

<http://dx.doi.org/10.15589/jnn20140101>

УДК 336.761

П 18

STATE REGULATION OF EXCHANGE STOCK MARKET SEGMENT: REALITIES AND PROSPECTS

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОГО СЕГМЕНТА ФОНДОВОГО РИНКУ: РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Vladimir N. Parsyak

vladymyr.parsyak@nuos.edu.ua

ORCID: 0000-0002-4756-8977

Kostiantyn D. Nemoliuk

konst.nemo@gmail.com

ORCID: 0000-0003-2674-0667

Artem H. Shcherbyna

shtherbyna.art@mail.ru

ORCID: 0000-0001-7600-2019

В. Н. Парсяк,

д-р екон. наук, проф.;¹

К. Д. Немолук,

фахівець по роботі з інвесторами;²

А. Г. Щербина,

канд. екон. наук²

¹National University of Shipbuilding, Mykolayiv

²Ukrainian Exchange, Kyiv

¹Національний університет кораблебудування, м. Миколаїв

²Українська біржа, м. Київ

Abstract. The author of the article shows the features of the organized segment of the stock market of Ukraine in comparison with the practice of the countries with the developed economy. The article also contains recommendations how to overcome the obstacles in its development specifically in the sphere of the state regulation of the stock exchange activities. Among them there are the respect for the basic principals of the exchange segment formation from the organizers of trade and the regulator (the state Commission on Securities and Stock Exchange); creation of the self-regulating organizations of the professional participants to organize the democratic procedures to run their activities (especially as there are more or less ten active stock exchanges in Ukraine); overcoming the contradictions appeared as the result of the certain weaknesses and unconformity of the national legislation; overcoming the obstacles mentioned above and the other ones is of particular relevance in view of the rapid transformation taking place among the organizers of the world stock markets which are also under the influence of the globalization processes. The article also deals with their association, diversification of the services offer, improvement of the comfort for the customers (safety means, reducing operation risks etc.).

Keywords: stock market, funds/stocks, stock exchange, state regulation, rules of professional activities, self-regulated organizations.

Анотація. У зіставленні з практикою країн, які мають розвинуту економіку, окреслено особливості організованого сегмента фондового ринку України. Сформульовано пропозиції щодо подолання перешкод на шляху його розвитку і, зокрема, у сфері державного регулювання діяльності бірж.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, фондова біржа, державне регулювання, правила професійної діяльності, саморегульовані організації.

Аннотация. В сопоставлении с практикой государств с развитой экономикой очерчены особенности организованного сегмента фондового рынка Украины. Сформулированы предложения по преодолению препятствий на пути его развития и, в частности, в сфере государственного регулирования деятельности бирж.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, фондовая биржа, государственное регулирование, правила профессиональной деятельности, саморегулированные организации.

REFERENCES

- [1] Bakumenko V.D. Formuvannia derzhavno-upravlinskykh rishen: problemy teorii, metodolohii, praktyky [Formation of state managerial decisions: problems of theory, methodology, practice]. Kyiv, NADU Publ., 2007.
- [2] Blaha N.V. Derzhavne rehuliuвання fondovoho rynku [State regulation of the stock market], *Finansy Ukrainy* [Ukraine Finance], 2009, issue 7 (80), pp. 89–93.

- [3] Закон Ukrainy «Pro depozytarnu systemu Ukrainy» [Law of Ukraine «On the Depository System of Ukraine»]. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
- [4] Закон Ukrainy «Pro finansovi posluhy ta derzhavne rehuliuвання ryнкiv finansovykh posluh» [Law of Ukraine «On Financial Services and State Regulation of Financial Services Markets»]. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
- [5] Karas P. M. Tsinni papery v systemi korporatyvnoho upravlinnia [Securities in the corporate governance system]. Lviv, Novyi svit Publ., 2007. 164 p.
- [6] Mezentseva O.O. Mizhnarodni modeli derzhavnoho rehuliuвання ryнку tsinnykh paperiv (International models of state securities market regulation). ORIDU NADU Pry Prezydentovi Ukrainy – ORIPA of the NAPA under the President of Ukraine. Available at: http://www.rusnauka.com/ONG/Economics/15_mezenceva%20o.o.doc.htm.
- [7] Mozghovyi O.M. Fondovyi ryнок [Stock Market]. Kyiv, KNEU Publ., 2010. 96 p.
- [8] Parsiak V.N. Zasoby podolannia kryzovykh yavlyshch na ukrainskomu fondovomu ryнку [Means of overcoming crisis phenomena on the Ukrainian stock market]. Zbirnyk naukovykh prats NUK [NUS Scientific Publications], 2010, issue 5, pp. 134–143.
- [9] Parsiak V. Perspektyvy birzhovoho sehmenta u strukturi vitchyznianoho fondovoho ryнку [Prospects for exchange segment in structure of the domestic stock market]. Zbirnyk naukovykh prats NUK [NUS Scientific Publications], 2013, issue 1, pp. 104–108.
- [10] Parsiak V.N. Ryнок tsinnykh paperiv: marketynhovi doslidzhennia [Securities market: marketing research]. Kyiv, Tsentр uchbovoi literatury Publ., 2007. 224 p.
- [11] Revtiukh V.V. Fondovyi ryнок Ukrainy: analiz suchasnoho stanu ta perspektyv rozvytku v porivnanni zi svitovymy tendentsiiamy [Stock Market of Ukraine: an analysis of the current state and prospects of development compared with global trends]. Fondovyi ryнок [Stock Market], 2000, issue 2, pp. 7–9.
- [12] World Federation of Exchanges Limited (WFE). Monthly Reports (2013, Jan-Dec). Available at: <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Україна, попри всі негаразди, усе більше інтегрується у світове економічне співтовариство, сприймає і поширює на своїх теренах запроваджені у ньому стандарти. Відтак виникають нагальні потреби у формуванні макросистем ринкової економіки, які б ґрунтувалися на засадах, що відповідають вимогам сьогодення. Певні здобутки на цьому шляху вже маємо: поряд з Internet-трейдингом, якого українські професіонали чекали ще з початку поточного сторіччя, з'явився строковий ринок. Вітчизняні інвестори отримали можливість торгувати новим фінансовим інструментом – ф'ючерсом на індекс акцій Української біржі. Більш того, їхні портфелі відтепер застраховані від несприятливої ринкової кон'юнктури і високої волатильності індексів. Саме це, з огляду на світову фінансову кризу, зробило згадані інструменти надзвичайно популярними. Між тим, будемо відверті, усе ще існує чимала кількість проблем, які потребують найшвидшого вирішення:

далека від задовільної ліквідність біржового ринку; миршавість інституційного інвестування та відповідних механізмів ринку (боргових інструментів, венчурних фондів, торгівлі деривативами);

вузький спектр фінансових інструментів інвестування. У першу чергу, за операціями з фізичними особами, а також з державними, муніципальними та корпоративними цінними паперами;

непопулярність біржової торгівлі. Незважаючи на докладені зусилля (а інколи і всупереч їм) її питома вага в загальному обсязі операцій з цінними паперами не перевищує 15 %;

низька ефективність корпоративного управління з його відвертою зневагою до інвесторів. Це стосується, насамперед, дивідендної політики, інформаційної непрозорості ринку: відомості про результати господарської діяльності емітентів залишаються обмеженими (за обсягом і змістом) та нерегулярними. Хоча, здавалося б, добре відомо: нехтування інтересами та нагальними проблемами будь-кого з суб'єктів фондового ринку негативно позначається на його ефективності, провокує спалахи конфліктів, гальмує піднесення економіки в цілому та її окремих секторів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Не сказати, що проблема обділена увагою науковців, фахівців-практиків, викладачів вищої школи. Серед перших [1, 2] чимало тих, хто зробив суттєвий внесок у вдосконалення методів та інструментів регуляторної політики. Публікації других [9] висвітлюють реакцію підприємств реального сектора економіки на зовнішні впливи. Науково-педагогічні працівники [5, 10] інтегрують та впорядковують погляди тих та інших, аби зробити їх надбанням

своїх вихованців. Але події відбуваються з такою шаленою швидкістю, що рекомендації та висновки, які ще недавно виглядали слушними, втрачають актуальність. Виникає потреба у нових, а це спонукає до дій.

МЕТА СТАТТІ. Не в останню чергу недоліки, які згадувалися, пояснюються вадами державного регулювання біржового ринку цінних паперів. У цій сфері, як це не дивно, з огляду на більш ніж двадцятирічну історію нашої незалежності, ринок усе ще не структурований у вертикальному та горизонтальному вимірах, біржовий і позабіржовий сегменти не взаємодіють. Як наслідок, система перебуває у стані напівстихійної еволюції [7, 8]. Аби виправити ситуацію, потрібні зміни. Висвітлення їхнього змісту склало мету цієї публікації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Перше, що треба зробити – підпорядкувати рішення організаторів і регулятора біржового ринку цінних паперів принципам, перелік та зміст яких викладені в табл. 1. Разом вони утворюють упорядко-

вану сукупність правил, яка забезпечує стабільність і безпеку професійних учасників ринку, інвесторів; синхронізує державні впливи з доцільними заходами автономізації. В останньому випадку йдеться про саморегульовані організації (СРО) професійних учасників – неприбуткові об'єднання, утворені для торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарної діяльності. Для посилення їхньої ролі передбачено, що професійна діяльність учасників фондового ринку здійснюється за умови членства щонайменше в одній СРО. Визначено також передумови отримання дозволу на діяльність із саморегулювання обігу:

накопичення ресурсів у обсягах, необхідних та достатніх для виконання саморегульованими організаціями покладеної на них місії;

забезпечення справедливого представництва членів СРО в її керівних органах;

запровадження слушних і послідовних вимог до кандидатів до вступу і членів СРО, які унеможливають виникнення неконкурентних переваг щодо будь-якого з них.

Таблиця 1. Принципи розбудови біржового ринку цінних паперів [11]

Найменування	Сутність
Соціально-економічної значимості	Зобов'язує організаторів ринку, аби нормативно-правова база, технології, інститути й фінансові потоки на біржовому ринку не лише працювали на користь бізнесу, але й сприяли вирішенню пріоритетних для суспільства макроекономічних задач
Інформаційної прозорості	Означає розробку уніфікованих правил проведення біржових угод, поведінки професійних учасників. Нормативна база надає можливість їхнього відбору й ліцензування; розкриття інформації про емітентів, інвесторів та учасників ринку; контролю за дотриманням законів і правил проведення операцій
Технологічності	Передбачає впровадження в практику біржової торгівлі прогресивних технологічних рішень. Наприклад, автоматизованого програмно-технічного комплексу, який забезпечує укладання угод у бездокументарній формі з одночасною персональною відповідальністю за прийняті рішення
Універсальності	Орієнтує на використання версій програмного забезпечення, здатних підтримувати торгівлю різними цінними паперами, забезпечувати депозитарне обслуговування учасників торгів, кліринг і розрахунки за результатами угод. Надає можливість встановлювати зв'язки і взаємодіяти віддаленим учасникам торгів
Гарантування розрахунків	Забезпечує виконання зобов'язань за всіма угодами й операціями своєчасно та у повному обсязі, забезпечуючи довіру до системи біржової торгівлі цінними паперами з боку її учасників та інвесторів

Так сталося, що український законодавець не передбачив створення саморегульованих організацій для суб'єктів, що спеціалізуються на організації торгівлі цінними паперами та депозитарній діяльності. Знаходимо для цього, як мінімум, декілька пояснень. По-перше, біржі і депозитарії самі декретують для своїх учасників певні норми та правила. Тож, насправді, мають усі сутнісні ознаки саморегулювання. По-друге, у розумінні парламентарів [4] вони не є фінансовими установами. Між тим, на наш погляд, у країні, де так чи інакше працює десять бірж, кожна з яких має власні правила й норми щодо допуску учасників та фінансових інструментів, проведення

торгів, певна уніфікація процедур була б не лише не зайвою, а навіть корисною.

Ще одним джерелом суперечливостей на фондовому ринку виявився Закон України «Про депозитарну систему України» [3]. Нагадаємо, що її головне завдання полягає у веденні обліку прав власності на цінні папери, які зберігаються у бездокументарній формі на рахунках у депозитарії. Відповідно до положень згаданого документу, депозитарна система України – сукупність її учасників та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, встановлених у системі депозитарного

обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів. Але найголовніше питання, як вважають експерти і фахівці-практики, полягає у створенні:

розрахункового центру (РЦ). Ця інфраструктурна організація, абсолютно підконтрольна державі, наділена повноваженнями займатися клірингом і виконувати функції центрального контрагента щодо торгівлі цінними паперами на фондовому ринку, а також посередника між біржами та Нацбанком;

центрального депозитарію (ЦД) з передачею йому всіх клієнтських рахунків з депозитарію НБУ (призначений для обслуговування випусків облігацій внутрішньої державної позики), Всеукраїнського депозитарію цінних паперів (ВДЦП – колишній Міжрегіональний фондовий союз) і Національного депозитарію України (НДУ). Ця новація сприйнята, до речі, позитивно. Досі українське законодавство дозволяло необмежену кількість депозитаріїв з відповідними незручностями для учасників ринку та інвесторів. Кожен з них вимушено відкривав рахунок у зберігача, на якому будуть куплені цінні папери, а він, у свою чергу, мав рахунок у тому чи іншому депозитарії.

Емітенти також обслуговуються в певному депозитарії. Тобто, якщо для інвестора та емітента вони різні, виникає зайва ланка при проведенні розрахунків (рис. 1, а). А це, як показує досвід, – додаткові ризики, адже збільшується ймовірність технологічних збоїв або помилок при проведенні операцій. Тепер їх позбулися (див. рис. 1, б).

Між тим є обставина, зміст якої стає зрозумілим лише після уважного вивчення тексту згаданого вище законодавчого акта. Дійсно, хто може сперечатися з тим, що мета Центрального депозитарію полягає у забезпеченні гарантії виконання розрахунків щодо

цінних паперів? Але водночас ці розрахунки вважаються завершеними тільки після того, як кожен зберігач надасть ЦД інформацію, що в його депозитарному обліку відбулися необхідні зміни.

Ринкова організація не може залишатися байдужою до штучної монополії: по-перше, щодо грошових розрахунків за угодами; по-друге, щодо клірингу. Закон містить протиріччя: клірингова організація зобов'язана обслуговуватися в РЦ, і грошові розрахунки виконує тільки РЦ. Тобто біржам недоцільно відкривати рахунки своїм учасникам, якщо розрахунки все одно повинен робити РЦ. Крім того, клірингова організація створює систему убезпечень – різні гарантійні фонди з відповідним порядком їх використання. Оскільки усі розрахунки централізуються, гарантійні кошти також будуть знаходитися в РЦ. А хіба це не передумова виникнення ризиків? Позбувшись одних – створили собі на лихо інші.

Більш того, вчинивши у такий спосіб, законодавець вступив у протиріччя із світовою практикою, яка свідчить: грошовими розрахунками за операціями з цінними паперами має займатися Центральний депозитарій, функцією якого і є виконання угод. Клірингові ж організації приймають на себе усі ризики учасників торгів і не можуть зберігати їхніх грошей. У протилежному випадку розрахункові функції супроводжуватимуться підвищеними небезпеками. Логічний ланцюг негативних наслідків, на які вимушено очікуємо, показано на рис. 2. Як бачимо, крім збільшення ризиків, зміни, що відбулися, спричинять ланцюгову реакцію проблем: біржі втратять частину доходу, на який вони розраховували, оскільки не зможуть надавати клірингові послуги.

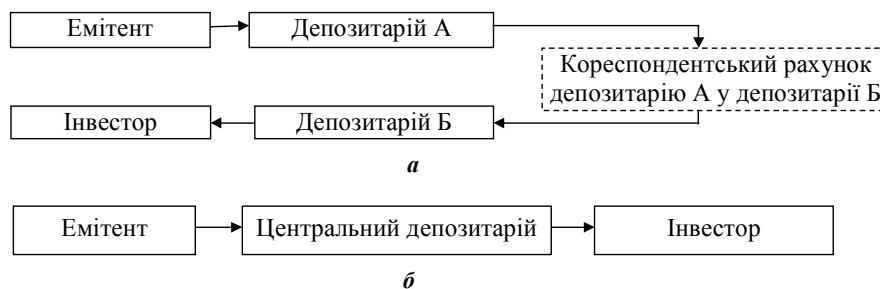


Рис. 1. Схеми передачі цінних паперів: а – без Центрального депозитарію; б – з Центральним депозитарієм

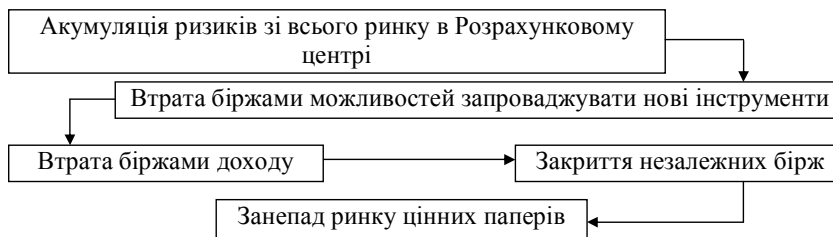


Рис. 2. Наслідки застосування Закону України «Про депозитарну систему»

Другий негатив – ускладнення життя незалежним біржам – невтомним генераторам інновацій, які, власне, розвивають лінійку відповідних продуктів. І це у той час, коли навіть непрофесіоналу очевидно: українським біржам на тлі ліквідності і активності торгів, які залишають бажати кращого, не притаманна висока прибутковість. Відтак хронічні «хвороби», які загострюються не завжди виваженими законодавчими нововведеннями, суттєво гальмують розвиток фондового ринку, не дозволяють біржам проводити увесь спектр операцій з їхнього арсеналу. Вважаємо у цьому контексті, що надання біржам статусу саморегульованих організацій стане кроком вперед, допоможе учасникам фондового ринку, між іншим, брати участь у законотворчості.

Аналіз міжнародного досвіду доводить, що фондові біржі¹, як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів, сприяють накопиченню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією. У процесі своєї еволюції, яка тривала сторіччями, вибудувалися дві моделі фондового ринку (рис. 3).

Як бачимо, вони відрізняються:

за принципами формування та розвитку відносин між ключовими учасниками обмінних операцій з цінними паперами. У континентальній моделі такими є банки, в американській – інвестиційні інститути (інші небанківські організації);

за роллю держави як регулятора подій, які відбуваються. У першому випадку – центральний банк держави (саме так склалося у Німеччині, Австрії, Бельгії), у другому – Державна комісія

з цінних паперів та фондового ринку. Маємо непряме свідчення того, до чийх порад прислуховувалися свого часу фундатори зновустворюваного в Україні фондового ринку. Принаймні, опрацьовуючи концептуальні засади його розбудови. Що з того сталося у реальному житті, бачить чи не кожна зацікавлена особа.

Вибір на користь тієї чи іншої моделі значною мірою залежить від прихильності до відповідного механізму регулювання фондового ринку. Якщо абстрагуватися від деяких несуттєвих деталей, можна об'єднати усе їх різноманіття у дві групи (табл. 2).

Порівнюючи наведені відомості з реаліями України, виглядає так, що тутешня модель значно відрізняється від західних стандартів. Мабуть, їй більш за все припадає до виду назва змішаної, бо абсорбувала у себе окремі елементи кожної з тих, які згадувалися. З нашого погляду, доречно звести до розумного мінімуму державне втручання у діяльність бірж. Зокрема, обмежити його створенням інституціонального підґрунтя та контролем за дотриманням критеріїв, очевидних для кожного незаангажованого фахівця: суспільної корисності, гласності та відкритості біржових торгів, довіри, саморегулювання, гарантії прав учасників біржової торгівлі.

Потреба у цьому більшає ще й з тих причин, що у світі поступово змінюються організаційні форми існування фондових бірж. Вони об'єднуються й концентрують торгівлю цінними паперами, інтегрують різні ринки (первинний, вторинний), здійснюють кліринг, розрахунки, надають депозитарні



Рис. 3. Моделі фондового ринку [6]

Таблиця 2. Підходи до регулювання ринку цінних паперів [6]

Особливості		Походження
Перший	Переважно зосереджене в державних органах. Лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, установлення правил делегується саморегульованим організаціям професійних учасників РЦП	Франція
Другий	Якнайбільший обсяг повноважень надано саморегульованим організаціям, у контролі переважають непрямі директиви. Держава зберігає за собою функції генерального контролера і арбітра, здатна будь-коли втрутитися в процес саморегулювання	Велика Британія

¹Нині у світі їх налічують близько 200, об'єднаних, до речі, у Світову федерацію фондових бірж. Загальноновизнаними лідерами є NYSE Euronext, NASDAQ OMX, TSE та LSE, на які припадає близько 80 % глобальної ринкової капіталізації [12].

послуги. Саме за таким сценарієм відбувалися події у Парижі, Амстердамі, Франкфурті-на-Майні й Гельсінкі. Як наслідок, покупці заощаджують кошти (їх, як відомо, ніколи не буває забагато), а інвестори дістали можливість зменшувати розрахункові та банківські ризики.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи викладені міркування, дозволимо собі узагальнити пропозиції з покращення організації біржового ринку нашої країни:

1. Упорядкування його торговельних і післяторговельних інститутів. Цієї мети можна досягти, дотримуючись однієї з двох стратегій: або через вольове скорочення кількості бірж² та розвиток новоствореного центрального депозитарію, або поклавшись на еволюцію. В останньому випадку

доцільним виглядає внесення змін та доповнень до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у частині створення правил щодо заснування саморегульованих організацій.

2. Нейтралізація негативних наслідків, які супроводжували появу Закону України «Про депозитарну систему», можлива за наступних умов:

формування експертної групи з залученням до неї представників активних учасників фондового ринку для опрацювання поправок до тексту документу та виправлення помилок, які він містить;

створення клірингових організацій з однозначним регламентом здійснення ними операцій та отримання дозвільних документів;

відкриття біржам шляху до СРО без абсолютно ірраціонального, за думкою загалу, посередника в особі розрахункового центру.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Бакуменко, В. Д.** Формування державно-управлінських рішень: проблеми теорії, методології, практики [Текст] / В. Д. Бакуменко. – К. : Вид-во НАДУ, 2007.
- [2] **Блага, Н. В.** Державне регулювання фондового ринку [Текст] / Н. В. Блага // Фінанси України. – 2009. – № 7 (80). – С. 89–93.
- [3] Закон України «Про депозитарну систему України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
- [4] Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
- [5] **Карась, П. М.** Цінні папери в системі корпоративного управління [Текст] / П. М. Карась, О. Ю. Прямов, Л. Л. Сотниченко. – Л. : Новий світ, 2007. – 164 с.
- [6] **Мезенцева, О. О.** Міжнародні моделі державного регулювання ринку цінних паперів [Електронний ресурс] / О. О. Мезенцева ; ОРІДУ НАДУ при Президентові України. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/ONG/Economics/15_mezenceva%20o.o..doc.htm.
- [7] **Мозговий, О. М.** Фондовий ринок [Текст] / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2010. – 96 с.
- [8] **Парсяк, В. Н.** Засоби подолання кризових явищ на українському фондовому ринку [Текст] / В. Н. Парсяк, М. Ю. Лактанов // Зб. наук. праць НУК. – Миколаїв : НУК, 2010. – № 5. – С. 134–143.
- [9] **Парсяк, В.** Перспективи біржового сегмента у структурі вітчизняного фондового ринку [Текст] / В. Парсяк, К. Немолук, А. Щербина // Зб. наук. праць НУК. – Миколаїв : НУК, 2013. – № 1. – С. 104–108.
- [10] **Парсяк, В. Н.** Ринок цінних паперів: маркетингові дослідження [Текст] / В. Н. Парсяк, В. В. Зельдіс. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 224 с.
- [11] **Ревтюх, В. В.** Фондовий ринок України: аналіз сучасного стану та перспектив розвитку в порівнянні зі світовими тенденціями [Текст] / В. В. Ревтюх, В. С. Шапран // Фондовий ринок. – 2000. – № 2. – С. 7–9.
- [12] World Federation of Exchanges Limited (WFE). Monthly Reports (2013, Jan-Dec) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>.

© В. Н. Парсяк, К. Д. Немолук, А. Г. Щербина

Надійшла до редколегії 15.01.2014

Статтю рекомендує до друку член редколегії ЗНП НУК

д-р екон. наук, проф. *І. О. Іртищєва*

² Цей сценарій виглядає малоймовірним, як, мабуть, і по відношенню до надмірної кількості вищих навчальних закладів. Усі розуміють, що їх забагато, але чекають, поки якось «розсмокчеться». Може, воно й на краще, бо, як відомо, «ліс рубають – тріски летять».