

Гонгало Сергій Олександрович
*здобувач ступеня «доктор філософії»,
Державний податковий університет*

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-498-9-15>

ІНСТИТУЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Поняття стабільності фондового ринку доцільно розкривати через функціональний підхід та тлумачити як його здатність безперервно та якісно виконувати основні функції в умовах динамічного та асиметричного середовища, що забезпечується завдяки попередженню нагромадження деструктивних внутрішніх (ринкових) дисбалансів та матеріалізації ризиків, моніторингу та контролю за характером мережевих відносин між учасниками ринку, їх спроможності абсорбувати негативний вплив шоків і не генерувати системних ризиків. При цьому в аспекті функціонування фондового ринку ризик тлумачимо як системний, якщо він здатен зумовити значущі негативні наслідки як для фондового ринку, так і реального сектору економіки. Тобто, якщо негативні наслідки реалізації ризику не виходять за межі фондового ринку та не поширюється на реальний сектор економіки, тоді його недоречно тлумачити системним з точки зору забезпечення фінансової стабільності.

Зауважимо, що поняття фінансової стабільності будь-якого сектору фінансової системи, у тому числі фондового ринку тісно пов'язане з досягненням стану рівноваги. Слушною є позиція Т.В. Дідківської, що рівновага фінансової системи (*авт.* – це доцільно поширювати і на фондовий ринок) є стабільною тоді, коли вона час від часу реагує на порушення таким чином, що або досягається попередній стан рівноваги, або з'являється новий.

Досягнення фінансовою системою стану рівноваги дає змогу зрозуміти, яким чином можна регулювати відносини стабільності та реагувати на порушення рівноваги [1]. Транслюючи цю позицію науковиці на обраний нами предмет дослідження доцільно зазначити, що фінансова стабільність фондового ринку у вузькому значенні – це його здатність повертатися до попереднього або входити у новий стан рівноваги після дії на нього дестабілізуючих факторів. Тобто фінансова стабільність фондового ринку, з одного боку, характеризує його чутливість до порушень рівноважного стану, а з іншого боку, його здатність після дестабілізуючих збурень повертатися до стану рівноваги.

Свою чергою, забезпечення фінансової стабільності фондового ринку – це комплекс заходів, які реалізуються широким суб'єктним колом на всіх рівнях економічних відносин (макро-, мезо- та мікрорівень), що виникають з приводу випуску й обігу цінних паперів задля здатності фондового ринку безперервно та якісно виконувати основні функції в умовах динамічного та асиметричного середовища. На нашу думку, суб'єктів забезпечення фінансової стабільності фондового ринку доречно угруповувати за функціональним підходом та виокремлювати таких: 1) суб'єктів законо- та нормотворчої, регуляторної та наглядової діяльності, які створюють інституційне середовище функціонування фондового ринку у континуумі станів фінансової стабільності; 2) суб'єктів аналітико-прогностичної діяльності; 3) суб'єкти професійної (спеціалізованої) інфраструктури; 4) професійних oferentів інвестиційних фінансових послуг (інституційних інвесторів); 5) споживачі інвестиційних фінансових послуг.

Наголосимо, що центральне місце у забезпеченні фінансової стабільності фондового ринку насамперед належить інституту регулювання та нагляду. Особливо його роль у досліджуваному процесі проявляється у періоди реально вираженої «пікової» нестабільності та/або суттєвої невизначеності економічного середовища, зумовлених зовнішніми факторами. У такі періоди відбувається реалізація внутрішньо накопичених дисбалансів та їх

трансформація у реальні ризики порушення фінансової стабільності ринку. «Найпростішим» рішенням регулятора в таких умовах є повне блокування функціонування ринку. У випадку фондового ринку, насамперед, мова йде про лімітування напрямів діяльності учасників ринку та інструментарію, тобто накладення обмежень або тимчасової заборони обігу певних типів фінансових інструментів. З одного боку, це дозволяє блокувати проникнення та вплив зовнішніх загроз на діяльність інституційних інвесторів. Водночас, з іншого боку, застосування регулятором механізму «заморожування» є доцільним лише за дотримання таких умов: постійна комунікація з учасниками ринку, у тому числі чітке обґрунтування причин використання такого механізму; анонсування часових рамок його застосування; забезпечення балансу обмежувальних і стимулюючих дій. Вельми важливо, щоб суб'єкти регуляторної та наглядової діяльності завжди дотримувалися принципів поміркованості, передбачуваності та зрозумілості для суспільства та суб'єктів регулювання.

Поряд з цим, інституційне середовище забезпечення фінансової стабільності фондового ринку не може обмежуватися виключно функціонуванням інституту регулювання та нагляду, а повинно формуватися за системним комплексним підходом. Спираючись на наукові праці інституціоналістів [2–4] інституційне середовище будь-якої соціально-економічної системи тлумачиться як сукупність формальних (правових, економічних) та неформальних правил і норм. З позиції обраного предмету дослідження мова повинна йти про такі інститути, які формують прагматичний базис як передумову своєчасного / превентивного, результативного впливу на відхилення поточного та / або перспективного стану фондового ринку від континууму станів фінансової стабільності. При цьому згідно з позицією науковців-інституціоналістів фундаментальною складовою інституційного середовища є саме неформальна компонента. Так, згідно з позицією Д. Норта у будь-якій інституціональній системі формальні інститути займають лише невелику «видиму» частину. На увагу заслуговує позиція А. Гречко, що якщо певне

економічне середовище має чітко розроблені і закріплені правила гри у вигляді формальних інститутів, наприклад, чітка визначеність і захищеність прав власності, то в такому середовищі відсутній інституціональний вакуум, а отже немає передумов розвитку опортуністичної поведінки та підвищенню трансакційних витрат. Інакше інституціональне середовище реагує шляхом формування неформальних інститутів з власними формами захисту [5, с. 31]. У подальшому, на базі результативного та ефективного функціонуючого неформального інституту створюється формальний інститут через впровадження механізму примусу. Тобто, інституційне середовище є об'єктом системної будови, якому під впливом внутрішніх протиріч характерний саморух, що забезпечує його перманентний саморозвиток.

Стосовно інституційного середовища забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, то його також доречно представляти у розрізі його формальної та неформальної компонент. Так, до неформальної компоненти відносимо інститути цінностей та довіри. Стосовно формальної компоненти інституційного середовища, то її доречно структурувати у розрізі інститутів нормотворення, контролю, фінансової культури та фінансового посередництва.

Зауважимо, що серед неформальної компоненти з-поміж інших вельми важливою є ефективність функціонування інституту довіри, який представляє собою синтез результатів функціонування інституту цінностей та інститутів нормотворення та контролю. Довіра як складне комплексне суспільно-економічне явище певною мірою є неформальною нормою, яка регулює відносини між суб'єктами господарювання. Довіра полягає в очікуванні певних дій контрагента, який впливає на вибір суб'єкта господарювання. Доступність для розуміння та передбачуваність дій контрагента дозволяє суб'єкту господарювання довіряти йому [6, с. 100]. Діяльність учасників фондового ринку тим більш визначена, чим краще кожен з них розуміє та передбачає дії контрагентів, які перетворюються із перешкод досягненню раціонально поставлених цілей в умови успіху. Явищем протилежним довірі є опортуністична

поведінка однієї зі сторін взаємовідносин. Зауважимо, що з одного боку, інструментом підвищення довіри у сфері фінансово-економічних відносин є формування інститутів норм та правил. При цьому ефективність норм та правил залежить від того, чи останні базуються на індивідуалістичних цінностях, тобто таких, що сприяють взаємовигідній реалізації особистісних інтересів і передбачають існування згоди, консенсусу між учасниками економічних відносин [6, с. 43–46]. Суб'єкт господарювання, обираючи ту чи іншу норму для розуміння контрагента та узгодження з ним своїх дій, в той же час забезпечує стабільність системи в цілому [6, с. 95]. З іншого боку, надмірний контроль за діями контрагента призводить до зниження рівня довіри [1]. Загалом, сприяння формуванню суспільно-економічної довіри між економічними агентами досягається завдяки формуванню нормативно-правового забезпечення та організації контролю за його дотриманням учасниками економічних відносин; розвитку культури ділових відносин, спираючись на загальносуспільні цінності; розвитку таких організаційних схем та форм взаємодії між учасниками відносин задля зниження невизначеності та ризиків діяльності. При цьому, якщо перші два шляхи насамперед формують систему обмежень і завдяки цьому попереджується або мінімізуються прояви опортуністичної поведінки, то організаційний аспект покликаний створювати взаємовигідний шлях досягнення цілі. Тобто, результативність забезпечення фінансової стабільності фондового ринку безпосередньо залежить від застосування комплексного багатоаспектного підходу, у тому числі при формуванні його інституційного середовища.

Література:

1. Дідківська Т. В. Вплив інституту довіри на економічні відносини суб'єктів господарювання. *Український соціум*. 2011. №1(36). С. 85–90. URL: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2011/01/85-90__no-1__vol-36__2011__UKR.pdf
2. Dugger W. M. Douglass C. North's New Institutionalism. *Journal of Economic Issues*. 1995. Vol. 29, No. 2, pp. 453–458.

3. Ostrom E. *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge : Cambridge University Press, 2003.
4. Williamson O. E. The New Institutional Economics: Taking Stock. Looking Ahead. *Journal of Economic Literature*. 2000. Vol. 38. P. 595–613.
5. Гречко А.В. Роль інституційного середовища у розвитку національної економіки. *Сучасні проблеми економіки та підприємництва*. 2013. Вип. 11. С. 27–33. URL: <https://ela.kpi.ua/server/api/core/bitstreams/b5ca5134-8868-4c90-b758-3253257f42ef/content>
6. Фукуяма Ф. Що таке соціальний капітал? *День*. 2006. № 177.