

ТЕОРІЇ ІНСТИТУЦІОНАЛІЗМУ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФОРМУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ІНСТИТУТІВ ФОНДОВОГО РИНКУ СВІТУ І УКРАЇНИ

INSTITUTIONALISM THEORY AND THEIR IMPACT ON THE FORMATION AND REGULATION INSTITUTE OF STOCK MARKET WORLD AND UKRAINE

Євгеній Редзюк
к. е. н., доцент,
докторант
Інституту
економіки і
прогнозування
НАН України

Yevhenii Redziuk
PhD, Associate
Professor,
PhD student at
the Institute of
Economics and
Forecasting of the
National Academy
of Sciences of
Ukraine

МАКРОЕКОНОМІКА

В статті автор за допомогою аналізу інституціональної теорії формує оновлену комплексну концепцію використання економічних правил і законів, які регулюють світову економічну ринкову систему та фондові біржі. Автором з'ясовані причини недосконалості деяких положень класичної та неокласичної економічної теорії, запропоновано їх вирішити за допомогою інституціоналізму на прикладі дослідження функціонування ринку цінних паперів. Науковими результатами роботи є оновлене сприйняття інститутів інфраструктури ринку цінних паперів з більш глибоким їх сприйняттям для успішного реформування, як економіки в цілому, так і фондової біржі конкретної країни світу.

The author by analyzing institutional theory generates an updated comprehensive vision of the use of economic rules and laws that govern the global economic market system and stock markets. The purpose of the article – to ascertain the reasons imperfections of certain provisions of classical and neoclassical economic theory and to solve these problems by using case study of institutionalism functioning of the securities market. In preparing the articles were used historical, structural and logical analysis, methods of synthesis and analysis of scientific abstraction, factor and comparative research methods.

The scale and diffusivity of the securities market for the economy manifested in the fact that it is structurally correlated with other markets: credit, currency, money, insurance, mortgage, commodity trade. The above description of the author of the securities market explains the difficulty in the formation of its institutions, which complement each complex institutions. Lag of one institution on the development of others, or to the development of different rules and approaches affect the effectiveness of the capacity of the Institute of the securities market. At the same time, if you do not comply with basic functions for the participants, as in the institutional environment of the securities market, as well as other institutions, it is not realized entrepreneurial, credit and investment function,

manifest problems with the property, increase transaction costs for participants, and this in turn an influence on the macro-economic indicators and social standards in the country.

In Ukraine, unfortunately, the problems of inequality can be traced the development of institutions, the lack of a harmonious and evolutionary shaping them, and sometimes manifests itself unprepared institutional environment for imported institutions. This influenced the fact that the domestic economy as a whole, and the stock market of Ukraine, in particular, realize themselves as inefficient institutions compared with Eastern European and CIS countries.

Scientific results are updated perception of institutions securities market infrastructure with more depth perception for their successful reform, as the economy in general and country-specific stock exchange in the world.

Ключові слова: інституціональна теорія, інститути, інститути фондового ринку, ринок цінних паперів, фондова біржа.

Keywords: institutional theory, institutions, institutions of the stock market, stock market, stock exchange.

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Положення класичної та неокласичної економічної теорії не завжди повно і досконало оцінюють реальний стан в економіці, взагалі, та на ринку цінних паперів, зокрема. Непрогнозованість глобалізованої економічної системи, унікальність суспільних відносин в певних обставинах, поведінкова психологія, наявність або відсутність відповідних інститутів, менталітетів, звичок, умов тощо діють не логічно за конкретною теорією, а іноді абсолютно протилежно до прописаних в них правилах. В таких умовах за допомогою інституціональної теорії є можливість розв'язати ці проблеми, взаємоузгодити дискусійні питання, посприяти формуванню більш цілісної концепції щодо використання економічних правил і законів, які регулюють світову економічну систему та фондовий ринок.

Аналіз основних досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання цієї проблеми, котрим присвячується означена стаття. Поняття «інституціоналізм» ввів в економічну теорію в 1918 р. американський економіст У. Гамільтон, визначивши «інститути» як спосіб мислення або дії, з достатнім ступенем поширеності та міцності, що відображені в поведінці, звичках і звичаях народу. Інституціоналізм (з лат.

Institutio – «звичай, настанова, установка») як напрям економічної думки комплексно сформувався в 20–30-ті роки ХХ століття для дослідження сукупності соціально-економічних чинників (інститутів) у часі, а також для вивчення соціального контролю суспільства над економікою. За своїм «корінням» інститути – це первинні елементи рушійної сили суспільства, що розглядаються в історичному розвитку. Серед економічних інститутів виділяють:

- суспільні інститути – сім'я (домогосподарство), держава, правові норми, монополія, конкуренція і т. д.;
- поняття суспільно-економічної психології – власність, кредит, дохід, податок, звичаї, традиції і т. д.

У розвитку інституціоналізму виділяють три основні етапи. Перший етап – 20-30-ті роки ХХ століття: він характеризується формуванням основних положень інституціоналізму; родоначальниками цього етапу є: Т. Веблен, Д. Коммонс, У. Мітчелл. Другий етап – середина ХХ століття: вивчалися демографічні проблеми, соціально-економічні суперечності капіталізму, була розроблена теорія профспілкового руху; типовими представниками є: Дж.М. Кларк, А. Берлі, Г. Мінз. Третій етап – 60-70-ті роки ХХ століття: цей етап називають неінституціоналізмом, в якому економічні процеси ставляться в залежність від технократії, а також пояснюється

значення економічних процесів у соціальному житті суспільства; видатними ідеологами цього етапу є: Я. Ноув, Дж. Гелбрейт, Р. Хайлбронер, Р. Коуз, Д. Норт [12;14;16].

Мета статті – проаналізувати інституціональні теорії, з'ясувати причини недосконалості деяких положень класичної та неокласичної економічної теорії та розв'язати ці проблеми за допомогою інституціоналізму на прикладі дослідження функціонування ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інституціоналізм як предмет свого аналізу висуває і економічні, і неекономічні проблеми соціально-економічного розвитку. При цьому об'єкти дослідження, інститути не поділяються на первинні або вторинні і не протиставляються один одному. Крім того, інституціоналізм являє собою якісно новий напрям економічної думки. Він увібрив в себе кращі теоретико-методологічні досягнення попередніх шкіл економічної теорії – і перш за все засновані на математиці і математичному апараті маржинальні принципи економічного аналізу неокласиків (у частині виявлення тенденцій в розвитку економіки і змін кон'юнктури ринку), а також методологічний інструментарій історичної школи Німеччини і Австрії (для дослідження проблем «соціальної психології» суспільства).

У провідних трьох течіях інституціоналізму Т. Веблен розкрив соціально-психологічний (технократичний) варіант інституційних досліджень, Дж. Коммонс – соціально-правовий (юридичний), У.К. Мітчелл – кон'юнктурно-статистичний (емпірично-прогностичний) [18].

Відзначимо, що інститути представляють собою ключові елементи будь-якої економічної системи, тому головне завдання дослідників у цій сфері є вивчення становлення інститутів, їх трансформації, системи збереження, оновлення і змін.

Інституціоналізм не розглядає людину, як щось задане, логічне і суто раціональне, необхідно враховувати інституціональне, культурне, соціальне, ментальне середовище, в якому

перебуває людина. Людина, суспільство та інститути є взаємопов'язаними та транспарентними об'ємними поняттями, що впливають на стан і трансформацію одне одного. Тому для теорії інституціоналізму властивою є відмова від абсолютизації прагнення або «самопрагнення» будь-якої ринкової економіки до рівноваги. Представники цього напрямку наукової думки виходили з того, що суб'єкти ринку неминуче діють в умовах неповноти ринкової інформації, яка може спричинити кризові явища, або призвести до додаткових трансакційних витрат. На наш погляд, такий підхід є правильним і повністю підтверджує поведінку професійних учасників на класичному фондовому ринку, коли ціни на активи є дуже умовними, постійно змінюються, а іноді, при спекулятивних умовах, не відображають реальну ціну активів, товарів, послуг. В цьому контексті, ще К.Маркс відмічав, що ринки цінних паперів – це ринки фіктивних капіталів. Обумовлено таке визначення тим, що ціна на фондових біржах формується не тільки на основі об'єктивних факторів, а й на основі суб'єктивних – прогнозів майбутнього зростання, поведінкових факторів (ефект юрби, ефект паніки, ефект рутини), а також не завжди повної і правдивої інформації [2;18].

Поширення глобалізації та інформатизації в світовій економіці тільки посилили вищезазначені тенденції. Тому, на відміну від економічних поглядів класичного лібералізму, інституційні теорії, що засновані на ідеях «обмеженої раціональності» ринку і обмеженості інструментів ринкового саморегулювання господарських систем в сучасних умовах є більш повноцінними. Інституціоналізм також заперечує існування ізолюваного від соціального середовища незалежного, раціонального суб'єкта економічної діяльності, що керується виключно власними інтересами та діє суто раціонально. Неінституціоналісти врахували, що людям притаманна обмежена раціональність, а прийняття рішень пов'язане з ризиком і невизначеністю. Так, Т. Веблен, Дж. Коммонс і У. Мітчелл дослідили роль інерції і

звичок, які в значній мірі є проявом ірраціональності. Практичним підтвердженням цьому є сучасний розвиток світового фондового ринку, коли пріоритетом в роботі інвестиційних фондів стає не максимізація прибутку, а стабільність, низький рівень ризиків, інвестування в соціальні та екологічні проекти тощо.

Згідно з теорією політичної економії, саме економічний егоїзм людини направлений на покращення власних потреб і виступає його рушійною силою, при цьому не звертається увага на конфліктність з іншими людьми, соціальними групами та інститутами. Але перманентні скандали в корпоративному середовищі, на фінансових ринках та фінансово-економічні кризи свідчать про необхідність врахування цього чинника. Відзначимо, що інституційна теорія, на відміну від класичних економічних теорій враховує ці фактори, але все ж таки не надає повноцінних інструментів та теоретичних основ для вирішення цих питань. Людство в якійсь мірі навчилось тільки мінімізувати дані явища, завдяки таким формальним інститутам, як: законодавче забезпечення; державні регулятори підприємницьких структур, фінансових і фондових ринків; депозитарії; клірингові організації; організатори торгів та інші установи. В значно меншій мірі мінімізувати кризові явища та несправедливість у підприємницькому середовищі, на фінансових і фондових ринках можуть неформальні інститути: саморегульвні організації; корпоративні стандарти, правила і норми; асоціації; круглі столи; міжнародні угоди і заяви про співпрацю; оцінки та рейтинги тощо.

Інституціоналізм з позиції дії фондового ринку не може також повноцінно обмежитись теорією «досконалої конкуренції», як ситуацією на ринку, за якої існує велика кількість продавців та покупців, при цьому кожен продає і купує визначену частину однорідного продукту. Цінні папери та їх похідні мають різні форми, характеристики, строки обертання на ринку, різну дохідність; навіть цінний папір одного емітента, з обумовленою номінальною вартіс-

тю, одночасно може обертатись на декількох ринках і при цьому мати різну ціну (сутність арбітражних угод на фінансових і фондових ринках якраз в цьому і полягає). Крім того, провідний науковець-інституціоналіст Р. Коуз наголошував, що окремі люди і організації, слідуючи своїм власним інтересам чинять дії, які полегшують, або навпаки ускладнюють дії інших. Даний підхід в інституційній теорії отримав назву «power-based approach», або як соціальний підхід. Його суть на фондовій біржі полягає в тому, що учасники ринку цінних паперів, які вступають в ділові відносини (проводять трансакції між собою) не є рівними між собою і один з них /більш потужний партнер/ може примусити діяти контрагента в своїх інтересах. Тому теорія «досконалої конкуренції» може сприйматись на ринку цінних паперів обмежено і суб'єктивно [1;13;20].

Першим економістом, який звернув увагу на обмеженість статичної теорії загальної рівноваги ринку, що запропонував доповнити її аналізом динамічних процесів, тобто описати причини і зміст руху економіки між рівноважними станами, став Й. Шумпетер. Запропонована ним теорія економічної динаміки, центральними ідеями якої стали положення про інновації, або «нові комбінації», запропонували ідеї важливості підприємців, основна економічна функція яких – здійснення інновацій.

Статична теорія загальної рівноваги, економічний «мейнстрім», на думку Й. Шумпетера повинна бути доповнена аналізом динамічних процесів, тобто описати причини і зміст руху економіки між рівноважними станами які, і складають суть розвитку капіталізму. Головна внутрішня причина економічного розвитку, на думку Й. Шумпетера, пов'язана з творчістю людини, а новатори-підприємці – це ті, хто здатний реалізувати нові ідеї в ефективні економічні рішення. Для того, щоб економіка вийшла з рівноважного стану, зійшла зі звичної траєкторії, підприємці здійснюють нові комбінації, які включають в себе:

1. Виробництво нових благ.
2. Застосування нових методів виробництва або використання існуючих благ.
3. Освоєння нових ринків збуту або джерел сировини.
4. Зміна галузевої структури (створення або підриг монополії).

Перераховані види діяльності Й. Шумпетер відносить до економічного новаторства. Процес новаторства продовжується до тих пір, поки нова комбінація не стане «рутиною», тобто звичною і доступною всім економічним агентам функцією. При цьому підприємець, продовжуючи займатися рутинною, втрачає свою новаторську функцію [2;12].

Дослідження Й. Шумпетера не стосуються конкретно інститутів фондового ринку, в більшості своїй, зосереджуючись на підприємницько-виробничих інститутах і структурах, але дають підстави описати тенденції, процеси і «вторинний ефект» від цих заходів на фінансових і фондових ринках. Так, активна інноваційна діяльність підприємців обумовлює розвиток венчурного бізнесу і створення венчурних фондів. Крім того, саме завдяки активності організацій в інноваційній діяльності на фондових біржах спостерігається суттєве зростання вартості активів таких організацій. Тобто капітал завдяки інноваційності отримав додаткову вартість на фондових ринках. Крім того, починаючи з другої половини ХХ ст., фінансово-інвестиційні інститути, структури і процеси відійшли від консервативних відносин та активізують впровадження інновацій на фінансових і фондових ринках, що спричинило випереджувальний розвиток фінансового сектору і фінансових інструментів по відношенню до реального сектору економіки.

Працюючи в подальшому у США Й. Шумпетер значну увагу приділив крупним корпораціям та великим монополіям, розмір яких дозволяв мати власні науково-дослідні лабораторії. В США, де в 1930-х – 1970-х рр. домінували великі концерни сталеливарної, хімічної та автомобільної промисловості, принципово змінюється процес

створення нововведень, трансформувавшись і систематизувавшись він стає провідним інструментом конкуренції на олігополістичних ринках. При цьому, незважаючи на величезні структурні зрушення в світовій економіці, в зміні характеру конкурентної боротьби, все ж у економічній теорії як і раніше домінував підхід, заснований на постулатах статички, рівноваги, аналізу попиту та пропозиції стабільних ринків. На фінансових і фондових ринках ці дослідження підтверджуються появою і впливовістю транснаціональних корпорацій і банків, що мають суттєвий вплив на сучасні глобалізовані фінансові та фондові ринки, іноді маючи вплив не тільки на конкретні країни, а й регіони, галузі [12].

Розробки Й. Шумпетера в подальшому були постійно під увагою низки сучасних вчених-теоретиків світового рівня, що розвивали його теорії з сучасним світоглядом і розвитком міжнародних економічних відносин. Тому з'явилась концепція національних інноваційних систем, що розроблялася практично одночасно великою групою авторів у 1980-ті роки. Лідерами цього напрямку стали: Б. Лундвалл – професор університету м. Упсала, Швеція; К. Фрімен, Центр вивчення наукової політики при Сассекському університеті – Великобританія; Р. Нельсон – професор Колумбійського університету, США. Перший систематичний виклад цієї концепції зазвичай відносять до 1988 р., часу публікації колективної монографії «Технічний прогрес і економічна теорія». Згодом ця концепція розвивалася зусиллями великої кількості дослідників. Основні ідеї лежать в основі концепції «національної інноваційної системи», суть якої полягає у наступному:

– слідування ідеям Й. Шумпетера про конкуренцію на основі інновацій та наукових досліджень в корпораціях, що виступають головними чинниками економічної динаміки;

– аналіз інституційного контексту інноваційної діяльності як фактора, що прямо впливає на її зміст і структуру;

– визнання особливої ролі знання в економічному розвитку.

Відмінності в підходах були пов'язані з різними історичними коренями і завданнями дослідників. Так, Б. Лундвалл спирався на концепцію «національних виробничих систем» Ф. Ліста і роботу Фон Хіппеля про технологічне співробітництво між фірмами. У центрі уваги Б. Лундвалла виявилися взаємини між виробниками та споживачами нових знань і технологій в межах однієї держави, порівняння основних характеристик складаються на основі цих систем в країнах північної Європи. Згідно з уявленнями Б. Лундвалла, технологічну взаємодію фірм у процесі розробки технологій значно частіше реалізується всередині країни, що визначається особливостями її інституційної структури. Навіть в умовах глобалізації та активної взаємодії з компаніями інших країн інноваційний процес зберігає тісні генетичні зв'язки з національними системами та інститутами.

К. Фрімен робив акцент на інституціональному контексті інноваційної діяльності, підкреслюючи, що національні інноваційні системи являють собою свого роду мережу інституційних структур в державному і приватному секторах економіки, активність і взаємодія яких ініціює, створює, модифікує і сприяє дифузії нових технологій. Ці інститути включають не тільки організації, що відповідають за проведення досліджень, а й «образ дій, за допомогою якого йде організація і управління наявними ресурсами, як на рівні підприємств, так і на національному рівні». Звідси випливає, що організаційні нововведення у виробничій системі Японії, а саме, тісні горизонтальні зв'язки між відділами в одній фірмі, «just in time» в обробній промисловості, конкурентний інжиніринг – є ключові елементи національної інноваційної системи цієї країни. Точно також системи Форда, Тейлора і вертикальних зв'язків між дослідницькими відділами та виробництвом в одній фірмі стали нововведеннями, на яких історично була заснована американська національна інноваційна система.

Р. Нельсон і С. Вінтер опублікувавши наукову працю «Еволюційна теорія економічних змін» (An Evolutionary Theory of Economic Change, 1982 р.) сформулювали новий особливий напрямок в економічній теорії та аналізі – еволюційна економіка, в якій системно обґрунтовано значення конкуренції в ринковій економіці. Автори запропонували ряд моделей, що описують реакцію фірм і галузей на зміну ринкових умов, технологічні та інституційні зміни, що відбуваються у зовнішньому середовищі. Критикуючи неокласичний підхід, заснований на ідеальних моделях конкуренції, в основі яких лежить розгляд економічних агентів у статичному стані на даний момент часу, або порівняння одних і тих же агентів в різний час, Р. Нельсон і С. Вінтер звертають свою увагу на характер, причини змін та їх наслідки. Вони підкреслюють і такі недоліки неокласичного аналізу як припущення про досконале знання (вірніше відсутність факторів невизначеності, асиметричності інформації учасників ринку), заданість виробничих функцій фірм і переваг індивідів, орієнтованих тільки на принцип максимізації прибутку, доходу. У динамічній еволюційній моделі фірми, її характеристики змінюються у взаємодії з ситуацією на ринку. Реакція фірми на зміну екзогенних умов – попиту та пропозиції, доступу до капіталу, змінює її виробничі характеристики, показники прибутку. В результаті пошуку і відбору оптимальних для фірми умов виживання в даних умовах, а потім пристосування до нових умов відбувається її еволюція. Якщо напрямок еволюції з точки зору відповідності зміни зовнішніх умов вибрано правильно, фірма забезпечує собі виживання, в процесі якого фірма може знищувати конкурентів, відбираючи у них частку ринку або доступ до ресурсів. Інший варіант виживання – створення нових ринкових умов, нових ринків, доступу до нових джерел сировини, підвищення прибутку за рахунок зниження витрат. Цей варіант забезпечується на шляху технічного прогресу.

Дослідження Б. Лундвалла, К. Фрімена, Р. Нельсона та С. Вінтера дають можливість зрозуміти алгоритм появи і дії сучасних потужних фінансово-промислових центрів світу: національні, ментальні, релігійні і культурні особливості в межах конкретних країн приводять до появи «сильних» і стабільних інститутів, що в подальшому формують науковий кластер, промисловий кластер і фінансовий кластер. В поєднанні та при системному ефективному управлінні вони підсилюють одне одного і конкурентно модернізують економіку в еволюційному відборі найкращих фірм. Крім того, згідно з логікою їх дослідження, розвинутий фінансовий і фондовий ринки дають можливість отримати підприємцям фінансування на розвиток, а значить вижити фірмам, тобто ці інститути є визначальними в ринковій економіці [12;20].

І. Кірцнер також розвиває попередні теорії Й. Шумпетера і формує напрям нової інституціональної економічної теорії. Він розвиває не-австрійські традиції, ставлячи на чільне місце ринкового процесу такі фактори, як суб'єктивізм та недолік знань. За умови існування розсіяного знання підприємець здатний винайти і реально створити нові сфери діяльності, надати індивідам можливість слідувати цілям, які раніше були для них недоступні. У цій якості він стає творцем, що змінює навколишнє середовище, яка для інших є чимось раніше заданим. У результаті такої діяльності підприємець породжує тривалі зміни в самих контурах економічної сфери, викликаючи зрушення в загальній структурі цін, трансформацію ділової активності та пошук нових можливостей отримання прибутку. Саме тому підприємницька функція, по І. Кірцнеру, лежить в основі економічної динаміки ринкових відносин як процесу, для якого характерне швидше рух до рівноваги, ніж статичний стан рівноваги. Його концепція нестачі знань при прийнятті рішень несе з одного боку ризику для підприємця, а з іншого викликає зрушення у ринковій кон'юнктурі, у загальній структурі цін, надає мож-

ливості для отримання нових більш прибуткових сегментів ринку. Крім того, в його дослідженнях провідну роль відіграють інститути ринкової інфраструктури, які допомагають подолати проблеми ринкової рефлексії. І. Кірцнер також виявляє домінуючу роль фінансових інститутів в розбалансуванні економічних процесів у національному господарстві.

Відзначимо, що на наш погляд, роль підприємця на фондових ринках світу є провідною, від їх активності та інноваційності залежить фундаментальне і системне зростання фінансового сектору, а тому дослідження І. Кірцнера є актуальними, вони свідчать про системне збільшення уваги серед підприємців до фондового ринку, що підтверджується зростанням вартості фінансових активів, які за останні 20-30 років суттєво зросли і в 3-5 разів перевищують реальні активи в світі станом на 2014 рік [9].

Видатним дослідником інституціоналізму вважається Д. Норт, він відзначений Нобелівською премією з економіки 1993 року «за відродження досліджень в галузі економічної історії, завдяки додатку до них економічної теорії та кількісних методів, що дозволяють пояснити економічні та інституційні зміни». Д. Норт надає сучасне визначення поняттю «інститути» – це «правила гри» в суспільстві, або виражаючись більш формально, створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємозв'язок між людьми. Він розглядає інституціоналізм, як науку, що залежить від політичної, соціальної та економічної сфери, а також наголошує на те, що інститути включають в себе всі форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру людським взаєминам. Тому його увага спрямована на дослідження розвитку інститутів, що створюють сприятливе середовище для спільного вирішення складних проблем обміну та забезпечують економічне зростання. Аналіз Д. Нортона витрат і вигод від співпраці в соціальних групах допускає, що є сенс іноді ігнорувати інститути, оскільки вони не грають самостійної ролі у визначенні економічної пове-

дінки. Інститути включають в себе всі форми обмежень, створених людьми для того, щоб надати певну структуру людським взаєминам [16].

На наш погляд, визначальним твердженням Д. Норта про розуміння значення, як загальних ринків, так і сучасного фондового ринку є його доктрина про те, що ефективні ринки з'являються завдяки функціонуванню інститутів, які забезпечують зниження трансакційних витрат і витрат складання контракту в якийсь момент часу, але учасників ринку (суспільство) цікавлять ринки з такими характеристиками не в якийсь окремий момент, суспільству і учасникам ринку хотілося б, щоб ефективність ринків існувала безперервно в часі. Для цього необхідні інститути, які б забезпечували економічну і політичну гнучкість для адаптації до нових умов, до нових можливостей. Такі адаптивно ефективні інститути повинні забезпечити стимули до навчання і до знань, стимулювати інновації, заохочувати економічних агентів, що схильні до ризику і мають підприємницьку здатність.

Підсумовуючи аналіз наукових досягнень Д. Норта, відзначимо, що сприйняття фондового ринку в сучасній соціально-економічній формі світу має спиратись не тільки на наявність інфраструктурних елементів (формальні і неформальні інститути, що забезпечують саме фондовий ринок), але й мають еволюційно базуватись на інших більш широких і стабільних інститутах політичної, соціальної та економічної сфери. Системні, взаємодоповнювані і прозорі інститути мають формувати правила, моделі поведінки, чесну конкуренцію, рівний допуск до інформації та ресурсів, гарантувати функціонування «соціальних ліфтів» тощо. При цьому ментальні, культурні, національні риси суспільства потрібно направляти на конструктивний шлях розвитку, сприяти цьому процесу та модернізувати його згідно з екзогенними факторами. Тільки в таких умовах, при більш комплексному забезпеченні, фондовий ринок може стати ефективним ринком, який

у широкому розумінні забезпечить системне економічне зростання країни, а у вузькому – приведе до зниження трансакційних витрат і витрат складання контракту.

Економічна система є постійно змінюваною і динамічною системою. Це обумовлено тим, що старі (неефективні) інститути змінюються на нові інститути і в процесі їх зміни, трансформації, пошуку нових, більш ефективних інститутів, спостерігаються кризові явища і невідповідності в економічній системі. Так, сучасна міжнародна фінансово-економічна система протягом останніх 30-ти років постійно зазнавала негативного впливу 113 фінансово-економічних криз, від яких постраждали 17 провідних економік світу: 37 фінансових криз були у 80-ті роки; 42 – у 90-ті роки та 34 на початку XXI ст. Кризи на фондових біржах становили 45 % загальної кількості, кризові явища в банківських системах – 38 %, валютні кризи – 17 % [11]. Наведена статистика свідчить, що фінансово-економічні інститути є недосконалими, при цьому інститути фондового ринку виявляються найменш ефективними і прогнозованими в боротьбі з кризовими явищами. На думку автора, пояснення цьому лежить в площині значної кількості чинників, які впливають на фондовий ринок в сучасній глобалізованій економіці, що не дає можливість існуючим інститутам їх всіх ефективно відстежити і оперативно відреагувати на їх вплив. При цьому мається на увазі не тільки вплив фінансових, інвестиційних, економічних чинників; але розуміючи за своєю суттю фондову біржу, як складну систему необхідно враховувати й політичні, соціальні, демографічні і навіть нелогічні, випадкові чинники.

Дослідження інституціоналізму надає можливість сформулювати наукові основи обґрунтування асиметрії фінансової глобалізації та диференційованого розвитку фондових ринків у світі. Наявність внутрішньої консолідації в країні дає підстави для появи критичної маси учасників соціально-економічного процесу, які готові діяти в межах відповідних пра-

вил і норм (як формальних так і неформальних). Така поведінка формує появу і розвиток певних інститутів (суспільних, політичних, державних, економічних, соціальних), які в подальшому гармонійно створюють ринок та сприяють його якісному зростанню, тобто приводять його до стану ефективного ринку. Якщо проаналізувати успішні країни світу на початку XXI ст. (країни «великої сімки» та країни, що активно розвиваються), то в першу чергу, відзначимо в цих країнах базову «сильну» основу для інститутів. Вони з мінімальними втратами проходять фінансово-економічні кризові явища за рахунок наявності у них внутрішньої консолідації, спорідненості у поглядах на світосприйняття, соціальної захищеності та відносної стабільності суспільства (Німеччина, Японія, Франція, Китай, Південна Корея); в країнах де є багатонаціональність, різна релігійна та культурна спадщина – базовими є принципи демократичності, соціальної захищеності, економічної стабільності, рівної доступності до освіти, ресурсів, можливості реалізації через систему «соціальних ліфтів» та однакові стандарти для підприємницької діяльності (США, Канада, Великобританія, Сінгапур). Все це в цілому «фокусує» суспільство на ефективний, динамічний і еволюційний шлях розвитку економіки, навіть при умові настання кризових явищ.

Відсутність успішної трансформації економіки України та її фондового ринку за останні 20 років дає підстави констатувати, що існуючі вітчизняні інститути є недостатньо ефективними, а основи для розвитку інститутів гармонійно і природно не сформовані. Враховуючи активну трансформацію суспільно-державних відносин в Україні і країнах СНД, за роки незалежності, сформувалась низка вчених-теоретиків, що системно і науково обґрунтовано досліджували проблеми інституціоналізму та формування інститутів в трансформаційних економіках. Серед російських дослідників відзначимо таких, як: В. Вольчик, О. Іншаков, Р. Капелюшніков, С. Кірдіна, Г. Клейнер, Я. Кузьмінов, О.

Нестеренко, А. Оганесян, А. Олейнік, В. Полтерович, В. Радаєв, Д. Фролов, А. Шастіко та ін. Українськими провідними вченими, що досліджували питання інституціоналізму є: С. Архієреєв, О. Болдуєва, З. Ватаманюк, Т. Гайдай, А. Гальчинський, В. Геєць, В. Дементьєв, Т. Єфіменко, Ю. Коваленко, П. Леоненко, О. Носова, В. Павлов, Ю. Пахомов, Р. Пустовіт, В. Решетило, В. Тарасевич, А. Чухно, П. Юхименко, В. Якубенко та ін. Їх дослідження доповнюють наукові розробки вчених країн Заходу, значна наукова цінність теоретичних досягнень полягає в тому, що вони враховують специфіку українського трансформаційного суспільства, відмінне інституційне середовище і структуру економіки України.

Використання у вітчизняних умовах реформ запропонованих розвинутими країнами світу, в першу чергу США та урядами країн Західної Європи, МВФ, Світовим банком, ЄБРР виявили свою неспроможність і неефективність. Реформи базувались на принципах Вашингтонського консенсусу: 1) стимулювання іноземного інвестування; 2) рестриктивна політика центрального банку; 3) створення валютних резервів як гарантії для іноземних інвесторів; 4) лібералізація руху капіталів; 5) приватизація державної власності; 6) податкові реформи зі збільшенням податкового тягаря населення; 7) скорочення програм соціального розвитку. В цілому вищезазначені принципи будувались на провідній на Заході неокласичній економічній теорії, а саме на теорії загальної рівноваги Л. Вальраса.

Швидко створювані нові інститути і руйнування старих інститутів мало б привести до короткострокової «шокової терапії» і в подальшому до системного оздоровлення економіки України, але у вітчизняних реаліях відбулась реструктуризація і пристосування старих неефективних економічно-господарських інститутів під нові задачі та умови. Крім того, не було чіткого стратегічного плану дій реформ, не визначено пріоритетів, громадянське суспільство було пасивне і дезорієнтоване, еволюційно

воно ще не було готове в багатьох питаннях до насадження ліберальних ринкових відносин. Тому ефективно діючі інститути в країнах Заходу, в українських умовах, виявились недієвими і малоефективними. Як приклад, можемо навести створення фондового ринку України, коли формальні і неформальні інститути мали б реалізувати дієвий майданчик для залучення вітчизняних та іноземних інвестицій, надавати можливість для отримання додаткового капіталу бізнес-структурами, допомагати створювати середній клас суспільства, але в реальності перетворились на допоміжну структуру для проведення непрозорої приватизації та формування олігархічного капіталу.

Крім того, високі темпи інфляції на початковому етапі формування незалежності України (1991-1995 рр.) та в подальшому періодичні кризи (1998 р., 2008-2009 рр., 2013-2014 рр.) не дали сформуватись середньому класу в Україні, дрібний та середній бізнес також не має суттєвого впливу на вітчизняні макроекономічні показники, а це свідчить, що рушійна сила і основа для формування інститутів ринку та інститутів свідомого громадянського суспільства суттєво обмежена в українських реаліях.

У вітчизняну економіку насаджувались імпортні інститути без врахування національних рис, ментальних і культурних особливостей, що включали б ці неформально існуючі інститути, підходи і зв'язки. Тому доречною є думка академіка НАН України В. Гееця про те, що необхідно враховувати: «...історично властиву філософію і стереотипи поведінки людей певного культурного співтовариства, своєрідний тип ментальності й глибоко укорінені традиції. У цьому полягає один з основних принципів нової парадигми розвитку на противагу тому, що був заснований на стандартизованій ідеології «Вашингтонського консенсусу»». Його підтримує польський вчений Г. Колодко: «успішність функціонування новоствореної ринкової економіки більшою мірою залежить від інституційного устрою, ніж від економічної лібералізації». В цьому ж контексті

Дж. Стігліц відзначаючи неефективність фінансових ринків, не завжди спрацьовування саморегулюючої та самовідтворювальної функції ринку, що впливає на асиметрію економічного розвитку країн світу запропонував пост-Вашингтонський консенсус, принципи якого полягають в наступному: 1) перехід від лібералізації та приватизації до створення сурових інституційних рамок і досягнення прозорості процесів приватизації; 2) реформа фінансового сектору для ефективнішого розподілу фінансових ресурсів; 3) посилення уваги до соціального аспекту трансформації, включаючи подолання глибокої нерівності в доходах і забезпечення підтримки соціально незабезпечених верств населення; 4) макроекономічна стабілізація як умова стійкого економічного зростання; 5) підвищення активності суб'єктів господарювання.

Сучасні економісти-інституціоналісти вважають інституційно-еволюційний підхід до формування ринкової економіки більш ефективним і виправданим. Практичним прикладом ефективності анти-Вашингтонського консенсусу є також принципи Пекінського консенсусу, що успішно себе реалізували в Китаї: 1) захист національних кордонів та інтересів; 2) забезпечення економічного зростання за збереження незалежності від світового фінансового капіталу; 3) створення валютних резервів як інструментів асиметричної сили; 4) запровадження ефективної системи моніторингу ринків і обмеження фінансових спекуляцій; 5) посилення державного контролю великого приватного капіталу; 6) підтримання високої норми накопичення; 7) впровадження інновацій. Крім Китаю, принципи Пекінського консенсусу успішно реалізуються також у Таїланді, В'єтнамі, Бразилії та інших країнах Азії, Африки, Латинської Америки [3;4;11].

Ідеї пост-Вашингтонського та Пекінського консенсусу дають можливість сформулювати алгоритм становлення та розвитку інститутів та інституційного середовища більш гармонійно та системно (рис.1).



Рис. 1. Алгоритм системного розвитку інститутів та інституційного середовища

Запропонований автором на рис.1 алгоритм надає можливість схематично та сконцентровано осмислити напрями здійснення реформ і трансформацій в країні з меншими втратами та потрясіннями, з можливістю сформувати конкурентоспроможні і адаптивні інститути до кризових явищ в глобалізованій світовій економіці. Даний алгоритм є ефективним, в першу чергу, для країн, що розвиваються та країн з транзитивною економікою. Для розвинених країн світу такий пункт, як орієнтація на «зменшення імпортозалежності і формування конкурентоспроможного внутрішнього ринку», є менш актуальним, тому, що вони вже мають внутрішні розвинені ринки і потужні вітчизняні бізнес-структури; хоча відзначимо, що розвинені країни також залежать від різного характеру імпорту і якщо можуть його замінити більш ефективним ресурсом власного виробництва (дешевшим, екологічнішим, технологічнішим тощо), то обов'язково

це зроблять. Наявність ефективних ринків та динамічно реагуючих інститутів у розвинених країнах світу сприяє таким процесам, але вони не є провідними, тому що існуючий міжнародний поділ праці, з високою доданою вартістю в експортованій продукції і значні ринки збуту в світі для розвинених країн є такими, що в основному задовольняють їх потреби.

В цілому, для успішної реалізації реформ, або подолання криз, необхідно знати історію формування інститутів та специфіку інституційного середовища конкретної країни. Вивчаючи цю проблему, А. Олейнік ввів категорію «конгруентність інституцій» – близькість загальних тенденцій розвитку панівних у країні-імпортері неформальних норм і формальних правил, на основі яких функціонує імпортована інституція. Вона може привести до конвергенції інституцій – зближення (або навіть збігу) траєкторій інституційного розвитку. Природне і еволюційне зближення

інститутів надає можливість без криз, потрясінь та соціальних невдоволень системно і стратегічно виважено розвивати економіку [11;17].

Дослідження А.Олейніка підтверджують слова видатного англійського економіста Д. Хендерсона, що нерегульовані ринкові процеси грають на користь багатих і владних, аніж на користь бідних. Крім того, Д. Норт розвинув його думку: «Керівники держав створювали систему прав власності у своїх інтересах, а трансакційні витрати вели до домінування зазвичай неефективних прав власності. Таким чином можна було пояснити існування протягом всієї історії, включаючи наш час, таких прав власності, що не продукують економічне зростання» [8, с.84; 16 с.22-23].

Тому для будь-якої країни світу в глобалізованій економіці провідним завданням формування інституційного середовища та інститутів є націленість на економічний розвиток інтенсивного типу, прозоре і чітке регулювання державою бізнес-процесів, забезпечення ефективними і стимулюючими заходами до розвитку власників активів; враховуючи при цьому традиційні інститути та допускаючи до них вплив прогресивних імпортованих інститутів, а при поступовому сприйнятті їх, конвергентність таких об'єднаних інститутів надасть певний темп розвитку країні.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи, відзначимо, що розвинений інститут ринку цінних паперів формує, структурує і систематизує знання, рух, взаємодію між учасниками ринку (інвестори, емітенти, посередники, регулятори), робить можливими угоди між різними економічними суб'єктами, знижує ступінь невизначеності і ризику, сприяє зниженню трансакційних витрат; крім того, надає постійні інформаційні сигнали для економіки, впливає на формування державної макроекономічної політики, а також впливає на рівень безробіття та інфляцію в країні. Масштабність і дифузійність ринку цінних паперів для економіки проявляється і в тому, що він структурно взаємопов'язаний

з іншими ринками: кредитний, валютний, грошовий, страховий, іпотеки, сировинно-товарний. Наведена характеристика ринку цінних паперів пояснює складність у формуванні його інститутів, які мають комплексно взаємодоповнюватись іншими інститутами. Відставання одного інституту від розвитку інших, або розвиток за іншими правилами і підходами впливає на ефективність дієвості інституту ринку цінних паперів. При цьому, якщо не виконуються основні базові функції для учасників, як в інституційному середовищі ринку цінних паперів, так й інших інститутів, то не реалізується підприємницька і кредитно-інвестиційна функція, проявляються проблеми з власністю, збільшуються для учасників трансакційні витрати, а це в свою чергу впливає на макроекономічні показники і соціальні стандарти в країні.

В Україні, на жаль, простежуються проблеми нерівності розвитку інститутів, відсутність у гармонійному та еволюційному їх формуванні, а також іноді невідповідність інституційного середовища до імпортованих інститутів. Це вплинуло на те, що і вітчизняна економіка, в цілому, і ринок цінних паперів України, зокрема, реалізують себе як малоефективні інститути в порівнянні з східноєвропейськими країнами та країнами СНД.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г.М., Шкодін І.В. та ін. Посткризовий розвиток фондового ринку: монографія / авт. кол.: Азаренкова Г.М., Шкодін І.В. та ін. – К.: УБС НБУ, 2013. – 278 с.
2. Болдуєва О.В. Інституційні аспекти розвитку ринку цінних паперів в Україні: монографія // Класичний приватний університет // Запоріжжя. – 2013. – 391 с.
3. Геєць В.М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В.М. Геєць. – К.: НАН України, Інститут економіки і прогнозування, 2009. – С. 302
4. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов

тов ООН. - М.: Междунар. отношения. 2010. - 328 с.

5. Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / за ред. З. Ватаманюка. - Л.: Новий світ-2000, 2005. - 648 с.

6. Иншаков О. Эволюционная перспектива экономического институционализма / О. Иншаков, Д. Фролов // Вопросы экономики. - 2010. № 9. - С.63-77

7. Єфименко Т.І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / Т.І. Єфименко; НАН України, Інститут економіки і прогнозування. - К., 2011. - 688 с.

8. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток (монографія) / Відпов. ред. д.е.н., проф. В.І. Кононенко. - К.: Ін-т економіки НАНУ, 2003. - 314 с.

9. Кирцнер И. Конкуренция и предпринимательство. / Пер. с англ. под ред. проф. А.Н. Романова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. - 239 с.

10. Коваленко Ю.М. Институціоналізація фінансового сектору України: монографія / Ю.М. Коваленко. - Ірпінь. НУДПСУ, 2013. - 608 с.

11. Коваленко Ю.М. Сучасне інституційне середовище фінансового сектору економіки України // Фінанси України // Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України // Випуск № 5, К.: 2013, с.100-111

12. Кондратьева Е.В. Национальная инновационная система: теоретическая концепция // сайт о Шумпетере и его теориях [Электронный ресурс] // режим доступа: <http://www.schumpeter.ru>

13. Кондрацька Н.М. Формування інституційної системи ринку цінних паперів в Україні // Дисертація на здобуття к. екон. наук: 08.00.08 // Національний університет водного господарства та природокористування // Рівне. - 2010. - 215 с.

14. Ланкин В.Е. Менеджмент организаций: учебное пособие // Т.В. Алевская, Л.Н. Дейнека, А.Н. Проклин, Л.В. Фоменко, А.В. Татарова и др.; Под общей ред. В.Е. Ланкина. - Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2006. - 304 с.

15. Малишенко К. Основи «мутаційної теорії фондового ринку» //

Ринок цінних паперів в Україні. - 2013. - №9-10. - С. 17-22

16. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. Серия: современная институционально-эволюционная теория. Центр эволюционной экономики. 1997. - 190 с.

17. Олейник А. Институциональная экономика: учеб.пособ. / А. Олейник. - М.: ИНФРА-М, 2002. - 416 с.

18. Павлов В.І., Кондрацька Н.М. Формування інституційної системи ринку цінних паперів в Україні. Монографія. - Рівне: НУВГГ. - 2011. - 294 с.

19. Чухно А.А. Институціоналізм в Україні / А.А. Чухно, П.М. Леоненко, П.І. Юхименко // Институціонально-інформаційна економіка; за ред. Акад. НАН України Чухно А.А. - К.: Знання, 2010. - С.122-123

20. Шкодiна І.В. Самоорганізація фондового ринку в умовах глобальної невизначеності: монографія / І.В. Шкодiна. - К.: УВС НБУ, 2013. - 406 с.

REFERENCES

1. Azarenkova G.M., Shkodina I.V. that in. Postkrizovy rozvitok fondovogo ryunku: monografiya (Post-crisis development of the stock market: a monograph) // auth. count.: Azarenkova G.M., Shkodin I.V. and others. - K.: UBS NBU, 2013. - 278 p.

2. Bolduyeva O.V. Institutsiyni aspektu rozvitku ryunku tsinnih paperiv v Ukraini: monografiya (Institutional Aspects of the Securities Market in Ukraine: monograph) // Classic Private University // Zaporozhye. - 2013. - 391 p.

3. Heyets V.M. Suspilstvo, derghava, ekonomika: fenomenologiya vzaimodii ta rozvitku (Society, state, economy: phenomenology of interactions and development) // V.M. Heyets. - K.: National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Economics and Forecasting, 2009 - 302 p.

4. Doklad Stiglitz. O reforme meghdunarodnoj valyutno-finansovoj sistemyu: uroki globalnogo krizisa. (Report of the Stiglitz. About the reform of the international monetary and financial system: lessons from the global crisis). // The report of the

commission Financial Experts. - M.: Intern. relationship. 2010 – 328 p.

5. Institutsiyni zasady formuvannya ekonomichnoi sistemy Ukrainyu: teoriya i practica (The institutional foundations of the economic system of Ukraine: Theory and Practice) // eds. Z. Vatamanyuk. - L.: Publishing house «Novy Svit-2000», 2005 - 648 p.

6. Inshakov O. Evolyutsyonnaya perspektiva ekonomicheskogo instituzionalizma (Evolutionary perspective of economic institutionalism) // O. Inshakov, D. Frolov // Journal «Questions of Economics». - 2010. № 9. - p. 63-77

7. Efimenko T.I. Podatki v institutsiyniy sistemi suchasnoi ekonomiki (Taxes in institutional system of modern economics) // T.I. Efimenko; National Academy of Sciences of Ukraine, Institute for Economics and Forecasting. - K., 2011. - 688 p.

8. Zimovets V.V. Akumulyatsiya finansovih resursiv ta ekonomichny rozvitok (monografiya) (The accumulation of financial resources and economic development (monograph)) // Reply. eds. Doctor of Economics, Professor. V.I. Kononenko. - K.: Institute of Economy NAS, 2003 - 314 p.

9. Kirzner I. Konkurencia i predprinimatelstvo (Competition and Entrepreneurship) // Translate with the English. ed. Professor. A.N. Romanov. - M.: UNITY-DANA, 2001 - 239 p.

10. Kovalenko Y.M. Institutsionalizatsiya finansovogo sektoru Ukrainyu: monografiya (The institutionalization of the financial sector of Ukraine: monograph) / Y.M. Kovalenko. - Irpin. Publishing house «NUDPSU», 2013. - 608 p.

11. Kovalenko YM Suchasne institutsiynne seredovische finansovogo sektoru ekonomiki Ukrainyu (The current institutional framework of the financial sector of economic of Ukraine) // Scientific-theoretical information and practical journal of the Ministry of Finance of Ukraine «Finance» // Issue number 5, K.: 2013, p.100-111

12. Kondratieff E.V. Nazionalnayja innovazionnaya sistema: teoreticheskaja konceptzija (National Innovation System: a theoretical concept) // site about Schumpeter and his theories [Electronic resource] // Access: <http://www.schumpeter.ru>

13. Kondratska N.M. Formuvannya institutsiynoi sistemy ryunku zinnyuh paperiv v Ukraini (Formation of the institutional system of securities market in Ukraine) // Dissertation in economics: 08.00.08 // National University of Water Management and Nature // Rivne. – 2010. - 215 p.

14. Lankin V.E. Management organizazij: uchebnoe posobie (Management of Organizations: tutorial) // T.V. Alesinskaya, L.N. Dejneka, A.N. Proclin, L.V. Fomenko, A. Tatarova etc. ; Ed. V.E. Lankin. – Taganrog, Publishing house «TRTU», 2006. - 304 p.

15. K. Malishenko Osnovy «mutatsiynoi teorii ryunku zinnyuh paperiv» («Basics of «mutation theory of the stock market») // Journal «Stock market in Ukraine». - 2013. - №9-10. - p. 17-22

16. North D. Instituty, instituzionalnye izmeneniya i funkcionirovanie ekonomiki (Institutions, Institutional Change and Economic Performance). Series: modern institutional theory of evolution. Center for Evolutionary Economics. 1997 - 190 p.

17. Oleinik A. Institucionalnaja ekonomika: uchebnoe posobie. (Institutional Economy: tutorial) // A. Oleinik. - M.: Publishing house «INFRA-M», 2002. – 416 p.

18. Pavlov V.I., Kondratska N.M. Formuvannya institutsiynoi sistemy ryunku zinnyuh paperiv v Ukraini. Monografiya. (Formation of the institutional system of securities market in Ukraine. Monograph.) - Rivne: NUWMN. – 2011. – 294 p.

19. Chukhno A.A. Institutsionalizm v Ukraini (Institutionalism in Ukraine) // A.A. Chukhno, P.M. Leonenko, P.I. Yukhimenko // Institutional and information economy; for Ed. Acad. National Academy of Sciences of Ukraine Chukhno A.A. - K.: Publishing house «Znania», 2010. - p. 122-123

20. Shkodina I.V. Samoorganizatsiya fondovogo rinku v umovah globalnoi nevznachenosti: monografiya (Self-organization of the stock market in terms of global uncertainty: monograph) // I.V. Shkodina. - K.: UBS NBU, 2013 - 406 p.