

ЕКОНОМІЧНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ: СУТНІСТЬ І ОСОБЛИВОСТІ В УКРАЇНІ ТА СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ

Олександр
Корнійчук,
керівник Центру
національних
інтересів України

У статті розглядається сутність і особливості економічного регулювання фондового ринку в Україні та світові тенденції, досвід передових країн.

Постановка проблеми. Для оцінки ефективності механізмів регулювання фондового ринку України необхідно визначити і оцінити зміни у взаємозв'язках між окремими підсистемами фондового ринку та їхніми елементами. Сучасний фондовий ринок України характеризується незмінністю структури.

У провідних країнах регулювання здійснюється головним чином на державному, а фондові ринки різних рівнів регулюються суб'єктами, які мають для цього реальні механізми впливу. В Україні ж склалася ситуація, коли існуючі державні регулятори витісняються фінансово-промисловим капіталом та наднаціональними і наддержавними регулятивними органами.

Особливу роль відіграють контртенденції, які присутні на фондовому ринку як протидіючі фактори. Останні фактично паралізують розвиток ринку цінних паперів в Україні. Регулюючі заходи на глобальному і регіональному фондових ринках тільки посилюють ці контртенденції, блокуючи розвиток ринку. Аналогом цього є діяльність Міжнародного валютного фонду, який фактично законсервував сировинну стратегію економічного розвитку України.

Зв'язок з важливими практичними і науковими завданнями. Останнім часом на фондовому ринку України постала на часі потреба у кількісних і якісних змінах. Рушійною силою цих змін виступають суперечності між більш роз-

винутим виробництвом і колективним капіталістичним привласненням, між монополізованими фінансовою олігархією засобами виробництва і власниками робочої сили [1, с. 75]. Розробка сучасних підходів до розв'язання проблем економічного регулювання фондового ринку відноситься до важливого наукового пріоритету.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу розвитку економічних систем та їх економічного регулювання, в тому числі фондових ринків приділяли увагу українські вчені: М. Бурмака, Б. Гаврилишин, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Згуровський, Б. Данилишин, О. Білорус, І. Крючкова, Д. Леонов, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, відомі вчені західних країн: А. Берлі, Г. Мінз, М. Портер, П. Самуельсон, Дж. Кейнс, У. Шарп, О. Ланфалузі, а також російські економісти Я. Міркін, Б. Рубцов та інші.

За концепцією економіста І. Пригожина, економічна теорія має трирівневий розвиток:

- класичний (А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс): об'єкт вивчення - макропроцеси;
- неокласичний (К. Менгер, Ф. Візер, Є. Бем-Баверк): об'єкт вивчення - мікропроцеси, тобто поведінка людини;
- посткласичний: органічна єдність макро- і мікросвіту, принцип самоорганізації, історичний підхід у поєднанні із синергетичним підходом.

Четвертим рівнем стає постцивілізаційний, який започатковується формуванням економіки знань з центральною фігурою в особі інформаційного представника [2, с. 234].

Разом з тим в розробці ефективних механізмів економічного регулювання фондового ринку України з врахуванням розвитку економічної теорії, глобальних та регіональних тенденцій в публікаціях приділяється недостатньо уваги.

Мета роботи. Метою статті є аналіз особливостей економічного регулювання фондового ринку України через призму глобальних та регіональних аспектів.

Виклад основного матеріалу. Для розкриття сутності проблеми створення, функціонування та розвитку механізму регулювання фондових ринків необхідно визначити, що являє собою економічне регулювання фондових ринків на різних рівнях та яке місце в структурі ринків воно займає.

Під економічним регулюванням фондових ринків слід розуміти заходи суб'єктів господарської діяльності, які спрямовуються на створення умов для розв'язання економічних суперечностей, узгодження інтересів на основі економічних законів та забезпечення поступального розвитку фондового ринку й економіки в цілому.

Як відомо, економічна система має дві складові:

- відносини економічної власності (виробничі відносини);
- господарські структури на мікро, мезо-, макро- і мегарівнях [1, с. 173].

Господарства за існуючими економічною системою та структурою суспільного виробництва у своєму складі мають такі елементи: продуктивні сили, відносини економічної власності, техніко-економічні відносини, організаційно-економічні відносини та господарські механізми. Саме ці елементи (ланки) економічних систем господарств і фондового ринку та відповідні їм відносини економічної власності, які забезпечують досягнення необхідної рівноваги в економічній системі, і є об'єктами економічного регулювання.

У передових країнах основними суб'єктами економічного регулювання виступають:

- держава, місцева влада;
- олігополії, монополії національного капіталу (корпорації);
- олігополії, монополії міжнародного капіталу (корпорації);
- наднаціональні органи регіонального і глобального рівнів;
- фізичні особи.

В країнах з перехідною економікою регулюванню піддаються ці ж самі суб'єкти, але в іншому порядку:

- олігополії, монополії національного капіталу (корпорації);
- олігополії, монополії міжнародного капіталу (корпорації);
- наднаціональні органи регіонального і глобального рівнів;
- держава, місцева влада;
- фізичні особи.

Кожний суб'єкт має свій рівень регулювання. Фізичні особи, крім сім'ї, регулюють мікрорівень; держава й національні корпорації - діяльність вітчизняних підприємств мікро-, мезо-, макро- та мегарівнів, а міжнародні ТНК і ФПГ - мікро-, мезо-, макро- та мегарівні в рамках світових глобалізаційних процесів.

Розв'язуючи проблему економічного регулювання, слід виокремити ті складові економічної системи фондового ринку, які підлягають такому регулюванню. У першу чергу регулюватись повинні продуктивні сили, до яких належать засоби праці, предмети праці, форми і методи організації виробництва, наука та інформація. Метою регулювання цієї підсистеми є недопущення глобальної фінансової кризи та її загострення.

Економічне регулювання людини, наприклад, включає регулювання людини-працівника і людини-власника, а мета - зміцнення здоров'я людини, відтворення її фізичних і духовних здібностей [1, с. 173]. В Україні держава бере недостатню участь або навіть самоусувається від гарантування прав найманих працівників та акціонерних підприємств, у тому числі й учасників фондового ринку.

Регулювання і характер економічних відносин впливають на розвиток

одиничної, особливої та загальної форм суспільної праці на мезо-, макро- і мегарівнях. В Україні низька ефективність регулювання як економічної системи в цілому, так і фондового ринку, внаслідок чого держава має мінімальний рівень участі у міжнародному поділі праці [1, с. 173].

Ефективне регулювання продуктивних сил й техніко-економічних відносин передбачає також регулювання технологічного способу виробництва, результатом чого повинен стати перехід до його вищої форми - до автоматичного виробництва.

Важливе значення має регулювання за допомогою механізмів (кредитних, інноваційних, податкових, бюджетних) у кожній ланці на мікро- і макрорівнях.

Ключовим фактором розвитку фондового ринку є регулювання відносин економічної власності, тобто економічних зв'язків і відносин між фізичними особами та групами осіб з приводу привласнення об'єктів власності (засоби виробництва, інтелектуальна власність, цінні папери), впливу на елементи економічної власності (вартість, ціна, прибуток, розподіл), а також на співвідношення форм власності (прибуток, зарплата). Такого ж важливого значення має регулювання інформаційних відносин на користь людини.

Регулюванням організаційно-економічних відносин на мікрорівні через більш досконалий менеджмент, маркетинг, передові форми організації виробництва та удосконалення господарського механізму як системи управління підприємством і народним господарством в цілому на основі дієвого економічного законодавства досягається узгодження інтересів груп людей [1, с. 174]. Отже, об'єктом регулювання є співвідношення між ринковими механізмами саморегулювання економіки і державними (наддержавними) регуляторами.

Економічне регулювання - важлива й необхідна умова функціонування фінансово-економічної системи. У цьому зв'язку слід відзначити такий ре-

гулятивний фактор, як планування, і не тільки обсягів виробництва, але й всього економічного розвитку. З середини XX століття принцип планування діє як закон, охоплюючи всі елементи виробничих відносин, у тому числі й ринок цінних паперів.

Щодо американського ринку цінних паперів, то у 1933 році був прийнятий Закон «Про цінні папери», який передбачає вільний доступ акціонерів до інформації стосовно продажу цінних паперів. Контроль вторинного ринку забезпечується щомісячними звітами фондових бірж, позабіржового ринку, інвестиційних банків, брокерів та інвестиційних кампаній. Якщо інвестор володіє понад 5% акцій, то надає інформацію про свої нагромадження і зміну власницького статусу.

В Україні контроль за акціями членів правління практично відсутній. Тільки 20-25% акціонерних товариств надають таку інформацію держрегуляторам.

Важливим аспектом створення та удосконалення механізмів формування функціональної організаційно-економічної структури фондового ринку на глобальному та регіональному рівнях є дотримання принципу коеволюції в економічному дослідженні, який пояснює співвідношення між принципово різними системами, що розвиваються у взаємозв'язку та із взаємоприспосовуванням. До цього використовували поняття «самоорганізація» і в цьому аспекті розкривається вплив окремих елементів фондового ринку на стан його розвитку [1, с. 70].

В ході здійснення аналізу впливу макро- і мікросередовища на формування конкурентоспроможної моделі фондового ринку необхідно покласти принцип історизму і методи самоорганізації та врахувати можливість отримання синергетичного ефекту.

Принципи коеволюції і синергії передбачають розвиток простої економічної системи за динамічними і статичними ймовірними законами і закономірностями.

Основою економіки знань є робота інформаційного представника у повноцінній інформаційній мережі. У

складній цілісній системі сучасного фондового ринку і в її підсистемах неможливо передбачити дії окремих осіб, фізичних і юридичних (елементарні частки), які можуть виражатися як частина, хвиля тощо. Врівноважене визначається багатьма випадковими факторами, а необхідність - це виклик [1, с. 72].

Всі ці фактори мають сталі зв'язки і діють як необхідність, завдяки чому можна передбачити рух. Важливу роль відіграють контртенденції, які присутні на фондовому ринку як протидіючі фактори. На розвинутому фондовому ринку економічні закони діють в якісно нових формах. Так, закон вартості цінних паперів у товарному виробництві коливається навколо вартості; на нижчій стадії капіталізму - навколо ринкової вартості; при внутрішньогалузевій конкуренції - навколо емісійної ціни (за умови, що враховується міжгалузева конкуренція), монопольної ціни цінного паперу (монополістична конкуренція, монопольне виробництво), інтернаціональної ціни цінного паперу (інтернаціональний характер виробництва) [1, с. 72]. Наприклад, якщо ціни на товари в Україні занижені у п'ять-шість разів від світових, а заниження капіталізації підприємств і цінних паперів становить від десятка до тисяч разів, то й вартість цінних паперів залишається на цих контртенденціях. Купівля їх в Україні та продаж на фондових ринках регіонального і глобального рівнів дозволяє власникам цінних паперів отримати монопольну ціну, а виробники при цьому на регіональному рівні вилучають ренту.

За принципом розвитку і заперечення більш розвинена форма капіталу поглинає попередню, менш розвинуту форму. Прикладом є акціонерний капітал, який значно збільшив індивідуальний капітал і розширив масштаби виробництва. Відбулося, з одного боку, кількісне збільшення індивідуальних форм власності, а з іншого - акціонерний капітал скасував капітал як приватну власність в рамках капіталістич-

ного способу виробництва [1, с. 75]. Таким чином відбувається розвиток капіталістичної системи, у тому числі й фондового ринку, як множини нових форм капіталу - від менш до більш розвинутих стадій, створюючи при цьому основу розвитку в межах країн (державний капітал) та в інтернаціональному масштабі (капітал ТНК і міжнародних фінансово-кредитних організацій). Хоч у ході еволюції економічної системи і систем фондового ринку розвинутішими формами капіталу (власності) менш заперечують розвинені, але останні при цьому не зникають, вони консервуються і підпорядковуються розвиткові наступної форми, зберігаючи при цьому самодостатність. Цим забезпечується плановірність розвитку економічної системи. Вищий рівень «виживає» настільки, наскільки він успішно домінує над нижчими, стимулюючи появу нових рівнів управління. Так діють закони праці і власності, відповідності продуктивних сил економічним відносинам. Тривалість антагонізму та його гострота при цьому знижується.

Розвиток економічної системи в Україні має більш тривалий період, протягом якого відбувається модифікація її функціональних зв'язків і консервуються ті, що мають відношення до перерозподілу власності, натомість спостерігається зворотня від світової тенденція регулювання ринку з боку держави. В цілому ж відносини і зворотні системи розвитку зазнають кількісних, а не якісних змін. Якщо Україна рухається до кардинально нової економічної системи, побудованої на економіці знань, то у цьому зв'язку актуалізуються дослідження сутності системи фондового ринку, механізму його регулювання на регіональному та глобальному ринках як комплексу зв'язків, відносин і законів, що відбивають основні тенденції, риси і можливості цієї системи [1, с. 73].

Закон єдності та боротьби протилежностей в межах економічної системи капіталізму та економічної системи фондового ринку діє завдяки

механізму адекватності, який приводить відносини капіталістичної власності у відповідність до досягнутого рівня розвитку продуктивних сил на тлі антагоністичної єдності найманої праці і капіталістичної власності.

Так, у США антагонізм між працею і власністю був подоланий створенням народних підприємств, власниками яких стали їхні трудові колективи. Ця тенденція проявилась наприкінці ХХ століття. На початку 1991 року на 11 тисячах підприємств, які повністю або частково були викуплені, працювало 10 мільйонів робітників, тобто 10% всієї робочої сили [3, с. 513]. Сумарна вартість активів цих підприємств складала 7 мільярдів доларів. До 2000 року вже 25% працівників були власниками підприємств, на яких працювали. Таким чином, протягом десяти років цей показник збільшився у два з половиною рази [3, с. 512].

При цьому слід знати, що у 1900 році у США нараховувалось 50 тисяч, у 1929 - 1 мільйон, у 1960 - 12 мільйонів, у 1980 році - 30 мільйонів акціонерів. Акціями в США володіє 50% населення. Характерно, що 3,2 мільйони акціонерів ІТІ мають не більше, ніж по 1% акцій кожний [3, с. 515]. Такий вигляд має динаміка трансформації приватної форми власності у колективну і народну, в якій власник виступає частковим співвласником, за умови володіння цим пакетом акцій у кількості, яка дозволяє привласнювати 7-10% щорічного доходу.

Практика формування колективної (народної) власності у США дала позитивні результати: продуктивність праці зросла на 10-15% її привабливість підвищилась саме на цих підприємствах - 66% громадян США воліють працювати саме на них; доходи не проїдаються; гарантується отримання доходу працівником-співвласником у вигляді заробітної плати та нарахування дивідендів на його частку власності. Все це уможливило визнання даної форми власності ознакою ефективності нового суспільного ладу.

Становлення колективної власності стало можливим завдяки реалізації

теорії народного капіталізму. Основоположники цієї теорії А. Берлі і Г. Мінз у 40-х роках ХХ-го століття розробили три концепції: «революція в доходах», «революція управляючих», «демократизація капіталу». Головним в «революції управляючих» є взаємопов'язані з владою власники та укладання договорів (високі зарплати, % акцій, участь у владі); «революція в доходах» передбачає рівномірний розподіл між всіма учасниками.

Придбання підприємства у народну (колективну) власність має характерні особливості, а саме:

- мета придбання - виробництво, привласнення максимального доходу на одного зайнятого;
- примусовість (стосується нерентабельних підприємств);
- залучення капіталу кредитно-фінансових установ;
- після сплати кредитного боргу кожний працюючий стає співвласником залежно від розміру зарплати;
- покриття (сплата) кредитних боргів збільшує робочий день і зменшує прибутки;
- засоби виробництва не капіталізуються, а стають народними фондами;
- накопичені засоби працівник-співвласник отримує при звільненні;
- працівник-співвласник не має права на частину власності, що йому належить, він отримує лише її вартісний еквівалент;
- колективна власність не дробиться (соціальна власність);
- підтримка з боку уряду США.

В Україні народні підприємства створюються через оренду з викупом, роздержавлення економіки і створення колективної власності. У 2000 році у державній формі власності перебувало 30% підприємств, у колективній - 60% [3, с. 513]. Але формальні результати для акціонерів в Україні значно відрізняються від тих, що отримані у США. Так, для українських ВАТ існує загроза втрати приватним капіталом контрольного пакету акцій свого підприємства через його «експропріацію» власними директорами, державними чиновниками та тіньовим капі-

талом; для ЗАТ цілком ймовірно доведення до банкрутства відрахуваннями до Державного бюджету й амортизаційного фонду, особливо в кризовий період. Крім того, податки «з'їдають» до 90% доходів [3, с. 514].

Висновки. Таким чином, фондовий ринок потребує ефективного державного регулювання на мікро-, мезо- і макрорівнях, щоб досягти синергетичного ефекту та залучити громадян до функціонування фондового ринку, в першу чергу ввести інформаційного працівника у розвинену інформаційну мережу.

Розвиток систем фондового ринку потребує реалізації його адаптивних можливостей до економічної системи, у тому числі до регулювання. Отже, розвиток фондового ринку - це рух у часі із змінами, які повинні бути комплексними, як в окремих підсистемах, так і в їхніх структурах [1, с. 74].

Перспективи подальших розвідок. Для досягнення конкурентного розвитку фондового ринку необхідно запозичити досвід економічного регулювання у передових країнах, в першу чергу США, Великої Британії і Франції з вдалою адаптацією до вітчизняних умов.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Мочерний С.* Економічна енциклопедія. – К.: «Академія», 2000. – Т.3. – 952 с.
2. *Гальчинський А.* «Глобальні трансформації: концептуальні альтернативи». – К.: Либідь, 2006. – 309 с.
3. *Мочерний С.* Економічна енциклопедія. – К.: «Академія», 2000. – Т. 2 – 848 с.

РЦІН