
ІНСТИТУЦІЙНА ДИНАМІКА ФОНДОВОГО РИНКУ: СУТЬ І ФОРМИ

АРХІЄРЕЄВ Сергій Ігорович, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри загальної економічної теорії Національного технічного університету "Харківський політехнічний інститут"

ЗІНЧЕНКО Ярослав Васильович, аспірант кафедри економічної теорії Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна

The classification of basic forms of stock market institutional development has been presented. Their connection with the stages of its formation and development has been analysed. It has been grounded that both during formation and during development stock market passes two phases of institutionalization. The conception of expansive institutional development has been proposed and its essence has been disclosed.

Представлено класифікацію основних форм інституційної динаміки фондового ринку і проаналізовано їх зв'язок з етапами його формування і розвитку. Обґрунтовано, що як при формуванні, так під час розвитку фондовий ринок проходить дві фази інституціоналізації. Запропоновано поняття експансивного інституційного розвитку і розкрито його суть.

Ринкова трансформація поставила перед ученими-економістами багато проблем, від розв'язання яких залежить як розвиток економічної науки, так і соціально-економічне життя суспільства. Найважливішою з них є проблема інституційних перетворень, і про це говориться у ряді робіт вітчизняних дослідників. Зокрема, вважається, що інституційна трансформація первинна у відношенні до інших напрямів постсоціалістичних реформ, а інституційним підходам належить визначальна роль у їх проведенні [1, с. 32; 2, с. 706]. Висока теоретична значимість даної проблематики передбачає необхідність розробки чіткої класифікації форм інституційної динаміки, яка могла б виступити складовою методологічної бази інституційних досліджень. Цю проблему не можна вважати повною мірою розв'язаною, а відтак, вона потребує проведення відповідного дослідження. На наш погляд, за основу подібного дослідження слід взяти аналіз інституційної динаміки фондового ринку, оскільки він є найважливішою складовою економічної системи, схильною до високоактивних інституційних перетворень, які достатньо повно відображають загальні закономірності їх протікання. Метою даної роботи є проведення класифікації основних форм інституційної динаміки фондового ринку і розкриття їх суті.

Інституційна динаміка фондового ринку – багатоплановий процес, який на практиці має різні форми свого прояву. Основою інституційної динаміки є інституціоналізація – процес формування і перетворення інституційної структури ринку, що протікає у єдності інститутоутворюючих та інститутоперетворюючих процесів та їх втілення у реальних економічних процесах (інституційна структура – система взаємопов'язаних інститутів – принципів, норм і правил поведінки суб'єктів). У даному визначенні відображено дві найважливіші сторони інституційної динаміки фондового ринку: рух інституційної структури як такої (її формування в цілому або перетворення окремих складових) і наповнення інституційними змінами, що відбуваються, економічних процесів, які безпосередньо пов'язані з мобілізацією і трансформацією капіталу завдяки механізмам фондового ринку. Обидві ці складові інституціоналізації взаємопов'язані та взаємозалежні, однак провідна роль належить першій з них. Саме вона визначає напрямок і характер

інституційної динаміки фондового ринку. Економічні процеси, що властиві другій складовій інституціоналізації, надають інституційним перетворенням зовнішньої, закінченої форми.

Таким чином, можна говорити про існування двох фаз інституціоналізації фондового ринку, кожна з яких відповідає описаним вище її складовим. Для більш повного розуміння суті форм інституційної динаміки фондового ринку необхідно зіставити зміст фаз інституціоналізації з основними етапами його динаміки – формуванням і розвитком. Дійсно, як було показано авторами [3, с. 72, 75], інститутам належить визначальна роль у формуванні та розвитку фондового ринку. Відтак, інституціоналізація, яка складає основу останніх, тісно пов'язана з усіма явищами єдиного процесу динамічних перетворень ринку, а тому не може розглядатися ізольовано, без урахування цих зв'язків і взаємозалежностей.

Зупинимося спочатку на характеристиці основних форм інституційної динаміки на етапі розвитку фондового ринку, оскільки саме на ньому вони проявляються найбільш повно. Традиційно вважається, що кількісні зміни обумовлюють екстенсивний розвиток ринку, а якісні – інтенсивний. У той же час необхідно розрізняти поняття „розвиток” і „зростання”, яке також може бути екстенсивним та інтенсивним у залежності від кількісних або якісних змін, які лежать в його основі. Зростання є одним з аспектів розвитку і відрізняється від нього, перш за все, тим, що обов'язково повинне знаходити зовнішній вимір свого прояву. Наприклад, економічне зростання вимірюється на базі таких макроекономічних показників як валовий національний або валовий внутрішній продукт на душу населення, оскільки вони відображають кінцеві результати виробництва. Що стосується фондового ринку, то таким інтегральним індикатором може бути динаміка показника капіталізації або будь-якого загальнонаціонального фондового індексу.

На відміну від поняття „зростання”, термін „розвиток” відображає, перш за все, принципові зміни, що обумовлюють динаміку тих чи інших економічних процесів. Тому не можна вважати, що на простих кількісних змінах, що лежать в основі екстенсивного зростання, може базуватися будь-який шлях розвитку. На наш погляд, слід виділяти інтенсивний та експансивний шляхи розвитку. Для першого властиві глибинні зміни, які часто протікають у скритій, латентній формі. Під час експансивного розвитку відбувається розкриття внутрішньої суті таких змін, їх практичне втілення, завдяки чому вони одержують зовнішню форму свого вираження. Експансивний розвиток передбачає наявність і якісної, і кількісної складової, оскільки проявляється як завдяки глибинним, сутнісним змінам, так і завдяки їх кількісному накопиченню у ринковому середовищі.

Таким чином, можна констатувати, що інституційний розвиток фондового ринку виступає у формі інтенсивного і експансивного інституційного розвитку, тобто проходить дві фази. На першій фазі ринок зазнає якісних змін інституційної структури в цілому або окремих її складових. При цьому відбувається зародження, визрівання і формалізація (неформальне закріплення) щойно створених інститутів або змін, яких зазнають діючі інститути. На другій фазі відбувається розповсюдження створених інститутів або інститутів, що змінилися, на відносини між учасниками фондового ринку (фондові відносини), операції, що здійснюються ними, уливаються у їх практичну діяльність на фондовому ринку. Отже, інтенсивна та експансивна фази інституційного розвитку являють собою дві сторони єдиного процесу. Перша фаза – це етап сутнісних, глибинних змін інституційної структури, формування і закріплення її нових якісних характеристик. Друга фаза є логічним продовженням першої, оскільки на ній відбувається практична реалізація тих інституційних змін, внутрішня суть яких була закладена першою фазою.

Як видно, обидві фази інституційного розвитку базуються на якісних змінах інституційної структури. Природним наслідком такої динаміки фондового ринку є його інтенсивне інституційне зростання, тобто зростання, першопричиною якого є якісні зміни інституційної структури. Іншими словами, інтенсивне інституційне зростання – це кількісні зміни, що ґрунтуються на якісних змінах його інституційної структури. Навпаки, екстенсивне інституційне зростання передбачає розширення сфери дії існуючої інституційної структури при незмінності її якісних характеристик, тобто нарощування масштабів ринку

виключно за рахунок кількісних змін. Екстенсивне зростання базується на накопичених попередніх змінах ринку за відсутності будь-яких загальних або часткових перетворень інституційної структури, які б виступили його безпосередньою причиною. Наявність таких перетворень – відмінна риса інтенсивного зростання.

Таким чином, можна провести класифікацію основних форм інституційної динаміки на етапі розвитку фондового ринку з виділенням інтенсивного і експансивного розвитку як форм інституціоналізації та інтенсивного і екстенсивного інституційного зростання як двох можливих різновидів інституційного зростання.

Перейдемо тепер до розгляду основних форм інституційної динаміки на етапі формування фондового ринку. Враховуючи, що інститутам належить визначальна роль у функціонуванні ринку, можна з упевненістю стверджувати, що основою становлення фондового ринку є формування його інституційної структури. Саме цей процес і складає першу фазу інституціоналізації на етапі формування ринку. Однак цілком правомірним є питання: чи містять процеси формування фондового ринку експансивну складову, чи можна говорити лише про експансивний інституційний розвиток як про другу фазу етапу розвитку? Не без підстав на першу частину цього питання можна відповісти позитивно. Дійсно, процес формування ринку базується на формуванні його інституційної структури. Однак він не протікає ізольовано, без зв'язку з фондовими відносинами, їх суб'єктами та об'єктами. Завдяки тому, що у ході формування ринку „правила гри” створюються під час „гри”, експансивна складова не може не реалізовуватися у практичних діях суб'єктів ринкових відносин. Фондовий ринок зовсім не обов'язково повинен сформуватися, тобто стати цілісною системою, щоб інститути, що створюються, почали діяти, реалізовуватися на практиці. Більше того, експансивна складова необхідна для завершення процесів формування фондового ринку. Саме вона виступає засобом апробації ефективності інституційної структури, що формується, а також сигналізує про необхідність внесення коректив у окремі її елементи у ході формування.

Таким чином, доцільно говорити про існування двох фаз інституціоналізації фондового ринку на кожному з етапів його динаміки. При формуванні ринку перша фаза виступає у вигляді формування інституційної структури, а у ході його розвитку приймає форму інтенсивного інституційного розвитку. На обох етапах логічним продовженням першої фази є фаза експансивного інституційного розвитку. Відзначимо, що нами використовується один і той самий термін для позначення другої фази інституціоналізації у відношенні як до формування, так і до розвитку фондового ринку. З теоретичної точки зору, на першому етапі має місце скоріше експансивна складова формування фондового ринку, ніж експансивний інституційний розвиток, оскільки ринок іще не сформувався, а відтак, не вступив на шлях свого розвитку у повному сенсі цього слова. Але все-таки нами був обраний саме цей термін з наступної причини. Для фондового ринку в умовах ринкової трансформації характерна суперпозиція процесів формування і розвитку (ця обставина потребує окремого доказу, який не може бути наведений у межах даної роботи; зокрема, у статті [3] авторами було показано, що формування фондового ринку України на даний момент не завершено). Тому експансивна складова формування ринку і експансивний інституційний розвиток як друга фаза його інституційного розвитку зливаються у єдиний процес. Відтак, аналізувати їх необхідно не окремо, а як єдине ціле (звичайно, за винятком випадків, коли таке розділення необхідне). З не меншою підставою можна стверджувати, що при формуванні ринку, як і під час його розвитку, невід'ємною частиною його перетворень є кількісні зміни, які можуть приймати форму інтенсивного або екстенсивного інституційного зростання.

Таким чином, можна виділити наступні форми інституційної динаміки фондового ринку:

1. Інституціоналізація:

- 1.1. формування інституційної структури;
- 1.2. інтенсивний інституційний розвиток;
- 1.3. експансивний інституційний розвиток;

2. Інституційне зростання:

2.1. інтенсивне інституційне зростання;

2.2. екстенсивне інституційне зростання.

Ця класифікація представлена в узагальненому вигляді, без урахування взаємозв'язків між її компонентами, а також з етапами формування та розвитку фондового ринку, які впливають з наведених міркувань. Для їх ілюстрації розглянемо умовний приклад. Відомо, що характерною рисою фондового ринку України є виключно висока частка неорганізованого сегмента у його структурі (у 2002 р. вона склала біля 94% [4, с. 56]). Процес перетворення інституційної структури ринку за рахунок зародження, визрівання і формалізації (неформального закріплення) інституційних змін, впровадження яких спричинило б зміну його структури, відповідає фазі інтенсивного інституційного розвитку. Процес зміни співвідношення організованого і неорганізованого сегментів на базі трансформації інституційної структури, що відбулася, складає зміст експансивного інституційного розвитку. Якщо наслідком таких перетворень буде зростання якісних показників, що характеризують загальний стан ринку, це буде означати його інтенсивне інституційне зростання. Навпаки, подібні кількісні зміни, основою яких є не безпосередньо будь-які якісні перетворення інституційної структури, а лише накопичені попередні перетворення, обумовлюють екстенсивне зростання ринку.

Таким чином, нами була розкрита суть і проведена класифікація основних форм інституційної динаміки фондового ринку. Основною її відмінністю від традиційних уявлень є впровадження поняття експансивного інституційного розвитку як процесу втілення в економічних процесах інституційних змін, що відбулися. Подальші дослідження з даної проблеми можуть бути спрямовані, зокрема, на вивчення особливостей експансивного інституційного розвитку в умовах розвинутої ринкової і трансформаційної економіки, пошук шляхів підвищення ефективності економічних процесів, що протікають на даній фазі формування та розвитку ринку і т.д. Крім того, представлена класифікація є достатньо загальною і може виступити у якості складової методологічної бази досліджень, присвячених аналізу проблем формування і розвитку інших ринків і явищ господарського життя.

Література.

1. Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи) / За ред. академіка НАН України В.М. Гейця.- К.: Логос, 1999.- 500 с.

2. Курс экономической теории.- 4-е доп. и перераб. изд. / Под ред. проф. Чепурина М.Н., проф. Киселевой Е.А.- Киров: «АСА», 2000.- 752 с.

3. Архиреев С.И., Зинченко Я.В. Трансакционные издержки институционализации фондового рынка Украины // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. Випуск 55.- Донецьк, ДонНТУ, 2003.- С. 71-76.

4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік Українська Інвестиційна Газета.- 2003.- № 27.- Нормативна База.- С. 1-64.

Надійшла до редакції 18.09.2003 р.

© Архиреев С.И., Зинченко Я.В.