

ІНСТИТУЦІЙНІ АСПЕКТИ ДОВГОТЕРМІНОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

© Кубліков В.К., 2010

Розглянуто механізми державного регулювання ринку цінних паперів, що забезпечують концентрацію внутрішніх ресурсів країни в інвестиційному секторі і спрямування їх у найефективніші галузі реальної економіки.

Ключові слова: ринок цінних паперів, інвестиційний сектор, механізми державного регулювання ринку цінних паперів.

INSTITUTIONAL ASPECTS LONG- TERM POLICY STATES SECURITIES MARKET

The mechanisms of government control of market of equities which provide the concentration of internal resources of country in an investment sector and direction them in the most effective industries of the real economy are examined.

Keywords: securities market, investment sector, the mechanisms of state regulation of securities markets.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Розвиток корпоративного сектора та ринку цінних паперів в економічній системі держави сприяє поступальній стабілізації макроекономічного зростання, залученню інвестицій у реальний сектор економіки, модернізації виробничих потужностей і підвищенню добробуту населення шляхом використання альтернативних фінансових ресурсів та вкладення *заощаджень в реальні інвестиції*.

Тому важливим є дослідження економічних та інституційних передумов застосування моделі корпоративного управління з урахуванням закономірностей і особливостей розвитку фінансового ринку в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання формування й функціонування системи корпоративного управління й ринку цінних паперів України розглянуто в роботах Т. Долгопятовой [3], Я. Міркіна [4], О. Мозгового [5], О. Редькіна [6] та ін. Під час дослідження актуальними є проблеми щодо виявлення закономірностей, особливостей і принципів формування та функціонування ринку цінних паперів в умовах поступальної трансформації економіки, визначення його тенденцій і перспектив, а також можливих напрямів подальшого розвитку. У такому контексті питання державного регулювання на ринку цінних паперів, її діяльність на ринку потребує істотного реструктурування для гарантування економічної безпеки України та її подальшого економічного розвитку.

Цілі статті. Цілями публікації є обґрунтувати основні напрямки державної програми залучення через ринок цінних паперів довгострокових загальнодоступних інвестицій в інвестиційні проекти, які спрямовані на модернізацію економіки України.

Основний матеріал дослідження. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФР) останніми роками зробила істотний внесок до створення регулятивної інфраструктури ринку і його інститутів, в організацію розкриття інформації, захисту прав

інвесторів, у формування системи нагляду за ринком. Виконана масштабна робота. Проте, це лише частина зусиль, які необхідно було зробити державному відомству для того, щоб ринок цінних паперів виконав свою основну функцію, – став інструментом інвестицій у виробництво [7].

За всі роки формування ринку цінних паперів в Україні домінувала концепція самоорганізації ринку, у межах якої значення держави було обмежено захистом прав інвесторів, розкриттям інформації, створенням масивного обсягу правил і контролем за їх виконанням.

Спроба створити в Україні масштабний, з низькими ризиками ринок цінних паперів, ґрунтуючись лише на правилах і розпорядженнях регулювальника, виявилася неуспішною. Існуюча модель ринку цінних паперів не відповідає структурі власності і іншим економічним особливостям України. У зв'язку з цим необхідно, аби ДКЦПФР прийняла як програмну модель змішаного ринку цінних паперів, яка відповідає практиці ринків, що формуються, і міжнародним тенденціям до конвергенції комерційної і інвестиційної банківської справи.

У цій публікації розглядаються механізми державного регулювання ринку цінних паперів, що забезпечують концентрацію внутрішніх ресурсів країни в інвестиційному секторі і спрямування їх в найефективніші галузі реальної економіки. Основні принципи полягають у такому:

- посилення орієнтації вітчизняного ринку цінних паперів на внутрішні джерела інвестицій і, передусім, на вільні заощадження населення;
- підвищення інвестиційної привабливості підприємств, надання державної підтримки підприємствам в проведенні вторинних емісій;
- зміцнення довіри до ринку цінних паперів, формування системи безпеки учасників ринку цінних паперів і захисту прав інвесторів, забезпечення всіх учасників ринку достовірною інформацією про емітентів, підвищення правової і професійної культури всіх учасників ринку цінних паперів, а також загальної ринкової культури населення

Стимулювання попиту інвесторів на цінні папери. Основна мета – найближчими роками ослабити залежність українського ринку цінних паперів від спекулятивних іноземних інвесторів, розширити внутрішню ресурсну базу ринку, укріпити участь внутрішніх інвесторів у формуванні вартості цінних паперів і використанні коштів, які залучені через фондовий ринок, для інвестицій у реальний сектор.

Роздрібні інвестори. В Україні роздрібні інвестори відокремлені від фондового ринку. Про це свідчать оптова структура власності, орієнтована на торгівлю блоками, відсутність роздрібних брокерів, дискримінація дрібних акціонерів емітентами, а також масові порушення їх прав і постійну невиплату дивідендів, відсутність емісій цінних паперів, розрахованих на залучення роздрібних нагромаджень.

За період з 2000 по 2008 рр. грошові заощадження населення в комерційних банках зросли в національній валюті в 30,1, а в іноземній валюті в 20,4 рази. [1] За рахунок зростання реальних доходів громадян банківська система достатньо активно залучала вклади населення, які стали основним джерелом ресурсів.

Проте світова фінансова криза, а також необережні заяви політиків, спровокували миттєве зростання недовіри до банківської системи, фактично поставивши її перед загрозою розвалу. Громадяни України почали миттєво обмінювати свої заощадження з національної валюти в іноземну валюту. Так, тільки із серпня по перший тиждень листопада 2008 р. населення України викупило й залишило в себе 2839,9 млн. дол. США [1]. За оцінками експертів на руках у населення перебуває від 40 до 50 млрд. дол. США [2]. На 30 січня 2009 р. загальний обсяг вкладів фізичних осіб становив 13 мільярдів доларів США [1].

Враховуючи вищенаведене, можна стверджувати, що населення України володіє значним інвестиційним потенціалом. Згідно з проведеними розрахунками, обсяг готівкових грошових коштів, які зберігаються у населення України, становили майже 70 % ВВП в 2009 р.

Отже, завданням держави повинно бути посилення ролі внутрішніх роздрібних інвесторів, доведення їх частки на ринку до 20–30 % обсягу ринку, залучення на фондовий ринок не менше 15–20 % заощаджень, що перебувають усередині країни в готівковій іноземній валюті. Відповідно в межах політики стимулювання внутрішніх роздрібних інвесторів необхідні такі заходи.

До заходів прямої дії належать: створення можливостей для менеджерів і працівників підприємства викупу акцій на пільгових (зокрема податкові стимул-реакції) умовах; встановлення максимальної частки акціонерних капіталів, які можуть придбати інституційні інвестори; встановлення терміну у разі первинного розміщення акцій, протягом якого роздрібні інвестори мають право на переважне придбання акцій; введення податкових пільг для роздрібних інвесторів по доходах від корпоративних цінних паперів; створення системи державного страхування і гарантування роздрібних інвестицій в цінні папери; податкове заохочення інвестиційних і опційних планів для розширення власності працівників на акції своїх компаній.

До заходів непрямой дії можна зарахувати: захист прав інвесторів від нечесних торговельних практик і відновлення їх довіри до цінних паперів; створення роздрібних торговельних систем і стимулювання роботи брокерів з приватним інвестором; забезпечення справедливого, ефективного і інформаційне прозорого фондового ринку; створення ринків для невеликих зростаючих компаній і стимулювання їх до перетворення в публічні акціонерні товариства з публічним розміщенням акцій, тощо.

Внутрішні корпоративні інвестори. Упродовж останніх років у багатьох наукових публікаціях, висловленнях високопоставлених державних чиновників основними джерелами інвестиційного розвитку української економіки розглядаються бюджетні кошти й капітали нерезидентів.

Аналізуючи абсолютні значення інвестицій в основний капітал українських підприємств у фактичних цінах, спостерігаємо доволі утішну картину. За період з 2000 по 2008 роки інвестицій в основний капітал зросли більше ніж у сім разів.

Проте практика показує, що внаслідок тривалої бюджетної кризи частка державних інвестицій в основний капітал підприємств України залишається на рівні 9 % від загального обсягу. Сподівання на іноземні інвестиції також себе не виправдало. Їх потік виявився вельми обмеженим, нестабільним і залишається на рівні 3,5 % від загального обсягу..

Історія становлення ринкової економіки в більшості постсоціалістичних країн, які випередили в своєму економічному розвитку Україну, дає змогу зробити такий висновок. Національна економіка не може спиратися на іноземні інвестиції. Великі іноземні інвестори надто вимогливі відносно різних ринкових ризиків, зниження яких у нашій країні відбувається доволі повільно, якщо взагалі відбувається. Українські інвестори краще адаптовані до таких ризиків. Лише після активізації цих інвесторів можна чекати істотного зростання іноземних інвестицій. Великі іноземні інвестори при визначенні інвестиційної політики поводяться дуже обережно і завжди орієнтуються на поведінку внутрішніх інвесторів. Присутність іноземного капіталу на вітчизняному ринку обмежилася венчурними й спекулятивними інвестиціями.

В умовах, що склалися, єдиним виходом для України є прискорений розвиток внутрішнього ринку капіталу.

У разі ефективної організації обігу в народному господарстві внутрішніх інвестицій вони, на відміну від зовнішніх інвестицій, можуть стати постійно поновлюваним ресурсом. Практичне виконання цього завдання дає можливість припинити відтік капіталів та укріпити економічну базу середнього класу.

У зв'язку з цим необхідна підтримка внутрішнього корпоративного попиту на цінні папери, яка пов'язана з інвестиціями. Зокрема, встановлення обов'язкової мінімальної частки вкладень банків і кредитних організацій (наприклад, 5% активів), страхових компаній і пенсійних фондів (8–10% активів), пайових інвестиційних фондів і інших колективних інвесторів в акції і корпоративні облігації, що обертаються на організованих ринках, які мають національний рейтинг, кошти від розміщення яких використовують емітенти на інвестиції у виробництво.

Податкове стимулювання інвесторів в цінні папери. В умовах дефіциту інвестицій і високих ризиків на ринку цінних паперів створення сильних податкових стимул-реакцій, які компенсують вказані ризики, є одним з найсильніших інструментів спонукання населення до вкладення нагромаджених доларових заощаджень в акції і облігації українських підприємств.

Подібне можна зробити і відносно інвесторів – юридичних осіб, оскільки підприємства під впливом податкового тягаря штучно занижують прибутковість, відмовляються на практиці демонструвати фінансові нагромадження, які могли б вкладати в свій власний розвиток або в капітали інших підприємств. Питання про податкові стимул-реакції для підприємств по вкладеннях коштів у корпоративні цінні папери також є актуальним.

Нині більшість методів податкового стимулювання інвесторів у цінні папери, які відомі в міжнародній практиці, в Україні не використовуються. Необхідно використовувати міжнародний досвід податкового стимулювання внутрішніх інвесторів для вкладення коштів у вітчизняні корпоративні цінні папери. Йдеться, по суті, про створення в 2010 – 2015 рр. системи податкового стимулювання вітчизняних інвесторів з вкладення коштів в українські акції, боргові цінні папери, що випускаються для фінансування інвестицій у реальний сектор економіки. Система податкового стимулювання повинна передбачати значне скорочення податкових ставок або відміну податків по дивідендах і інших доходах, які отримуються по цінних паперах, які емітовані підприємствами пріоритетних галузей або груп бізнесу.

Формування власності менеджерів і працівників підприємств. Використання механізмів стимулювання працівників через акції дозволяє розширити можливості для виконання таких макроекономічних завдань:

- поступовий перехід від капіталізму крупних власників до капіталізму акціонерів, який означає ширшу участь населення у власності;
- розширення потужності фінансових ринків, становлення дійсно масових ринків акцій, диверсифікація фінансових інструментів і фінансових інститутів;
- посилення соціальної стабільності, зростання добробуту населення за активнішої участі населення у фінансуванні інвестицій.

Необхідно враховувати, що лише дуже серйозні податкові пільги можуть створити стимул-реакції для власників підприємств щодо розвитку планів участі своїх працівників і менеджерів в акціонерних капіталах.

Розвиток механізмів захисту інвесторів. Захист прав акціонерів, до якої у вітчизняній практиці зазвичай зводиться захист інвесторів, становить лише частину – можливо, 40–50%, – комплексу проблем з захисту прав інвесторів на фондовому ринку. Тому в Україні має бути змінений сутність концепції захисту інвесторів. У неї необхідно додатково включити не лише захист мажоритарних акціонерів, але і, у зв'язку з борговим характером фінансового ринку в Україні, захист прав тримаців облігацій і інших боргових цінних паперів.

Однією з головних проблем залучення заощаджень населення в інвестиційний процес в нашій країні є відсутність державної програми з захисту економічних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів. Ця програма особливо важлива для вітчизняного ринку цінних паперів. Подібні програми успішно функціонують на ринках таких країн як США, Великобританія, Франція, Японія, Канада, і так далі.

Програма захисту економічних інтересів інвесторів повинна передбачати реалізацію комплексу всіляких заходів. У програму мають входити: прийняття відповідних законодавчих актів, здійснення просвітницької і роз'яснювальної роботи серед населення. Центральним елементом цієї програми має бути створення спеціального фонду гарантій приватних інвестицій (ФГПІ).

Необхідність створення такого фонду зумовлена невисокою капіталізацією більшості професійних учасників ринку цінних паперів України. Це зумовлює високий ризик їх банкрутства, за якого можуть постраждати інтереси клієнтів цих фірм. У законодавстві потрібно визнати існування особливих проблем у клієнтів збанкрутілих професійних учасників ринку цінних паперів. Питання компенсації втрат інвесторам ускладнюються в умовах високої інфляції.

ФГПІ повинен виконувати функцію, аналогічну до функції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО). Створення такої структури не означає появу додаткового рівня державного регулювання. Фактично справа зводиться до розроблення спеціальних правил з банкрутства професійних учасників ринку цінних паперів.

У створенні аналогічної системи державних гарантій приватних інвестицій цікавий досвід США. Всі професійні учасники американського ринку цінних паперів зобов'язані бути членами Корпорації з захисту фондів інвесторів (SIPC). Корпорація діє відповідно до закону 1970 р. «Про захист інтересів інвесторів».

SIPC є громадською некомерційною організацією і фінансується за рахунок відрахувань професійних учасників ринку цінних паперів. Відповідно до законодавства, її діяльність звільнена від федеральних і місцевих податків. Нині розмір резервного фонду SIPC становить більше 1 млрд. дол. Окрім того SIPC має доступ до кредитної лінії в 1 млрд. дол. в синдикаті приватних банків і має право узяти кредит розміром до 1 млрд. дол. в Державному казначействі.

Відразу відзначимо, що SIPC не захищає інвесторів від звичайних ринкових ризиків, наприклад, від ризиків, пов'язаних з падінням ринкової вартості цінних паперів. Ця організація починає діяти лише в разі ліквідації професійного учасника. До того ж його клієнти мають право в строго встановлений період часу компенсувати свої збитки, отримавши назад свої цінні папери і готівку в сумі до 500 тис. дол. Наявність SIPC сприяє зміцненню упевненості дрібних інвесторів в надійності ринку цінних паперів США.

Необхідно відзначити, що професійні учасники ринку цінних паперів України доки не володіють необхідними ресурсами для формування резервного фонду ФГПІ, тому фонд доцільно заснувати за допомогою держави. Проте кошти на здійснення його поточної діяльності повинні збиратися за рахунок щомісячних відрахувань професійних учасників ринку. Такі відрахування мають бути пропорційні обігу учасників, оскільки чим більше обороти, тим більший потенційний збиток клієнтам може нанести брокерська компанія в разі свого банкрутства. Кожен клієнтський рахунок повинен страхуватися у ФГПІ на суму, що не перевищує встановленого максимуму. У разі недостатності власних коштів, фонд повинен мати можливість узяти кредит в НБУ.

Під час розроблення відповідних законодавчих актів необхідно чітко позначити, що захисту за допомогою ФГПІ повинні підлягати лише дрібні приватні інвестори. Збитки інвесторам, які одночасно є співвласниками збанкрутілої фірми або її посадовими особами, а також іншим професійним учасникам ринку цінних паперів, які виступають інвесторами недоцільно компенсувати. Інакше це може спричинити конфлікт інтересів.

Механізм захисту інвесторів за допомогою ФГПІ дозволить пом'якшити наслідки банкрутства окремих професійних учасників ринку для вітчизняного ринку цінних паперів загалом. Враховуючи можливість додаткового захисту за допомогою ФГПІ, населення України більшою мірою довірятиме тим професійним учасникам ринку цінних паперів, які є членами ФГПІ. Тому такі професійні учасники зможуть використовувати в своїй рекламі цей факт, і тим самим додатково розширити круг потенційних приватних інвесторів. Довіра приватних інвесторів є чинником, що надає істотний вплив на потенціал зростання ринку.

Механізм широкомасштабного залучення коштів населення на вітчизняний ринок цінних паперів передбачає, що дрібні приватні інвестори України повинні мати вільний доступ до ринку. Доступ повинен гарантувати можливість у будь-який момент часу безперешкодно купити або продати свої цінні папери за твердими цінами.

Організація цього механізму залучення засобів населення, по суті, вимагає створення нового сектора інфраструктури ринку, який буде орієнтований спеціально на населення. Таким кроком у напрямі створення інфраструктури, за якої населення має прямий доступ до операцій, як на первинному, так і на вторинному ринку цінних паперів, є створення системи фінансових центрів на базі державних банків.

Фінансові центри є системою організації ринку, за якої у громадян з'являється можливість цивілізованої участі в діяльності ринку цінних паперів, мінімізуються організаційно-технологічні ризики приватних інвесторів, а також створюються максимально сприятливі умови для здійснення операцій дрібними інвесторами. Центри виступають для населення в ролі брокерів у всіх сегментах ринку цінних паперів і на всіх визнаних торговельних майданчиках.

У роботу фінансових центрів закладаються певні принципи, які відрізняють їх від інших форм залучення коштів громадян на ринок цінних паперів. По завданнях, функціях і можливостях

система фінансових центрів – абсолютно нова ринкова пропозиція. Його відмінності від форм роботи, що існували раніше, з населенням полягають у такому:

1. Комплексність. До виникнення фінансових центрів в країні не існувало фондових майданчиків, де населення могло б отримати весь спектр послуг на ринку цінних паперів: від консультацій до здійснення операцій.

2. Цільова спрямованість і індивідуальний характер інвестицій. Фінансові центри дають можливість фізичним особам самим приймати конкретні рішення по структурі своїх інвестицій. Фінансові центри розвиваються як структури, в яких можлива пряма взаємодія по лінії: індивідуальний брокер – індивідуальний інвестиційний портфель клієнта.

3. Надійність пропонованих інструментів і юридична чистота операцій. Фінансові центри пропонують населенню лише ті фондові інструменти, які легітимно обертаються на вітчизняному ринку цінних паперів. Державний контроль над роботою центрів унеможливує проведення операцій з сурогатами цінних паперів, не передбаченими українським законодавством, або з паперами, які не пройшли відповідну реєстрацію.

Фінансові центри є своєрідними супермаркетами фінансових послуг, в яких будь-якому надаються такі можливості:

- Інформаційно-консультаційні послуги інвесторам. У центрах проводяться безкоштовні консультації населення по видах цінних паперів і умовам їх обігу, надається всіляка фондова інформація і інформація про інфраструктуру ринку цінних паперів, даються рекомендації з стратегії і тактики інвестування тощо
- Консультаційні послуги емітентам. У фінансових центрах проводиться консультування представників емітентів з питань, пов'язаних із залученням інвестицій за допомогою використання інструментів ринку цінних паперів, здійснюється технологічна і технічна підтримка нових емісій. У разі проведення нових емісій фінансові центри виступають їх андеррайтерами, що розміщують цінних папери серед населення.
- Послуги з продажу цінних паперів нових емісій. Клієнтам даються консультації з оформлення заявок-договорів, виробляється оформлення прав власності на цінні папери, відкриття особових рахунків у реєстратора, зарахування цінних паперів на особові рахунки відповідно до заявки-договору, оформлення сертифікатів, видавання виписок з реєстрів.
- Послуги з продажу облігацій. Центри забезпечують укладення договору купівлі-продажу облігацій (зокрема державних і муніципальних), оплату по договорах і видачу сертифікатів.
- Послуги з купівлі-продажу акцій підприємств і державних боргових інструментів на торговельних майданчиках України. Будь-який може купити або продати у фінансових центрах цінні папери найбільш ліквідних емітентів. При цьому здійснюються як оформлення всієї документації по операції, так і внесення змін у реєстри акціонерів.
- Агентські послуги з розміщення і викупу цінних паперів пайових інвестиційних фондів. У центрах проводяться консультації по оптимальному вибору пайового фонду відповідно до індивідуальних переваг інвестора, оформляються заявки-договори, видаються сертифікати і виписки з реєстрів. Відповідно до правил пайових фондів центри ведуть викуп цінних паперів у інвесторів.
- Послуги із зберігання цінних паперів інвесторів, контролю над виплатою дивідендів, участі в голосуванні тощо. По дорученнях емітентів фінансові центри здійснюють нарахування і виплату утримувачам акцій дивідендів з розрахунком і утриманням прибуткового податку (зокрема по дорученнях, заповітах з реєстрацією останніх), складання для емітентів звітів з виплати дивідендів і авансових звітів.

Сприяння емітентам в залученні інвестицій на фондовому ринку. Як вже вказувалося, в Україні створена інфраструктура фондового ринку, яка дозволяє перерозподіляти з його допомогою вільні грошові ресурси на меті довгострокових інвестицій і модернізації вітчизняних підприємств. На ринку цінних паперів був отриманий перший досвід оцінювання і передавання прав власності, залагоджування конфліктів інтересів, залучення підприємствами грошових коштів на цілі розвитку.

У той же час, в роботі ринку виявилися і негативні чинники: фондовий ринок не став масштабним джерелом грошових ресурсів, що покриває значиму частину потреби реального сектора в інвестиціях; відсутній масовий інтерес підприємств до виходу на фондовий ринок; цей ринок як механізм перерозподілу грошових ресурсів несе в собі значні спотворення і диспропорції; інвесторами в істотній мірі втрачена довіра до ринку, ослаблені економічні стимул-реакції для інвестування в цінні папери. Така проблемна ситуація не може бути врегульована самим ринком.

Основним механізмом державної підтримки нових емісій повинна виступати система стабілізації цін емітованих цінних паперів. Практично за все існування ринку акцій приватизованих підприємств в Україні він формувався, головним чином, за рахунок перепродажу акцій на вторинному ринку. При цьому об'єми пропозиції були достатньо стабільними. При цьому підприємства нових інвестицій не отримували, оскільки прибуток від перепродажу мали тільки крупні інвестори і посередники. Залучення нових інвестицій на підприємства вимагає проведення нових емісій. У зв'язку з цим величезного значення набуває завдання розвитку вітчизняного інституту андеррайтингу. При цьому андеррайтинг повинен стати інструментом регулювання пропозиції нових емісій.

Відразу відзначимо, що на розвиненому ринку цінних паперів виконання даної функції великими андеррайтерами відбувається автоматично і не становить самостійної проблеми.

Для українського ринку цінних паперів андеррайтинг повинен вирішувати ширший круг завдань, ніж у країнах з розвиненим ринком цінних паперів. В умовах приватизації держава може безпосередньо регулювати об'єм пропозиції нових цінних паперів на ринок за рахунок приватизаційних планів. В умовах нових емісій ефективність цього важеля істотно знижується. Українські андеррайтери повинні мати можливість тимчасово акумулювати у себе частину надмірної пропозиції окремих емісій, щоб поставляти їх на ринок у найвигідніші для їх клієнтів-емітентів моменти.

Держава повинна стимулювати створення вітчизняних інвестиційних компаній, які можуть виконувати функції андеррайтерів. Природно, що на початку цього шляху, такого роду інвестиційні компанії не мають власних (а іноді і позикових) коштів, щоб викупити і якийсь час утримати на своєму балансі істотний об'єм нових емісій. Тому від державних органів потрібна розробка і реалізація спеціальної програми розвитку вітчизняного андеррайтингу.

Під терміном «інвестиційні компанії» у цій роботі розуміються професійні учасники ринку цінних паперів, що мають ліцензії фондових дилерів або брокерів, а також банки, бізнес яких пов'язаний переважно з ринком цінних паперів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, державі і Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку необхідно розробити програму розвитку ринку цінних паперів, яка стосується безпосередньо емітентів. Суть її зводиться до формування стимулів, які, разом з іншими факторами, підштовхували б українські підприємства до пошуку грошових ресурсів на ринку цінних паперів, до зниження за рахунок цього своїх витрат на залучення фінансування (порівняно з банківськими кредитами), до отримання переваг ліквідності цінних паперів при прийнятних рівнях ризику і прибутковості.

Основною метою програми є залучення через ринок довгострокових масових інвестицій в інвестиційні проекти, які спрямовані на модернізацію економіки України.

1. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/> – Назва з екрана. 2. Сайт українського інформаційного агентства [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ufs.com.ua/> – Назва з екрана. 3. Долгопятова Т.Г. Становление корпоративного сектора и эволюция акционерной собственности / Т.Г. Долгопятова. – М.: Высш. шк. экономики, 2003. – 312 с. 4. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. / Я.М. Миркин. – М.: Альпина Паблишер, Финансовая академия при Правительстве РФ, 2002. – 623 с. 5. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины: [Монография.] / О.Н. Мозговой. – К.: УАННП, "Феникс", 1997. 6. Редькін О.С. Сучасні стратегії

та технології корпоративного управління: [монографія] / О.С. Редькін, В. Реген, Н.А. Хрущ. – Одеса: "Евен", 2004. – 216 с. 7. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку „Про погодження Рекомендацій з найкращої практики корпоративного управління для АТ України” // Акціонерне товариство. – 2002. – № 1. – С. 83–98.

УДК 338.242

О.В. Макара

Тернопільський національний економічний університет

ІНСТИТУЦІЙНІ ПЕРЕТВОРЕННЯ В СОЦІАЛЬНО-ОРІЄНТОВАНІЙ НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

О Макара О.В., 2010

Розглянуто взаємозв'язок економічних і соціальних інститутів та їхнє значення щодо формування соціально-орієнтованої національної економіки, а також обґрунтовано необхідність створення соціально-економічної інституційної матриці.

Ключові слова: економічні і соціальні інститути, соціально орієнтована національна економіка, інституційна матриця.

INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS IN THE SOCIALLY ORIENTED NATIONAL ECONOMICS

The correlation of economic and social institutions and their role of forming of socially oriented national economics is investigated and necessity to create the socio-economic institutional matrix is grounded in the article.

Keywords: economic and social institutions, socially oriented national economics, institutional matrix.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Формування основних інститутів ринкової системи та структури їх взаємодії стали основною причиною незадовільних результатів на початку перетворень та зумовили складності у кризовий період розвитку нашої країни. Більше того, макроекономічна політика не коректувала ці негативні явища, а також сприяла їхньому зростанню. У зв'язку з цим особливо актуальним є питання впливу та активності держави в соціально орієнтованій національній економіці. Держава повинна активно впливати на інституційне середовище, тому що спонтанне утворення та селекція інститутів далеко не завжди відбирає найкращі, оптимальні варіанти. Навпаки, спонтанність, особливо в умовах високого ступеня невизначеності, може сформувати і зміцнити інститути, що суперечать інтересам суспільства як єдиного цілого.

Соціальна політика та економічна політика органічно взаємопов'язані і взаємозалежні, що потребує детального вивчення формування системи інститутів, які будуть адекватні економічним основам ринку. Тому завдання позитивного теоретичного аналізу інституційних змін в українській економіці є не вичерпаними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Більшість економістів передумовами виникнення інституціоналізму вважають економічну та політичну нестабільність, наявність соціальних конфліктів та суперечностей. Цей факт підтверджує актуальність цієї проблематики, що зумовило зростання інтересу вчених до інституціональної економічної теорії та її основних шкіл у кінці ХХ – на початку ХХІ ст.