

*В. М. Пердейчук,
старший викладач кафедри фінансів, ПВНЗ "Буковинський Університет", м. Чернівці*

ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ ІНСТИТУТІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

FORMING OF INFORMATIVE INSTITUTES IS AT THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE
ANNOTATION

У статті проаналізовано формування інформаційних інститутів під дією ринкового механізму. Доведено, що функції, які інформаційні інститути виконують на фінансовому ринку, полягають у зменшенні невизначеності, а отже, і в економії трансакційних витрат.

In the article, forming of informative institutes is analysed under the action of market mechanism. It is well-proven that functions, what informative institutes execute at the financial market, consist in diminishing of vagueness and, consequently, and in the economy of transaction charges.

*Ключові слова: фінансовий ринок, інформаційні інститути, трансакційні витрати.
Key words: financial market, informative institutes, transaction charges, indexes.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

На сучасному етапі розвитку фінансових ринків, особливо на регіональному рівні, стає зрозуміло, що формування відповідних інформаційних інститутів під дією ринкового механізму відбувається надто повільно. Тому їх рівень розвитку у низці регіонів не відповідає потребам учасників фінансових відносин, що залишає такі регіони на периферії фінансових процесів. У той же час саме регіональний зріз функціонування інформаційних інститутів є найбільш важливим для залучення інвестицій та кредитних ресурсів в економіку регіону для забезпечення його розвитку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В економіку поняття "інституту" прийшло із соціальних наук, зокрема із соціології. Т. Веблен, який один з перших, вжив термін "інститут" у соціологічній теорії. Подібне визначення інститутів дають і сучасні дослідники. Так, Д. Норт визначає соціальний інститут як "правила гри в суспільстві, або, більш формально, це обмеження, сконструйовані людьми, щоб надавати форму людській взаємодії" [10]. Аналогічну позицію щодо подвійності інститутів займає й такий відомий інституціоналіст, як Дж. Коммонс. Він підкреслює, що інститути, з однієї сторони, створюють можливості для здійснення будь якої діяльності, а з іншої — обмежують дії індивідів [2].

Важливим для розуміння суті інститутів, особливо інформаційних, є усвідомлення та врахування того, що обмін в економічній системі завжди здійснюється з особливим видом витрат, які виникають у процесі координації — так званими трансакційними витратами. Поняття трансакційних витрат було введено Нобелівським лауреатом Р. Коузом у 30-ті роки в його статті "Природа фірми" та розвинуте в більш пізніх роботах [4]. Воно було використане для пояснення існування таких протилежних ринку неринкових ієрархічних структур, як фірми. Утворення останніх Р. Коуз пов'язував з їх відносними перевагами в плані економії на трансакційних витратах [3].

У рамках сучасної економічної теорії трансакційні витрати мають безліч трактувань, іноді діаметрально протилежних. Так, К. Ерроу визначає трансакційні витрати як витрати експлуатації економічної системи (він порівнював дію трансакційних витрат у економіці з дією тертя у фізиці) [3]. Існують і інші підходи до розуміння сутності трансакційних витрат (детальний їх огляд здійснено, наприклад, в [9]).

НЕВИРШЕНІ РАНІШЕ ЧАСТИНИ ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Проте, незважаючи на відмінність у підходах до сутності трансакційних витрат серед економістів, найбільш важливо те, що всі вони сходяться на тому, що трансакційні витрати виникають там, де потрібні координації дій економічних агентів. Недостатньо дослідженим є роль інститутів у зменшенні трансакційних витрат економічних агентів під час здійснення тих чи інших операцій.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження ролі фінансових інститутів у зменшенні трансакційних витрат економічних агентів під час здійснення тих чи інших операцій.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Потрібно зазначити, що існують різні по природі трансакційні витрати, тому логічно очікувати, що інститути певного типу (у контексті даного дослідження — інформаційні інститути) дозволяють знизити не абсолютно всі види трансакційних витрат, а витрати одного чи двох типів. В принципі, у даному контексті, можливо, є навіть конкуренція інститутів за зниження певного виду трансакційних витрат, але даний аспект виходить за межі предмету даної статті.

Розрізнення базових інститутів та інституційних форм дозволяє відособити глибинні відносно постійні структури інституційного середовища від його зовнішнього, динамічного змінного "поверхневого" шару, який

становлять інституційні форми. Базові інститути утворюють своєрідний "кістяк", скелет суспільства, вони задають найбільш загальні характеристики соціальних ситуацій, визначають спрямованість колективних і індивідуальних людських дій. Базові інститути складаються історично, у ході взаємодії соціуму, що організовується, з умовами зовнішнього середовища. Вони є "соціальними технологіями", що стійко закріпилися, мають визначальний характер для подальшого розвитку суспільств [6].

Проблема розділення інституційних форм і інституційної структури була поставлена О. І. Ананьїним у 1996 році. Він розмежував їх таким чином. Інституційні форми економічної діяльності, по Ананьїну, — це емпірично спостережувані явища, такі, як організації з їх сталим порядком роботи (рутиною), правові і адміністративні норми, формальні і неформальні канали комунікації, інформаційні потоки та ін. На відміну від них, інституційну структуру економіки він визначає як сукупність інституційних відносин, що направляють хід економічних процесів. Серед них соціальні і ціннісні структури, владні і організаційні системи, поведінкові стереотипи і культурні норми [1].

Проте, незважаючи на плідність підходу до інститутів як складних структур, на нашу думку, його потрібно удосконалити. Відносити організації до інституційних форм є не цілком коректно. Адже форм (схем) організації процесів та процедур значно менше, ніж фірм чи інших організаційних утворень. Тому більш адекватною є трирівнева структура інституту (рис. 1).

1-й рівень — базовий рівень інституту — система правил (наборів) дій, спрямованих на зниження того чи іншого виду трансакційних витрат, — це своєрідний базис інституту.

2-й рівень — інституційні форми — конкретизація базового інституту (наприклад, на рис. 1 як інституційні форми базового інституту кредитоспроможності наведено: а) пряма оцінка кредитоспроможності (оцінюється за різними методиками); б) кредитні історії (при цьому кредитоспроможність не оцінюється, а визначається за "якістю" взаємовідносин позичальника з кредитними установами); в) кредитні рейтинги (надійність суб'єкта як позичальника визначається на засадах фундаментального аналізу).

3-й рівень — інституційна інфраструктура — конкретні типи організацій, які реалізують ті чи інші інституційні форми.

Поняття базових інститутів дозволяє відособити глибинні, відносно постійні структури інституційного середовища від її зовнішнього, динамічного змінного "поверхневого" шару.

Таким чином, одна з головних функцій, яку інформаційні інститути виконують на фінансовому ринку, полягає в зменшенні невизначеності, а отже, і в економії трансакційних витрат. Інформаційні інститути, забезпечуючи економічних агентів необхідною інформацією, сприяють формуванню сумісних один з одним очікувань

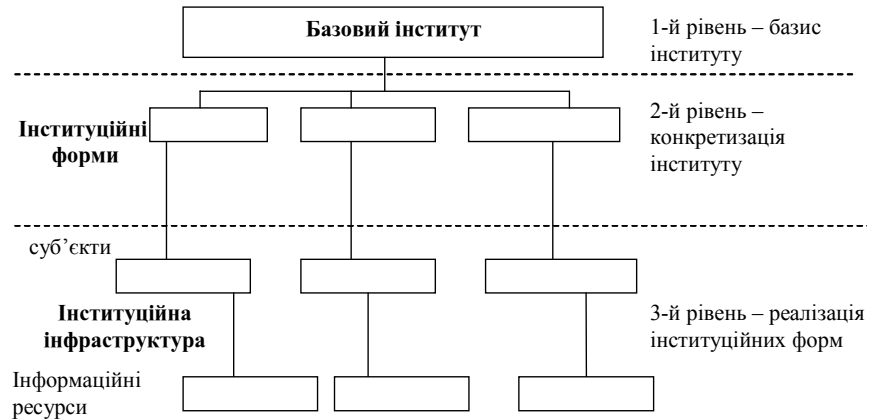


Рис. 1. Трирівнева структура інституту

Джерело: розроблено автором.

та дій, що обумовлюють, у свою чергу, координацію дій і досягнення взаємовигідного результату.

Потрібно відзначити, що базові інститути є загальнонаціональними. Проте на регіональному рівні можливі відмінності в реалізації інституційних форм базових інститутів і, особливо, інформаційної інфраструктури. Тому, виходячи з предмету дослідження, у даній роботі особлива увага буде зосереджена на ефективності функціонування тих чи інших форм реалізації базових інститутів.

Потрібно відзначити, що незважаючи на широту ознак класифікації інститутів (значна їх кількість розглянута в дисертаційному дослідженні Н.М. Логачової [8]), насправді у фаховій літературі відбувається змішування базових інститутів, інституційних форм та інституційної інфраструктури. Зокрема, зазначеною авторкою як вид інфраструктурних інститутів виокремлюються біржі, ярмарки, маркетингові агентства, аудиторські фірми, які є насправді елементами інфраструктури відповідних інститутів.

Процес інформаційного наповнення фінансового ринку можна представити трьома етапами (рис. 2).

Зворотні зв'язки на рис. 2 означають спрямування процесу інформаційного наповнення фінансового ринку самим ринковим механізмом. Так, продукування первинної інформації, яка не затребувана ні на етапі формування комплексних інформаційних масивів, ні на етапі створення аналітичних та прогнозних матеріалів просто,

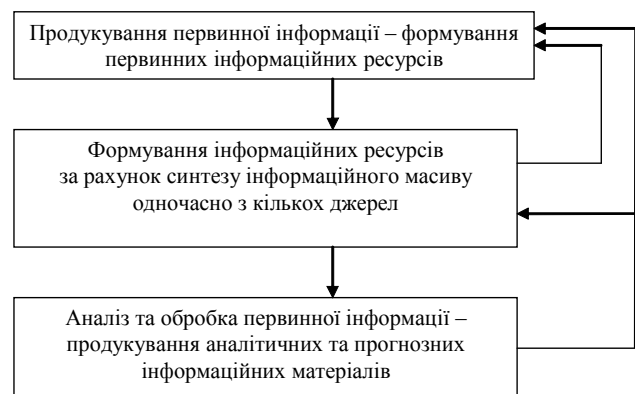


Рис. 2. Основні етапи процесу інформаційного наповнення фінансового ринку

Джерело: розроблено автором.

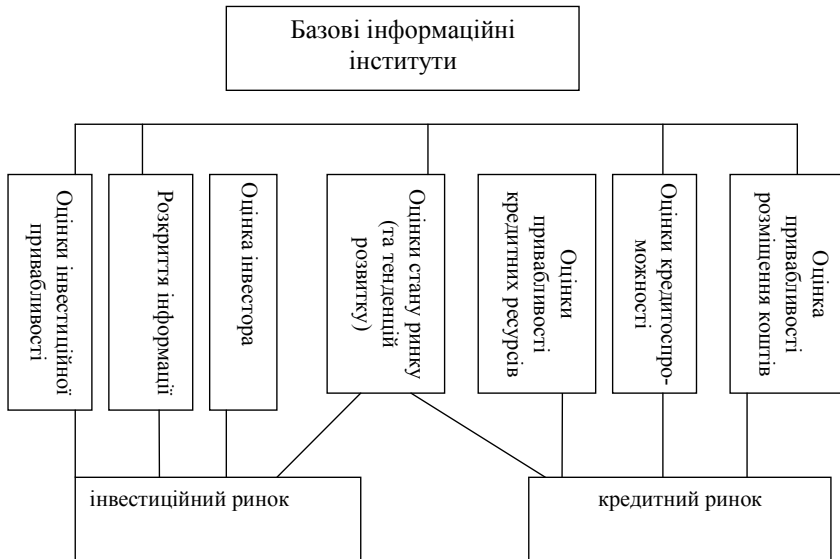


Рис. 3. Набір базових інформаційних інститутів фінансового ринку

Джерело: розроблено автором.

немає сенсу. Аналогічно при формуванні комплексних інформаційних масивів буде найбільш ефективним, якщо максимально враховувати запити їх споживачів — суб'єктів, які здійснюють аналіз та обробку інформації, створюють аналітичні та прогнозні матеріали, або ж приймають рішення щодо операцій на фінансовому ринку самостійно.

ла гри" в банківському секторі, який є одним з основних сегментів фінансового ринку. Типовим для ЦБ є оприлюднення офіційного курсу валют та облікових ставок. Інститут валютного курсу задає правила поведінки учасників фінансового ринку, які оперують різними валютами, і, без сумніву, є одним з найважливіших інформаційних інститутів на фінансових ринках. Проте, ЦБ продукує, як правило, інформацію на національному рівні. Тому, вважаємо, детально спинятися на їх інформаційній діяльності в рамках даної роботи недоцільно, зазначимо лише, що ЦБ всіх розвинутих країн, крім первинного продукування інформації фінансового характеру, також виступають в якості суб'єктів, що формують комплексні інформаційні масиви стосовно макроекономічних показників, а також розміщують на своїх інформаційних ресурсах аналітичні (рідше — прогнозні) матеріали. Позитивним моментом у даному аспекті є наступний: таку практику в останні роки перейняв і НБУ, сайт якого зазнав значних позитивних змін за останні 3—5 років у плані інформаційного наповнення.

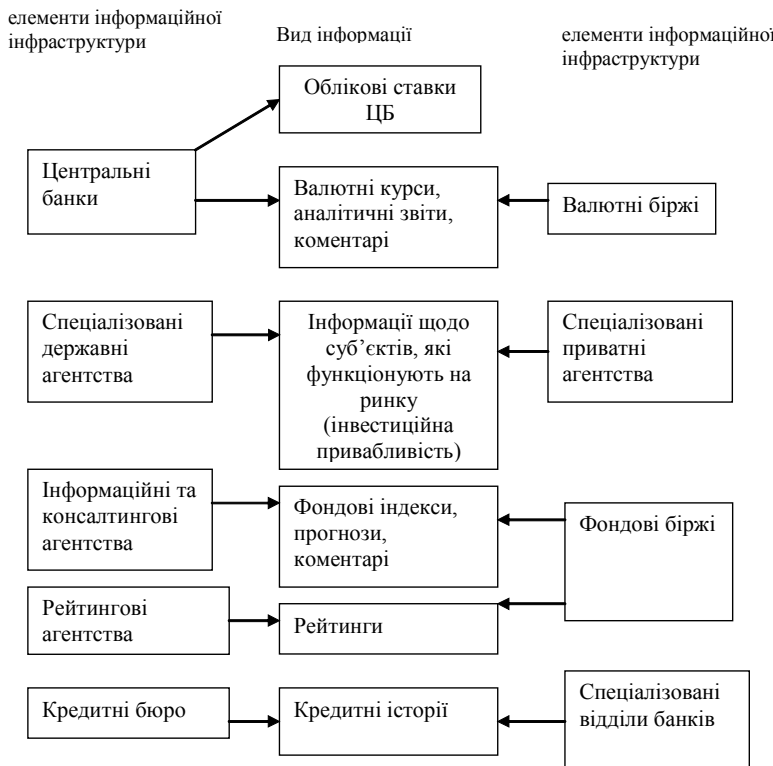


Рис. 4. Основні елементи інформаційної інфраструктури, що продукують інформацію на фінансовому ринку

Джерело: розроблено автором.

Як відображено на рис. 4, організаціями, які продукують інформацію щодо валютних курсів, є і валютні біржі. Така їх функція є природною, оскільки саме на них відбуваються процеси купівлі-продажу валюти, де й встановлюється ціна за рахунок ринкового механізму. Додатково слід зазначити, що у випадку, коли в країні значна кількість іноземної валюти перебуває поза межами комерційних банків та інших фінансових установ, може виникнути ситуація існування "тіньового курсу", за яким здійснюються обмінні операції на тіньовому валютному ринку. Наявність значної кількості іноземної валюти поза банками

та іншими фінансовими установами значно знижує достовірність аналітичних та прогнозних матеріалів. Так, за даними аналітиків фінансових ринків, на руках у населення України в 2011 році знаходиться понад 60 млрд дол. [6]. Це, на нашу думку, створює передумови значених інформаційних асиметрій на валютному сегменті фінансового ринку.

На всіх без винятку фондових ринках відмічається наявність інфраструктури інформаційних інститутів. Існування великої кількості рейтингових агенцій у розвинених країнах зумовлене, зокрема, тим, що аналітичні інформативні продукти мають різні підходи до аналізу інформації. Проте остаточний рейтинг, який надається для користування, має всебічне обґрунтування за кількісними і якісними характеристиками.

Важливою складовою інформаційного наповнення фінансового ринку є відомості про суб'єктів, які функціонують на фінансовому ринку (зокрема емітентів цінних паперів), у рамках інституту розкриття інформації.

Інформаційна і інформаційно-аналітична діяльність є основним видом діяльності для інформаційно-аналітичних агентств. Переваги використання даних інформаційних агентств полягає в їх більшій об'єктивності завдяки незацікавленості в "поліпшенні" показників окремої компанії або банку, а також у більшій повноті аналізу внаслідок використання великих масивів інформації. Ще однією особливістю даного елемента інфраструктури інформаційних інститутів є те, що інформаційно-аналітичні агентства можуть надати економічному суб'єктові прогноз ситуації або поведінки якого-небудь окремого параметра для можливості самостійного прогнозування.

Збором і наданням фінансово-економічної інформації часто займаються консалтингові (консультаційні) фірми. Їх інформаційні продукти не тільки професіональніші, ніж у безпосередньо господарюючих суб'єктів або фірм-посередників, але і відповідають певним загальноприйнятим стандартам. Проте, на наш погляд, для консалтингових фірм наявність інформаційних продуктів — лише додаткова послуга для клієнтів, що часто призводить до неповноти інформації в їх бюлетенях.

Що стосується спеціалізованих газет і журналів, веб-серверів, то це елементи інфраструктури, які більше поширюють інформацію, яка становить інформаційне наповнення фінансового ринку, ніж її продукують.

Результатами функціонування аналітичних агентств є наступні інформаційні продукти:

- цінова інформація;
- індикатори ринку;
- експрес-коментарі учасників ринку;
- аналітичні огляди;
- економічні (зокрема фінансові) новини;
- соціально-політичні новини.

На наш погляд, діяльність даних інфраструктурних елементів інформаційних інститутів (інформаційно-аналітичних агентств, консалтингових фірм і спеціалізованих інформаційних ресурсів) повинна забезпечувати "прозорість" і передбачуваність фінансового ринку, за рахунок надання його учасникам об'єктивної інформації.

Проте подібної інформації не завжди буває достатньо. Іноді потрібна оцінка показників надійності або достовірності звітності економічних суб'єктів. Незалежною експертизою фінансової та іншої документації займаються аудиторські і аудиторсько-консалтингові фірми. Аудиторська перевірка може бути обов'язковою (у випадках, прямо вказаних законодавством) або ініціативною. Результатом аудиторської перевірки є аудиторський висновок (він складається з ввідної, аналітичної і підсумкової частин). Саме підсумкова частина адресується акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам і будь-яким споживачам фінансової інформації.

Діяльність за оцінкою показників надійності діяльності господарюючих суб'єктів або інструментів їх діяльності здійснюють рейтингові агентства. Так, наприклад, дані інфраструктурні елементи інформаційних інститутів можуть визначати рейтинг цінних паперів за показниками надійності прибутковості, ліквідності. Привласнення рейтингу цінному паперу дозволяє інвесторам оцінити якість, ризик того або іншого інструменту, а також кредитоспроможність емітента. У свою чергу, емітенту наявність рейтингової оцінки дозволяє оцінити власну конкурентоспроможність на ринку цінних паперів і забезпечує доступ до різних джерел фінансування.

На розвинених фінансових ринках існує механізм фінансових консультантів, які забезпечують інвесторів необхідною інформацією. Найвідомішими консультантами з фондового ринку є компанії Bloomberg, Reutuen, Thompson, Zchak. Головна їхня функція — надання оперативної інформації з докладним аналізом ситуації на ринку. Як правило, консультаційні компанії пропонують своїм клієнтам такий спектр інформації: політичні новини та їхній вплив на ситуацію на фондовому ринку, економічні новини, загальні фінансові новини. Окремо подається інформація про загальну ситуацію на фондовому ринку та інформація у розрізі головних сегментів фондового ринку.

В Україні такого роду послуги знаходяться в зародковому стані і, як правило, надаються консалтинговими та інвестиційними агентствами.

Обов'язково консультанти надають докладну інформацію про технічний та фундаментальний аналіз окремих цінних паперів. У зарубіжній практиці приватний інвестор має змогу отримати кваліфіковану інформацію про ситуацію як на ринку в цілому, так і з окремих видів цінних паперів. Консультаційні компанії надають свою інформацію частково безоплатно, а частково платно. Частка платної інформації охоплює не менше 70% від усієї інформації [11]. Подання інформації провадиться як шляхом особистого спілкування із консультантом телефоном, так і через Інтернет. Клієнт має змогу вибрати шлях, який для нього привабливіший. Така система дуже приваблива для інвестора, але, на жаль, її використовують тільки розвинені країни. В Україні такого роду послуги виключно платні.

Потрібно зазначити, що в низці країн інформаційні інститути були запозичені з інших інституційних середовищ. Слід погодитися з В.М. Полтеровичем, що в конкретному соціумі спонтанне виникнення інститутів, у тому числі й інформаційних, є явищем досить рідкісним

[7]. Основна частина інститутів, у тому числі й інформаційних, формується в конкретній соціально-економічній системі або за рахунок так званої "дифузії інститутів" (термін В.М. Полтеровича), або ж за рахунок цілеспрямованого впровадження (за В.М. Полтеровичем — трансплантації). Виходячи з того, що інститути мають трирівневу ієрархічну структуру, потрібно доповнити В.М. Полтеровича, що впровадження здійснюється на всіх трьох рівнях: базового інституту, інституційних форм та інституційної інфраструктури.

Так може впроваджуватися базовий інститут, якщо такого не існувало (наприклад, інститут розкриття інформації у випадку України чи інститут кредитоспроможності).

Може впроваджуватися певна інституційна форма на додачу до вже існуючих інституційних форм, через які реалізується базовий інститут у конкретному суспільстві. У випадку кредитоспроможності першою інституційною формою було впроваджено пряму оцінку кредитоспроможності, лише згодом почала впроваджуватися друга — кредитні історії, ще пізніше розпочався процес впровадження у практику діяльності на фінансовому ринку рейтингів.

Нарешті, на третьому рівні можуть впроваджуватися ті чи інші елементи інституційної інфраструктури: наприклад, кредитні бюро чи рейтингові агентства.

Дифузія інститутів відбувається спонтанно і часто повільно. Тому в практиці суб'єктів, які управляють соціально-економічними системами (як правило урядами), для розвитку інституційного середовища застосовується цілеспрямоване (директивне) впровадження інститутів на всіх трьох рівнях.

Загалом зазначимо, що сучасний фінансовий ринок як комунікативна система не може існувати без інформаційних інститутів. Вони закладають основу поведінки економічних агентів, координують і узгоджують їх дії. Періодичні кризи, а на фінансових інститутах вони напевно є найбільш частими в порівнянні з іншими ринками, вказують, що оптимальний набір інформаційних інститутів ще не сформовано навіть на розвинутих фінансових ринках. Тим більш складно сформувати такий набір на ринках, де процес впровадження базових інститутів, їх інституційних форм та елементів інфраструктури має нетривалу історію.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз підходів щодо ролі інститутів в економіці дозволив уточнити структуру інститутів та виокремити три рівні їх структури: 1-й рівень — базовий рівень інституту — система правил (наборів) дій, спрямованих на зниження того чи іншого виду трансакційних витрат; 2-й рівень — інституційні форми — конкретизація базового інституту; 3-й рівень — інституційна інфраструктура — конкретні типи організацій, які реалізують ті чи інші інституційні форми. Виходячи з запропонованої структури інститутів, інформаційний інститут можна визначити як систему норм, які втілюються у конкретних інституційних формах та реалізуються за допомогою інституційної інфраструктури, визначають і обмежують набір альтернатив, що є у розпорядженні суб'єктів, що здійснюють діяльність на фінансовому ринку. Одна з головних функцій, яку інформаційні інститути виконують на фінансовому ринку, по-

лягає в зменшенні невизначеності, а, отже, і в економії трансакційних витрат. У цьому, на нашу думку, виявляється економічна суть інформаційних інститутів, а соціальна суть полягає в мотивації і стимулюванні економічних суб'єктів фінансового ринку до взаємодії.

Встановлено, що базовими інформаційними інститутами фінансового ринку є оцінка інвестиційної привабливості; оцінки кредитоспроможності, оцінка стану ринку (та тенденцій розвитку); оцінка стану макросередовища; оцінка надійності інформації; оцінки купівельної здатності. Кожен з базових інститутів проявляється в певних інституційних формах, які реалізуються за допомогою відповідних елементів інституційної інфраструктури

Література:

1. Ананьин Ю.А. Концепция экономической трансформации постсоветского общества (некоторые методологические уроки) / Ю.А. Ананьин // Мировая экономика и международные отношения. — 1996. — № 6. — С. 15—18.
 2. Васильева Е.Э. Институционализм как альтернатива неоклассической и марксистской экономической теории / Е.Э. Васильева [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.institutional.narod.ru.
 3. Эрроу К. Дж. Возможности и пределы рынка как механизма распределения ресурсов [Электронный ресурс] / К. Дж. Эрроу // THESIS. — 1993. — Вып. 2. — С. 53—68. — Режим доступа: http://igiti.hse.ru/data/151/314/1234/2_1_3Arrow.pdf
 4. Коренева Н.О. Статистичне забезпечення аналізу інвестиційної привабливості регіонів України: дис. канд. екон. наук: 08.00.10 / Н.О. Коренева; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2008. — 209 с.
 5. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за січень-червень 2012 року [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://ukrstat.gov.ua>. — Назва з екрану.
 6. Кондратьєва Н. Чи впаде гривня, визначить Європа / Н. Кондратьєва [Електронний ресурс] / Н. Кондратьєва. — Режим доступа: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2011/11/01/257322>
 7. Полтерович В. М. Трансплантация экономических институтов / В.М. Полтерович // Экономическая наука современной России. — 2001. — №3. — С. 24—50.
 8. Логачева Н.М. Социально-экономические условия развития инфраструктурных институтов рыночной экономики: дис. канд. екон. наук: 08.00.01 / Н.М. Логачева. — М.: 2005. — 198 с.
 9. Маммаева Д.С. Взаимодействие банковского и реального секторов экономики: стимулирование инвестиционной активности / Д.С. Маммаева // Деньги и кредит. — 2010. — № 8. — С. 43—47.
 10. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт // Фонд экономической книги "Начала". — М.: 1997. — С. 45.
 11. Hellwig M. Market Discipline, Information Processing, and Corporate Governance / M. Hellwig // Working Paper Series of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods. — 2005. — № 19. — 24 p. — Режим доступа: <http://www.gesy.uni-mannheim.de/dipa/155.pdf>
- Стаття надійшла до редакції 22.01.2013 р.*