

В.В. Нікончук (Національний університет
Державної податкової служби України)

ФОНДОВИЙ РИНОК У СИСТЕМІ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ІННОВАЦІЙ ГЛОБАЛІЗОВАНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

У статті розглянуто процес інновацій інститутів, який тісно пов'язаний з інтеграційними процесами фінансової глобалізації. Визначено функції ринку цінних паперів в умовах фінансової глобалізації, які виражають особливості руху капіталу і прав власності у глобалізованій економіці.

Ключові слова: ринок цінних паперів, глобалізація фінансового ринку, інституціональні нововведення, фінансові інструменти.

Рис. 1. Літ. 10.

В.В. Никончук (Национальный университет
Государственной налоговой службы Украины)

ФОНДОВЫЙ РЫНОК В СИСТЕМЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИННОВАЦИЙ ГЛОБАЛИЗИРОВАННОГО РЫНКА

В статье рассмотрен процесс инноваций институтов, который тесно связан с интеграционными процессами финансовой глобализации. Определены функции рынка ценных бумаг в условиях финансовой глобализации, которые выражают особенности движения капитала и прав собственности в глобализированной экономике.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, глобализация финансового рынка, институциональные нововведения, финансовые инструменты.

V.V Nikonchuk (National University of Tax Revenue Office of Ukraine)

STOCK MARKET WITHIN THE SYSTEM OF INSTITUTIONAL INNOVATIONS OF THE GLOBALIZED MARKET

The article considers the process of institutions' innovations which is closely related to the integrative processes of financial globalization. Functions of a securities market under conditions of financial globalization are determined reflecting the peculiarities of capital flow and property rights in a globalized economy.

Keywords: stock market; globalization of financial market; institutional innovations; financial instruments.

Постановка проблеми. Глобалізація світового фінансового ринку супроводжується зміною його інституціональної структури, зростанням функціонального потенціалу і його значущістю в економічній системі.

Дослідження економічного розвитку в цьому контексті – це аналіз інновацій інститутів, тих інституціональних нововведень, які знижують транзакційні витрати і витрати виробництва, порівняно з альтернативними інституціональними структурами. Це вивчення інновацій інститутів, які уможливили укладання більш складних угод завдяки зниженню транзакційних (і виробничих) витрат цих обмінів.

Міжнародний ринок цінних паперів сформувався як відповідь на необхідність розширення джерел, масштабу й мобільності капіталу в умовах значних інституціональних обмежень його руху. Чинниками розвитку міжнародного ринку цінних паперів як альтернативи національним ринкам є слабке регулювання, низький рівень оподаткування, відносно низькі витрати розміщення,

інтеграція європейського ринку капіталу, рівність інституціональних умов для всіх учасників ринку. Ці чинники визначають не тільки логіку виникнення та розвитку цього сегмента, але й вибір емітентів у залученні інвестицій на цьому ринку на відміну або на додачу до національного ринку цінних паперів. Вирівнювання норм регулювання, оподаткування у процесі гармонізації інституціональних структур національних і міжнародних ринків знизить важливість цих чинників. Велике значення в цих умовах для розширення або зменшення міжнародного ринку цінних паперів зберігає місткість ринку, тобто потенційний масштаб залучення інвестицій, і зниження витрат трансакцій, у тому числі за рахунок інституціональних інновацій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Д. Норт [5] виділяє інститути, що безпосередньо знизили рівень трансакційних (і виробничих) витрат, а також інститути гарантії виконання контрактних зобов'язань. У першу групу інститутів виділені три типи інновацій, що впливають на розвиток фінансових ринків і мобільність капіталу на основі зниження витрат трансакцій.

Найважливіший інститут розподілу ризику, як довів Д. Норт [5], взаємопов'язаний з інститутом ринку цінних паперів і функціонує на основі фондових механізмів інтеграції (акціонерні товариства та їхні об'єднання).

Метою дослідження є аналіз типології інституціональних інновацій, що впливають на мобільність капіталу, та визначення функцій ринку цінних паперів в умовах фінансової глобалізації.

Основні результати дослідження. На основі наведених положень можна узагальнити типологію інституціональних інновацій. Економічний розвиток заснований на створенні і розвитку таких типів інституціональних інновацій, які ведуть до зниження витрат трансакцій на фінансовому ринку:

- організаційні нововведення, інструменти примусу виконання контрактів і адаптації (відхилення) до формальних інститутів;
- інновації, що знижують інформаційні трансакційні витрати;
- інновації інститутів, які трансформують невизначеність у ризик;
- інновації, що забезпечують вирівнювання норм діяльності всіх економічних суб'єктів.

Типологія інституціональних інновацій, які впливають на мобільність капіталу в узагальненому і систематизованому вигляді, наведена на рис. 1.

Ці інновації інститутів формують нові напрями інституціонального розвитку в економіці. До них у найбільш загальному вигляді можна віднести:

- створення нових інститутів забезпечення алокаційної ефективності ринку, тобто розподілу ресурсів;
- створення нових формальних і неформальних інститутів зниження трансакційних витрат;
- формування нових інструментів і механізмів пристосування економічних суб'єктів до діючої інституціональної системи, тобто адаптивно-ефективних та інструментальних інститутів;
- вирівнювання норм діяльності державних і ринкових інститутів на основі неперсоніфікованих законів;
- створення нових регулятивних інститутів, що погоджують дії інших інститутів різного типу: ринкових і неринкових, формальних і неформальних,

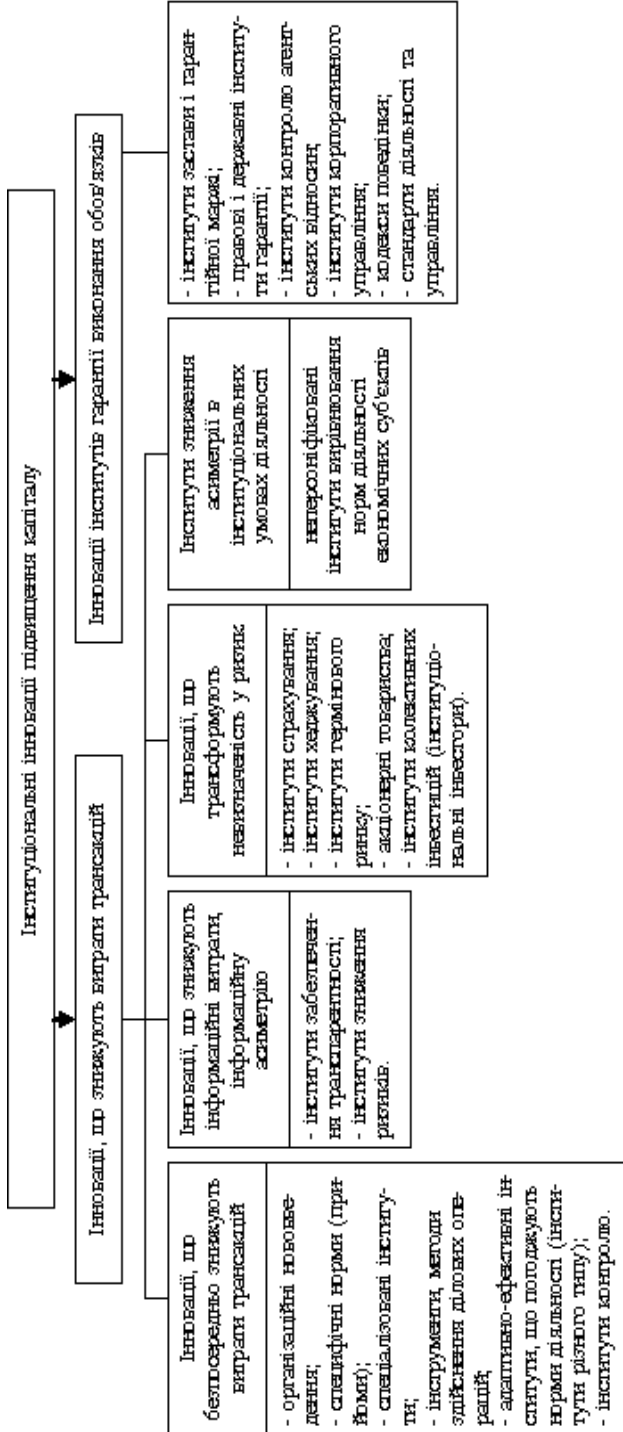


Рис. 1. Типологія інституціональних інновацій, що впливають на мобільність капіталу [6]

базових і додаткових, інструментальних, інститутів зниження витрат трансакцій і виконання зобов'язань;

- створення рівних інституціональних умов для економічних суб'єктів різного типу: держави, ринкових і неринкових типів організації, компаній і приватних осіб;

- створення інституціональних умов зниження ризиків недобросовісної поведінки та інформаційної асиметрії.

Ринок цінних паперів у логіці інституціонального розвитку є особливим інститутом, насамперед регулятивним. Разом з тим, як інституціональна інновація системного рівня і характеру він здатний забезпечити всі названі напрями інституціонального розвитку в економіці на основі системи своїх внутрішніх інститутів, фондових механізмів та інституціональних особливостей самого фондового ринку. Таким чином, функціонування фондового ринку створює багатогранний потенціал інституціонального розвитку економіки й економічного зростання.

В умовах збільшення масштабу операцій, їхньої дифузії в процесі фінансової глобалізації інновації ринку цінних паперів (інститутів зниження витрат трансакції та інститутів гарантії виконання контрактних зобов'язань) мають особливе значення. У цих умовах розвиток інститутів гарантії виконання зобов'язань припускає узгодження норм і правил (тобто інститутів) різного рівня дій: міжнародного, регіонального, національного. Крім того, поява інститутів розподілу ризику, зокрема страхування, а потім і інших, вимагала внесення до самого інституту гарантії виконання угод принципу розкриття інформації, причому як виняткового [5].

Отже, процес інновацій інститутів тісно пов'язаний з інтеграційними процесами в логіці процесу фінансової глобалізації. Інтеграція фінансового ринку припускає високий ступінь інтеграції в економіці та політиці, але в умовах конкуренції основних світових економічних центрів (Північна Америка, Західна Європа і Південно-Східна Азія) реальні процеси призводять до регіональної фрагментації, створення регіональних фінансових ринків цих блоків. Регіоналізація породжена інтеграцією, але одночасно регіональна фрагментація стримує процес глобалізації [9], зберігаючи стійку поліцентристську структуру фінансового ринку.

Така структура зв'язків фінансового ринку відтворюється на світових, регіональних і національному рівнях. Інакше кажучи, характеризується фрактальністю. При цьому інтеграція в межах транснаціональних корпорацій підсилює прямі і зворотні зв'язки фінансової системи та її ринків з економічною системою в цілому. Ці зв'язки формуються як між сферами економіки «по вертикалі», так і між товарними й фінансовими ринками «по горизонталі». Таким чином, ця інтеграція в різних «площинах» і на різних рівнях економічної системи виконує роль стабілізаційного механізму не тільки у фінансовій, але й в економічній системі в цілому.

Динамічний розвиток фінансово-промислових груп та інших інтегрованих корпоративних структур обумовлений їхньою здатністю інтерналізувати відносини та зв'язки ринку капіталу у свою внутрішньофірмову систему відносин. У періоди зростання цей механізм альтернативний і комплементарний,

взаємопов'язаний з ринковим механізмом переливу капіталу, у періоди кризи саме він стає основою стабілізації й зростання економічної діяльності інтегрованих компаній. Проявляючи стійкість у період кризи, такі компанії самі стають «вбудованими стабілізаторами» економічної системи, підтримуючи, разом з тим, стійкість і ринків, на яких здійснюють діяльність ці компанії, їхні дочірні і структурні підрозділи, а також афілійовані з ними суб'єкти господарської діяльності. Більше того, вони здатні долати негативні наслідки фінансових обмежень, інституціональних норм, які стримують їхнє зростання.

Ці висновки підтверджуються емпіричними дослідженнями відмінностей у впливі фінансових обмежень на зростання транснаціональних корпорацій і локальних фірм. Філії ТНК США в цих умовах збільшують продажі, активи та інвестиції значно більше, ніж локальні фірми. Ключовим для нашого дослідження є висновки про те, що збільшення ролі ТНК обумовлено їхньою здатністю використовувати внутрішні ринки капіталів для капіталізації доходів. Обмежені інвестиційні можливості локальних фірм призводять до збільшення їхнього фінансового левериджу і зниження можливостей зростання їхньої капіталізації, тоді як доступ до інвестиційних ресурсів ТНК знімає ці обмеження для філій ТНК. Крім того, як у періоди валютних криз, так і після них центральні компанії можуть робити інвестиційні вливання у філії.

Ці результати показують іншу, особливу роль прямих іноземних інвестицій через механізм інтегрованих структур на ринках, що розвиваються, де ТНК проводять свою економічну діяльність під час фінансових криз, тоді як локальні фірми більш обмежені в можливостях свого зростання.

Таким чином, існує взаємозв'язок зростання компаній, його стійкості до фінансових обмежень і криз, з інтегрованою формою організації їхньої діяльності й можливістю інтерналізації відносин ринку капіталу.

Інший висновок, який випливає зі сказаного, такий: капіталізація компанії залежить від наявності двох розвинених механізмів її формування: ринкового і капіталізації прибутку в інтегрованій компанії. Інакше кажучи, зростання капіталізації компанії базується на комплементарності розвинених фондovих і нефондових механізмів капіталізації прибутку.

Оскільки економіка характеризується фрактальністю і її інституціональна структура являє собою комплементарну сукупність ринкових і неринкових інститутів, то її економічне зростання й зростання капіталізації опираються також на комплементарність системи ринків, неринкових інститутів та інтегрованих компаній (які функціонують як на основі принципів ієрархії, так і на основі проміжного між ієрархією і ринком способу організації економічної діяльності).

Висновки та перспективи розвитку. Отже, відмінності об'єкта регулювання, зважаючи на підходи, які лежать в основі економічної політики, визначають відмінності стратегічних і тактичних заходів, які в межах неокласичного та монетарного підходів можуть виконувати тактичні завдання і є тактичними заходами. Заходи щодо інституціонального розвитку економіки вирішують клас стратегічних завдань і є стратегічними. Інституціональні інновації та заходи щодо їхнього створення є основою і визначають напрями стратегії економічного розвитку.

1. Батунін М.К. Співвідношення фондового ринку та ринку цінних паперів // Господарське право. – 2006. – №5. – С. 109–112.
2. Беляев А.А. Системология организации: Учебник / Под ред. проф. Э.М. Короткова. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 219 с.
3. Бившев Р.А., Волошина О.О. Етапи становлення та розвитку фондового ринку. – М.: Аналітика-Пресс, 2008. – 156 с.
4. Кирута А.Я. Институциональное ядро экономики // Центр социально-экономических измерений РАИ и ФСГС. – 2002. – №2 // www.hse.ru.
5. Норт Д. Институції, інституційна зміна та функціонування економіки. – К.: Основи, 2000. – 198 с.
6. Разумова В.В. Неинституциональная экономическая теория: Учебное пособие. – М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 2005. – 338 с.
7. Шапран В. Інформаційна концепція розвитку фондового ринку: чи підтримують її в Україні? // Цінні папери України. – 2002. – №11. – С. 8–21.
8. Шаститко А. Транзакційні издержки (содержание, оценка и взаимосвязь с проблемами трансформации) // Вопросы экономики. – 1997. – №7. – С. 76–77.
9. Эрроу К. Возможности и пределы рынка как механизма распределения ресурсов // THESIS. – 1993. – Вып. 1, Т. 1. – С. 53–58.
10. Bromley, D. (1989). Economic Interests and Institutions: the Conceptual Foundations of Public Policy. N.Y. 110 p.

Стаття надійшла до редакції 26.01.2012.

КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26
E-mail: book@nam.kiev.ua
тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Журнал «Я, студент». Підписний індекс: 48377.

Засновник і видавець: «Національна академія управління»

Журнал «Я, студент» — це журнал для студентів всіх поколінь. Це гасло чітко висвітлює тематику журналу. Протягом дванадцяти років з часу заснування журнал знайомив своїх читачів з цікавими подіями студентського життя, спогадами минулих та сподіваннями майбутніх студентів.

В журналі постійно друкуються інтерв'ю з видатними особистостями України у галузях науки, культури та політики, обговорюються новинки музичного, книжкового та інформаційного ринків, цікаві історії з життя КВН.

Журнал «Я, студент» завжди дає цікаві та корисні поради щодо моди, ділового етикету, пошуку роботи тощо. В журналі регулярно розповідається про студентське життя молоді в різних куточках земної кулі.