівці)*

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 9, с. 68–70

Актуальність проблематики фондового ринку особливо підвищується у зв'язку з гострою необхідністю реалізації зовнішнього і внутрішнього інвестиційного потенціалу, створення прозорого й ефективного механізму функціонування ринку фінансового капіталу.

Основна увага в дослідженнях зосереджується на проблемах створення сприятливого інвестиційного клімату, оскільки поведінка вітчизняних і закордонних інвесторів у межах прогнозованої підприємницької реакції безпосередньо залежить від стану та кон'юнктури фондового ринку.

Депресивний стан фондового ринку України потребує перегляду окремих концептуальних положень щодо його функціонування. Це зумовлюється також неспроможним, на наш погляд, трак-

туванням ринку цінних паперів як саморегульованого, що не потребує суттєвих корекцій. Тому так само важливою є проблема формування стабільних, ефективно діючих інститутів фондового ринку.

Одна з фундаментальних засад сучасної парадигми економічного зростання, вирішальним фактором якого є інноваційне інвестування, полягає в посиленні впливу неінституціоналізму в теоретико-методологічному аналізі трансформаційної економіки, використання інструментарію цього різновиду сучасної економічної теорії. Традиційних підходів і рекомендацій неолібералізму, що так широко використовувались у пострадянських країнах, виявилось недостатньо. Це визнає один з провідних теоретиків неолібералізму Дж. Сакс: "...вда-

лі інновації... потребують інституціональної підтримки". Особливо це актуально для фондового ринку України, де створена тільки його зовнішня інституційна оболонка.

Визначальним в інституціональних передумовах якісно нового етапу розвитку цінних паперів є розподіл прав власності економічних суб'єктів за допомогою відповідних соціально-економічних інститутів, що забезпечить стабільність, ефективність і прогнозованість цього ринку. При цьому процес розвитку в заданій траєкторії розглядається крізь призму випереджального і прискореного перетворення інститутів порівняно з подальшою реорганізацією форм господарювання. Специфікація прав власності учасників фондового ринку сприятиме створенню необхідних умов для якнайефективнішого розподілу інвестиційних ресурсів і зменшення трансакційних витрат. Ефективними перетворення будуть у разі створення інститутів, що визначатимуть їх напрям і темпи.

В Україні інститути ринку цінних паперів формально були створені ще до 1998 р. Проте вони існували в загальному вигляді, не були навіть законодавчо оформлені їх повноваження на ринку. Це потребує перегляду місця й ролі фондових інститутів, більш чіткого визначення завдань, розмежування повноважень і створення відповідної інфраструктури функціонування фондового ринку.

Провідним інститутом ринку цінних паперів вважається фондова біржа. Без неї неможливі раціональні переливання капіталу й об'єктивні методи їх ринкової оцінки, формування цін на основі балансу попиту і пропозиції.

Без біржі, яка є також контрольованим суспільством ринком капітальних цінностей, купівля-продаж цінних паперів взагалі не має сенсу. На жаль, в Україні фондова біржа допоки ще не відіграє покладеної на неї ролі.

За обсягами продажів цінних паперів Українську фондову біржу (УФБ) значно переважає Перша фондова торговельна система (ПФТС). У 2001 р. через ПФТС було реалізовано цінних паперів на суму 6,29 млрд грн, що становить 72,4 % загального обсягу їх обігу. Суттєвих метаморфоз з цінними паперами на ПФТС не відбувається. Ця система є суто торговельним інститутом, установою, яка не має змоги виконувати або підміняти функції біржі. На фондовій біржі не тільки продаються цінні папери і виявляються реальні ринкові ціни, а й елімінуються тимчасові та випадкові фактори впливу на них.

Як свідчить світовий досвід, фондова біржа покликана вирішувати завдання, на виконання яких не розраховані торговельні системи. Для цьо-

го необхідно, щоб на біржі відбувалися також і такі операції:

- визначення цін на перспективу і забезпечення цінової гласності при продажу цінних паперів;
- з'ясування очікуваного та фактичного сукупного попиту і пропозиції з метою попередження різкого коливання цін.

На фондовому ринку України функціонують також інші інститути, такі як Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Національний депозитарій, саморегульвні організації (СРО), фінансові посередники. Ці інститути часто діють самостійно, виходячи з власних інтересів, приховуючи або надаючи недостовірну інформацію. Це спотворює загальний стан економічної кон'юнктури, змушує інвесторів приймати неправильні рішення, що впливає на стан фондового ринку, а відтак погіршує фінансове становище його учасників. Неодмінна вимога до інститутів цього ринку — працювати у прозорому правовому полі.

Одним з найважливіших факторів інституціоналізації фондового ринку є забезпечення ліквідності фондових цінностей. Підвищенню ліквідності цих цінностей сприяють розвиток усієї інфраструктури фондового ринку, мережі фінансових посередників, різноманітність і взаємодоповнення інструментів інвестування. Слід урахувати також вплив на національний фондовий ринок міжнародних економіко-фінансових і політичних інституцій.

Важливим аспектом аналізу проблем функціонування і розвитку фондового ринку є дослідження відповідності реального сектору економіки віртуальному ринку цінних паперів. Трансформація цінного паперу у фондову цінність починається з первинного ринку, який в Україні створюється, як правило, силами емітента. Причин цього кілька: по-перше, недостатній рівень розвитку самого фондового ринку; по-друге, корпоративні цінні папери розміщуються власне емітентами з метою економії грошових коштів; по-третє, посередників, які вміють професійно здійснити первинне розміщення, ще недостатньо. Це стримує розвиток розглядуваного ринку. До того ж фондова біржа виконує невластиві їй функції з обслуговування первинного ринку, що гальмує розвиток вторинного ринку. Ситуація ускладнюється ще й тим, що на вторинному ринку з'явилося багато маргінальних, гібридних форм цінних паперів у вигляді акцій, що "не голосують", або конвертованих у звичайні акції облігацій. Зазначені проблеми належать до характеристик техніко-організаційного зрізу фондового ринку і можуть бути вирішені у процесі розбудови його інфраструктури. Склад-

нішими є проблеми економіко-організаційного оформлення фондового ринку, вирішення яких пов'язане з інтенсивним засновництвом інвестиційних інститутів.

Інвестиційні інститути, по-перше, сприяють зниженню вартості операцій з фондовими цінностями при одночасному збільшенні їх кількості (ефект масштабу); по-друге, об'єднують заощадження дрібних інвесторів з метою здійснення значних інвестицій (ефект консолідації); по-третє, диверсифікують ризик, що неможливо зробити окремим власникам заощаджень самостійно (ефект страхування); по-четверте, переводять розрахунки з первинних цінних паперів на пізніші строки. При цьому суспільна економія полягає в тому, що посередники спрямовують кошти від кінцевого кредитора до кінцевого позичальника за нижчою ціною і швидше, ніж це було б у разі прямої і безпосередньої купівлі первинних цінних паперів кінцевими кре-

диторами. Така діяльність характерна для інституціональних інвесторів типу інвестиційних фондів та інвестиційних компаній.

В Україні нині започатковано новий клас фінансових посередників — інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). На наш погляд, це один із факторів вирішення проблеми поєднання інституціонального оформлення фондового ринку з інноваційною спрямованістю його розвитку. У сучасних умовах це є пріоритетним завданням.



Література

1. Закон України. "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" // ВВР України. — 2001. — № 21.
2. Цінні папери України. — 2002. — № 3. — С. 22.
3. *The Economist* — 2000. — June 30. — P. 7.