

Гутафель В. В.

Черновицкий торгово-экономический институт
Киевского национального торгово-экономического университета

СИСТЕМАТИЗАЦИЯ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН МИРА

Резюме

Проведена систематизация тенденций развития фондовых рынков стран мира группируя их по основным признакам. В соответствии с основными признаками предложено исторические тенденции, общие рыночные тенденции и структурные тенденции развития фондовых рынков стран мира. Выявлено процесс конвергенции фондовых рынков.

Ключевые слова: фондовый рынок, тенденции фондовых рынков, конвергенция фондовых рынков, перекапитализация фондовых рынков.

Gutafel V. V.

Chernivtsi Trade and Economics Institute
Kyiv National Trade and Economic University

THE WORLD STOCK MARKETS DEVELOPMENT TRENDS SYSTEMATIZATION

Summary

The world stock markets development trends systematization by grouping them according to basic characteristics. In accordance with the basic characteristics offered historical (regular) stock markets trends, common stock market trends and structural stock markets trends. Found the process of convergence of stock markets.

Key words: stock market, stock market trends, stock market convergence, overcapitalization of stock markets.

УДК 330.322.01+338.2

Слободянюк Н. О.

Донецкий национальный университет экономики и торговли
имени Михайла Туган-Барановського

ТЕОРІЇ ІНВЕСТИЦІЙ ЯК МЕТОДОЛОГІЧНЕ ПІДРУНТЯ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Статтю присвячено визначенню теоретичного підґрунтя використання інвестицій в системі стратегічного розвитку національної економіки. Показано, що інвестиційні економічні теорії пройшли тривалий шлях еволюції, пов'язаний із визначенням детермінантів інвестування, циклічності інвестиційного процесу, взаємозв'язку інвестицій з нормою процента, споживанням і заощадженнями, формуванням інвестиційних інститутів і інвестиційного середовища, інтеграції інвестицій та інновацій. Доведено, що тенденцією останніх часів є синтез інвестиційних економічних теорій із соціальними, теоріями міжнародного поділу праці і конкурентоспроможності, регіонального розвитку. Це потребує уточнення поглядів на процеси інвестування з точки зору їх критеріїв та ефективності.

Ключові слова: інвестиції, теорії, національна економіка, стратегічний розвиток, методологічне підґрунтя.

Постановка проблеми. Ефективний стратегічний розвиток (в тому числі інвестиційний) потребує відповідного методологічного обґрунтування і є високо теоретизованою галуззю досліджень. При цьому слід урахувати, кожна економічна теорія має бути не лише вірною, але і адекватною існуючим обставинам, місцю, часу, конкретній економічній ситуації в країні і поставленим завданням розвитку національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання стратегічного розвитку національної економіки знаходяться у центрі уваги багатьох учених. Запихляк В. З. визначає інвестиційний розвиток як здатність економічних систем забезпечувати стабільне зростання та інвестиційну активність, яка має місце на всіх рівнях діяльності: – мікро-, мезо-, макrorівні, наднаціональному та глобальному [1, с. 22]. Він має сприяти переходу системи із одного стану в інший, якісно кращий за попередній. Слатвінський М. А. виділяє три категорії інвестицій: виробничі інвестиції, інвестиції у формування

знань і стратегічні позиціонуючі інвестиції [2, с. 4]. Беззаперечною перевагою фундаментальної теорії є змістовна складова, оскільки в її межах оцінка привабливості реальних інвестицій здійснюється через побудову моделі конкретного економічного процесу, який відображає структуру грошових потоків аналізованого інвестиційного проекту [3]. Відповідно до сучасних тенденцій у світі пріоритетним є фінансування фундаментальних досліджень, спрямованих на створення нових галузей знань і випуск нового типу продукції, яка до цього ще не вироблялась. Їх метою є створення передумов для зростання національного багатства в майбутньому.

Постановка завдання. На основі викладеного можна сформулювати мету дослідження, яка полягає у визначенні теоретичного підґрунтя використання інвестицій в системі стратегічного розвитку національної економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Узагальнення положень економічних теорій дозволило виділити такі моделі.

Відомий український учений М. І. Туган-Барановський (1865-1919) відстоював ідею врахування коливань у розмірах інвестицій. На їх думку, імпульсом до кумулятивного інвестування є формування галузей, де утримуються надвисокі прибутки, розвиток яких ініціює нові потреби і підсилює попит на інвестиції (галузі, що виробляють засоби виробництва, засновані на новітніх технологіях або володіють природними перевагами). Межею інвестування є процес інвестиційного насичення: період інвестиційної експансії завершується не тільки внаслідок спадання граничної ефективності капіталів, а й тому, що вичерпується вільний капітал, який шукає інвестиційних можливостей, і вичерпуються самі ці можливості [4, с. 37]. Розвиток науки і техніки зумовлюють інвестиційний бум, попит на інвестиції, який стимулює платоспроможний попит, причиною криз стають «ліквідні пастки».

На граничну ефективність капіталу, грошову норму відсотка як детермінанти інвестування звертав увагу шведський економіст Юхан Густав Кнут Віксель (*Johan Gustaf Knut Wicksell*, 1851-1926). Він вважав, що висока реальна норма відсотка викликає скорочення інвестицій, що веде до зниження доходів (прибутку і заробітної плати), а також цін. Дана тенденція негативно позначиться на очікуваннях підприємців щодо отримання майбутніх прибутків і призведе до скорочення обсягу нових інвестицій. Для подолання негативних наслідків він пропонував регулювання ставки банківського відсотка в інтересах загального оздоровлення економіки. Якщо номінальна ставка процента виявиться нижче реальної, у підприємців, які здійснюють інвестиції, з'явиться прагнення до отримання більш високого прибутку, і вони збільшать споживчі витрати. Подальше зростання цін приведе до збільшення нових інвестицій і очікувань на отримання більших прибутків.

Погляди англійського економіста Джона Мейнарда Кейнса (*John Maynard Keynes*, 1883-1946) визначилися під впливом депресивної фази циклу, в якій опинилася капіталістична господарська система в 30-их роках ХХ ст. Дж. Кейнс і його прихильники створили напрям концепції державного втручання в економіку, пов'язану з аналізом співвідношення інвестицій і заощаджень, з дослідженням такої макроекономічної категорії, як ефективний попит. Із побудованої моделі «Вікселя-Кейнса» випливає, що в стані рівноваги норма відсотка буде дорівнювати граничній ефективності капіталу. Започаткована вченим теорія мала потенціал до її реалізації у довгостроковій перспективі.

Послідовники Дж. М. Кейнса, некейнсіанці, зробили значний внесок у розробку динамічної концепції економічних циклів. Відводячи визначальну роль в антициклічній політиці держави інвестиційним чинникам, вони наголошували на тому, що регулювання інвестицій має відбуватися ендогенно [5, с. 53]. Держава має створити сприятливі умови забезпечення ефективного функціонування механізму саморегуляції ринку.

Поняття мультиплікатора інвестицій як відношення обсягів доходів до обсягів інвестицій було введено в економічну теорію Річардом Фердинандом Каном (*Richard Ferdinand Kahn*, 1905 – 1989). Мультиплікатор є показником зростання попиту та відповідно й доходів зі збільшенням інвестицій. Якщо гіпотетично представити, що схильність до споживання задана, і монетарні органи приймають заходи, спрямовані на стимулювання або за-

тримку інвестицій, то зміни величини зайнятості виявляться функцією від зміни суми чистих інвестицій.

Ефект інвестиційного акселератора, заснований на врахуванні тривалості часу виробництва елементів основного капіталу, вперше був описаний французьким економістом болгарського походження Альбером Афталіоном (*Albert Aftalion*; 1874 – 1956). Ґрунтуючись на теорії виробництва німецько-австрійського економіста і громадського діяча Ойгена фон Бем-Баверка (*Eugen Buhm Ritter von Bawerk*; 1851 – 1914), він формалізував категорію акселератора похідною від попиту, оскільки зміна попиту на споживчі товари приводить до прискорення змін попиту на інвестиційні товари.

Шведський економіст Карл Густав (*Karl Gustav Cassel*, 1866 – 1945) також робив акцент на тому, що ефекти від інвестування у галузі, що працюють на споживача, і ті, що виробляють засоби виробництва, суттєво різняться. У разі, якщо споживчий попит знижується, то наслідком цього є скорочення інвестиційного попиту на основні засоби. Запобігання виникненню явища акселерації сприятиме протекціоністська політика держави, яка забезпечувала би зростання зайнятості і сприяла зростанню би зростанню споживчого попиту.

Американський економіст Елвін Харві Хансен (*Alvin Harvey Hansen*, 1887 – 1975) об'єднав механізм взаємодії мультиплікатора і акселератора як надкумулятивний процес ендогенних факторів, який назвав «понадмультиплікатором». Розробка моделі «мультиплікатора-акселератора» створила можливості для аналізу циклічних коливань інвестицій та національного доходу, чинників економічного зростання держави. Значення мультиплікатора для певної динаміки інвестицій дозволяє розраховувати очікуваний дохід, корегування якого на значення акселератора забезпечуватиме зворотній ефект – прогнозування обсягів інвестицій. Суміщена дія мультиплікатора і акселератора визначають циклічний розвиток національної економіки і об'єднати екзогенні та ендогенні чинники. Найбільш важливим екзогенним фактором є автономні інвестиції, які не пов'язані з ростом сукупного попиту, а визначаються результатами технічного прогресу, станом використання основного капіталу, податковим навантаженням на бізнес і його діловими очікуваннями.

Американський економіст Готфрід фон Хабберлер (*Gottfried Haberler*; 1900 – 1995) особливу увагу приділяв впливу інвестицій на структурний розвиток економіки, механізмам виникнення і розповсюдження циклічних рухів через зміну періодів економічного підйому і депресії. Навіть в умовах нееластичності інвестиційного попиту і рецесії використання інвестиційних імпульсів, пов'язаних із фінансуванням проектів – точок зростання національної економіки, здатне подолати «пастки ліквідності», визначити пріоритети в інвестиційній сфері, реалізувати національні переваги тощо.

Англійський економіст Рой Форбс Харрод (*Roy Forbes Harrod*, 1900 – 1978) і американський економіст Євсей Домар (*Evsey Domar*, 1914 – 1997) побудували динамічну модель, що враховує зміну детермінантів інвестування. В її основі лежать агреговані макроекономічні показники (сукупний попит і дохід, сукупні заощадження, інвестиції), які, на відміну від статичного короткострокового кейнсіанського підходу, формалізуються як динамічний процесів довготривалого горизонту. Практична цінність зазначеної моделі полягає у

можливості забезпечення гарантованого темпу зростання національної економіки шляхом реалізації двох груп заходів: антициклічної політики короткострокового плану і політики тривалого стимулювання темпів економічного розвитку. Однофакторна модель Харрода – Домара доводить, що динамічна рівновага потребує певної відповідності виробництва та попиту за умови дотримання вимоги інтенсивності споживання капіталу.

Інвестиційна складова відіграє важливу роль у досягненні економічної рівноваги на ринку [6, с. 63]. Англійський економіст Альфред Маршал (*Alfred Marshall*; 1842 – 1924), вирішуючи проблеми статичної і динамічної економічної рівноваги, зазначав, що статика в дійсності представляє собою розділ динаміки, і таким чином всі положення, що відносяться до економічного спокою, який і становить головну гіпотезу стаціонарного стану, є лише тимчасовими, використовуваними тільки для ілюстрації приватних кроків у ході аргументації і відкидає в бік, коли ця задача вирішена.

Англійський економіст Джон Річард Хікс (*John Richard Hicks*, 1904 – 1989) і американський економіст Елвін Харві Хансен (*Alvin Harvey Hansen*, 1887 – 1975) розробили модель взаємозв'язку факторів товарного і грошового ринків. Вони встановили, що падіння норми відсотка викликає зростання інвестиційного попиту, який розширюється до тих пір, поки не поглине весь обсяг пропозиції, який відповідає рівню повної зайнятості. Автоматична тенденція породжується дією ринку робочої сили на грошовий ринок, який у свою чергу, взаємодіючи з ринком товарів, викликає зворотну реакцію на ринку праці.

Американський економіст Мілтон Фрідман (*Milton Friedman*, 1912-2006) побудував моделі номінального доходу і споживання, виходячи з того, що вони складаються з перманентного і часового компонентів. Перманентний дохід отримується споживачем протягом тривалого часу і визначається місцем його проживання, віком, професією, освітою, расою, національністю і, головне, величиною накопиченого капіталу. Тимчасовий дохід відображає вплив усіх «інших чинників», які людина відносить до випадкових, хоча вони можуть носити цілком об'єктивний характер, зокрема пов'язаний із циклічними змінами в діловій активності. М. Фрідмен вважав, що перманентний дохід не впливає на поточне споживання, а іде на заощадження, і визначає рівень довгострокового споживання.

Лауреат Нобелівської премії з економіки, американський економіст Дуглас Сесіл Норт (*Douglas Cecil North*, 1920 – 2015) визначив «інституціональний підхід», який, з огляду на положення корисності та продуктивності, передбачає необхідність проведення домовленості суб'єктів інституціональних секторів для досягнення певного рівня цінності об'єкту. Теорія оцінки на інвестиційному ринку впливає з класичного вчення про організацію виробництва та підприємництва на принципах вільної конкуренції.

Інституціональна теорія не є єдиним масивом і містить у собі декілька течій. У рамках теорії трансакційних витрат доцільно здійснювати оцінку інвестиційної привабливості проектів, процедури обліку прав власності у рамках реєстраторської і депозитарної діяльності. При цьому слід враховувати ризики опортуністичної поведінки, яка передбачає можливість фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

У рамках теорії прав власності доцільно розглянути можливість використання теореми Рональда Гаррі Коуза (*Ronald Harry Coase*, 1910 – 2013) – американського економіста, лауреата Нобелівської премії з економіки, яка стосується дослідження приватизаційних процесів, їх впливу на розвиток фондового ринку, формування інвестиційних ресурсів підприємств.

Теорія контрактів передбачає укладання контрактів між державою і стратегічними інвесторами при здійсненні великих інвестиційних проектів і вирішенні структурно-технологічної перебудови економіки. Теорія економічних організацій має основною характеристикою фірми інвестування в специфічні активи. Адаптація теорії фірми дозволить виявити ознаки специфічності активів інституціональних інвесторів, можливість співпраці і зміни організаційної форми з метою зниження трансакційних витрат.

У світлі інституціональної теорії зміст інституту соціальних інвестицій можна визначити як організовану систему соціально-економічної взаємодії щодо реалізації інвестиційних намірів суб'єктів соціального партнерства, побудовану на поєднанні соціальних норм, формальних і неформальних обмежень в організації взаємин між такими партнерами, дотримання яких вимагає реалізації сукупності процедур, що визначаються економічними законами та потребами суспільства [7, с. 15]. Під суспільними цінностями інституту соціального інвестування необхідно розуміти дотримання відповідного рівня соціальних стандартів життя населення, процедурами – сукупність тактичних і стратегічних рішень і заходів щодо їх реалізації всіма сторонами соціального партнерства. Слід зазначити, що для цього інституту є характерним перехрестя статусів і ролей інвесторів і учасників інвестиційного процесу, споживачів інвестиційного продукту, у взаємодії яких реалізуються інвестиційні наміри перших і сподівання других.

Наступна група теорій була сформована на основі інноваційного фактора, де за основу брала роль науково-технічного прогресу в розміщенні господарства. Інвестиційні процеси в таких теоріях виступали як практичний результат упровадження інновацій у виробництво. Однією з інноваційних теорій регіональної економіки є теорія дифузії інновацій шведського географа Торстена Гегерстранда (*Torsten Erik Høgerstrand*, 1916 – 2004).

Вчений дотримується думки, що поширення економічних інновацій відбувається в трьох напрямках – від провідних економічних районів до районів периферії, із центрів вищого рівня – у центри нижчого рівня, з великих міст, що виконують функції економічних центрів – у прилеглі райони. Звідси можна припустити, що такі напрями будуть актуальними для інвестиційних процесів, оскільки інновації в сучасних умовах виконують функцію акумулювання інвестицій, а отже, активність інвестиційних процесів буде прямо пропорційна швидкості інновацій, що впроваджуються на тій чи іншій території. Деякі ідеї даної теорії збігаються з ключовими положеннями теорії великих циклів російського і радянського економіста М.Д. Кондратьєва (1892 – 1938).

Досить цікавою теорією в контексті інновацій є теорія продуктивно-виробничих циклів, розвитком якої займався Раймонд Вернон (*Raymond Vernon*, 1913-1999). Ключовим положенням у даній теорії є реалізація принципу щодо здійснення найменших затрат у процесі виробництва, зокре-

ма інвестиційних. Цей принцип реалізується за рахунок виділення певних стадій у процесі виробництва відповідного продукту протягом усього періоду його існування, де відбувається постійна територіальна міграція виробництва такого продукту. Позитивною стороною такої міграції є те, що впродовж випуску певної продукції відбувається постійне залучення продуктивних сил та посилення активізації інвестиційної діяльності в межах певного регіону чи групи регіонів. Окрім того, такі переміщення виробництв формують сприятливі умови для посилення інноваційної конкурентоспроможності на місцевому рівні, оскільки з такими виробництвами формуються інноваційно-виробничі центри (на кшталт технопарків).

Сучасні концепції інвестиційної діяльності корпорацій можна об'єднати за такими напрямками: теорія технологічного розриву; теорія портфельних інвестицій; теорія «захисного інвестування»; теорія монопольних переваг; теорія життєвого циклу; теорія «втечі капіталів»; теорія «наукомісткої спеціалізації»; концепція «інвестиційних полів» [8, с. 43].

Концепція спеціальних (вільних) економічних зон розглядається як один з елементів лібералізації та активізації зовнішньоекономічної діяльності завдяки сприятливому для зовнішніх і внутрішніх інвестицій митному, податковому та інвестиційному режимам. Також розвиток спеціальних економічних зон важливий тим, що сприяє активізації зовнішньоекономічної діяльності, поліпшує поточний фінансовий стан суб'єктів господарювання в межах цих зон, покращує купівельну спроможність громадян. Одним із ключових завдань таких зон є досягнення відкритості

економіки та стимулювання структурних перетворень шляхом залучення іноземних інвестицій, а також активізації спільної з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів та послуг.

Існування таких зон спрямоване на «точкове» покращання інвестиційного клімату. Потужний ефект щодо покращання інвестиційної привабливості цілого регіону така зона забезпечити не може, оскільки в просторовому аспекті її вплив обмежений, а при збільшенні її площі збільшуються затрати на покращання інфраструктурних та інших факторів, що є необхідними для нормального функціонування такої зони та залучення інвесторів. Кінцевим результатом цього є насамперед збільшення видатків із державного та місцевих бюджетів на облаштування таких територіальних утворень.

Висновки з проведеного дослідження. Інвестиційні економічні теорії пройшли тривалий шлях еволюції, пов'язаний із визначенням детермінантів інвестування, циклічності інвестиційного процесу, взаємозв'язку інвестицій з нормою процента, споживанням і заощадженнями, формуванням інвестиційних інститутів і інвестиційного середовища, інтеграції інвестицій та інновацій. Тенденцією останніх часів є синтез інвестиційних економічних теорій із соціальними, теоріями міжнародного поділу праці і конкурентоспроможності, регіонального розвитку. Це потребує уточнення поглядів на процеси інвестування з точки зору їх критеріїв та ефективності.

Перспективами подальших досліджень є обґрунтування концептуальних засад розробки інвестиційних стратегій розвитку національної економіки.

Список літератури:

1. Запхляк В. З. Теоретичні основи економічного розвитку країн (інвестиційний аспект) в умовах цивілізаційної кризи / В. З. Запхляк // Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]. Сер. : Економіка. – 2013. – Вип. 21. – С. 20-23.
2. Слатвінський М. А. Теоретичні передумови вибору методів оцінювання економічної ефективності інвестицій / М. А. Слатвінський // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 4. – С. 3-5.
3. Коцюба О. С. Властивості показника економічного прибутку інвестиційного проекту в контексті фундаментальної теорії [Електронний ресурс] / О. С. Коцюба // Ефективна економіка. – 2010. – № 10. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2010_10_38
4. Косова Т.Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом : моногр. / Т.Д.Косова; ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського. – Донецьк, 2008. – 338 с.
5. Проскуріна М. О. Еволюція інвестиційної теорії економічного циклу в межах кейнсіанства / М. О. Проскуріна // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 20. – С. 51-55.
6. Рамський А. Ю. Поняття теорії економічної рівноваги як основи формування ринку інвестицій / А. Ю. Рамський // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2014. – Вип. 7(2). – С. 60-65.
7. Веретенникова О. В. Інститут соціального інвестування: сутнісні ознаки та функціональний прояв у світлі поглядів класиків економічної теорії / О. В. Веретенникова // Вчені записки університету "КРОК". Серія : Економіка. – 2013. – Вип. 33. – С. 11-17.
8. Пасемко Г. П. Теорії інвестування в історії економічної думки та їх розвиток в умовах глобалізації / Г. П. Пасемко, Л. Г. Бага // Вісник Харківського національного аграрного університету ім. В. В. Докучаєва. Сер. : Економічні науки. – 2014. – № 4. – С. 40-45.

Слободянюк Н. А.

Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського

ТЕОРИИ ИНВЕСТИЦИЙ КАК МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ ОСНОВА СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Резюме

Статья посвящена определению теоретической основы использования инвестиций в системе стратегического развития национальной экономики. Показано, что инвестиционные экономические теории прошли длительный путь эволюции, связанный с определением детерминантов инвестирования, цикличности инвестиционного процесса, взаимосвязи инвестиций с нормой процента, потреблением и сбережениями, формированием инвестиционных институтов и инвестиционной среды, интеграции инвестиций и инно-

вацій. Доказано, что тенденцией последнего времени является синтез инвестиционных экономических теорий с социальными, теориями международного разделения труда и конкурентоспособности, регионального развития. Это требует уточнения взглядов на процессы инвестирования с точки зрения их критериев и эффективности.

Ключевые слова: инвестиции, теории, национальная экономика, стратегическое развитие, методологическое основание.

Slobodyanyuk N. O.

Donetsk National University of Economics and Trade
named after Mikhail Tugan-Baranovsky

THEORIES OF INVESTMENTS AS METHODOLOGICAL BASIS OF THE STRATEGIC DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

Summary

The article is devoted to the definition of the theoretical basis for the use of investments in the system of strategic development of the national economy. It has been shown that investment economic theories have undergone a long path of evolution, related to the definition of investment determinants, the cyclical nature of the investment process, the relationship of investment with the norm of interest, consumption and savings, the formation of investment institutions and investment environment, the integration of investments and innovations. It is proved that the recent trend is the synthesis of investment economic theories with social, theories of the international division of labor and competitiveness, and regional development. This requires clarification of the views on investment processes in terms of their criteria and effectiveness.

Key words: concession, implementation tools, investment strategies, public-private partnership projects, mechanisms.

УДК 336.76

Ярошевська О. В.

Класичний приватний університет

РОЛЬ ФОНДОВИХ БІРЖ У РОЗБУДОВІ СТАНДАРТІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД І ВІТЧИЗНЯНА ПРАКТИКА

Статтю присвячено визначенню ролі фондових бірж у розбудові стандартів корпоративного управління залежно від особливостей фінансової системи країн. Встановлено, що на відміну від американо-канадської практики, для європейських країн притаманний стандартизований підхід до допуску цінних паперів на обігу на фондових біржах, що відбивається у відповідних директивах. Враховуючи низький рівень розвитку фондового ринку України та її вектор європейської інтеграції, існуючий порядок отримання процедур лістингу цінних паперів на українських фондових біржах, визначений національним регулятором, визнано адекватним. Розроблено пропозиції з посилення контролю за дотриманням принципів корпоративного управління.

Ключові слова: фондові біржі, стандарти, корпоративне управління, світовий досвід, вітчизняна практика.

Постановка проблеми. Корпоративний сектор – це одна з найважливіших складових інституційної структури економіки. Значимість корпоративного управління для держави і суспільства обумовлена його позитивним впливом на соціальний і економічний розвиток країни через підвищення довіри інвесторів та ефективності використання акціонерного капіталу. Інвестор зацікавлений у впровадженні сучасних правил і стандартів корпоративного управління. Тому продовження корпоративної реформи є одним із ключових завдань, на виконання якого спрямована діяльність національного регулятора. Історично фондові біржі відіграють важливу роль у регулюванні компаній, що знаходяться в лістингу організаторів торгівлі цінними паперами. Вони сприяють покращенню якості корпоративного управління в цих компаніях і стоять на захисті його стандартів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми корпоративного управління та допуску корпорацій до торгів на фондових біржах знаходяться у центрі уваги науковців. Тевелєв Д. звертає ува-

гу на те, що реформу корпоративного управління було розпочато ще навесні 2009 року із вступом в силу Закону України «Про акціонерні товариства». Документ передбачив повну дематеріалізацію всіх акцій в Україну та істотне розширення корпоративних прав міноритарних акціонерів [1]. Прийняття Закону стало значним кроком у напрямку істотного підвищення корпоративної культури, ефективності захисту прав інвесторів, впровадження загальноприйнятих світових стандартів корпоративного управління [2].

Для адаптації найкращих практик корпоративного управління до українських умов Деевою Н.Ю. було проаналізовано вимоги різних біржових майданчиків, виявлено основні проблеми корпоративного управління котируваних компаній, до яких віднесено: всесильні виконавчі директори, слабка система контролю менеджменту, фокус на короткострокові цілі, слабкий кодекс етики або його відсутність, сумнівна бізнес-стратегія з недостатнім розкриттям інформації, неадекватна реакція всесильних виконавчих директорів