

УДК 351.72:336.76

О. О. КАЛЮГА

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ І ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ

Зроблено аналіз проблем державного регулювання фондового ринку. Проведено систематизацію невирішених завдань становлення та розвитку фондового ринку України на сучасному етапі.

Ключові слова: державне регулювання, фондовий ринок, депозитарна система, біржовий ринок, інвестори, інформація.

The analysis of problems of state regulation of the stock market has been done. Systematized unsolved problem of formation and development of the stock market in Ukraine today.

Key words: state regulation, fund market, depository system, stock market, investors, information.

На сьогодні державі відведено активну роль у сфері регулювання фондового ринку: вона має сприяти формуванню привабливого інвестиційного клімату, вдосконалювати законодавство і лібералізувати регулювання на ринку цінних паперів, розвивати ринки державних, муніципальних цінних паперів, а також цінних паперів підприємств, підтримуваних державою. Сприяння розвитку фондового ринку може здійснюватися державою через систему адміністративної підтримки і економічного стимулювання.

Для визначення основних елементів регулювання, що потребують удосконалення та подальшого розвитку, було опрацьовано роботи таких авторів, як Р. Сміт [5], Н. Бедіна [1], Н. Гончарова [2], Г. Калач, О. Квасова, Я. Белінська, О. Амосов, Н. Блага, А. Дегтяр, А. Монаєнко, Д. Поважний, В. Полхонович, В. Косенко, Т. Лепейко, М. Корецький, О. Болдуєва, Г. Калач, А. Меньшикова [3], І. Кравцова, С. Хоружий, В. Корнєєв, М. Назарчук [4], Н. Костіна, К. Марахов, Б. Рубцов, О. Мозковий та ін.

Мета статті – проаналізувати проблеми державного регулювання фондового ринку в Україні.

Через фондовий ринок держава може сприяти фінансуванню сфер високої соціальної значущості, таких як житлове будівництво, освіта, охорона здоров'я. Окрім цього, присутність держави на фондовому ринку сприяє фінансуванню тих галузей промисловості, які через низку обставин стали низькорентабельними і нецікавими для приватного бізнесу, але залишаються соціально значущими. Державне стимулювання інвестицій важливе в інфраструктурних проєктах національного масштабу, одноразові витрати і терміни окупності яких дуже великі для бізнесу.

Досягнення мети перетворення фондового ринку на механізм інвестиційного обслуговування економіки можливе тільки за наявності ясної стратегії держави по

реформуванню фондового ринку. Саме для обґрунтування такої стратегії спочатку потрібно виявити існуючі проблеми (неспроможності) державного регулювання фондового ринку. При цьому, аналізуючи численні публікації за темою дослідження, необхідно враховувати, що існують різні і навіть діаметрально протилежні точки зору з питання державної ролі в розвитку фондового ринку необхідності державного регулювання відносин у цій сфері, ступені участі держави і активізації процесу трансформації заощаджень у виробничі інвестиції через фондовий ринок і про стимулювання платоспроможного попиту на корпоративні цінні папери.

Представляється, що стратегія держави з реформування механізмів фондового ринку має бути націленою на посилення ролі держави в регулюванні фондового ринку. Неспроможності державного регулювання фондового ринку є предметом особливої уваги Консультаційно-експертної ради Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Консультаційно-експертна рада Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (далі – КЕР) здійснює свою роботу згідно з рішенням Комісії від 10.09.2002 р. №248, яким було затверджено Положення про КЕР.

У складі КЕР працюють такі секції: правового забезпечення розвитку фондового ринку; розвитку інфраструктури фондового ринку; розвитку корпоративного управління; інституціональних інвесторів.

У липні 2009 р. рішенням Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 07.06.2009 р. № 735, на підтримку ініціативи професійних учасників фондового ринку України, з метою розроблення пропозицій щодо концептуальних засад державної політики на фондовому ринку відповідно до Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” було створено Стратегічну групу при НКЦПФР (далі СГ). До складу Стратегічної групи увійшли керівники саморегульованих організацій Української асоціації інвестиційного бізнесу, Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв та асоціації “Українські фондові торговці”, ряду фондових бірж, депозитаріїв, а також низка провідних професійних учасників і банків.

Основними напрямками розвитку системи державного регулювання фондового ринку в Україні у 2010 р. були такі.

Створення потужного національного інституційного інвестора на фондовому ринку. Основне завдання полягає у створенні законодавчих та організаційних умов для появи розгалуженої мережі інституційних інвесторів, здатних здійснювати інвестиції на 15 – 20 років.

Результатом реалізації цього завдання повинно стати:

- отримання додаткових значних інвестиційних ресурсів для розвитку економіки України;
- підвищення рівня соціального захисту та добробуту громадян України.

Для цього необхідно вдосконалити національне законодавство з питань діяльності інституційних інвесторів відповідно до найкращих світових стандартів, законодавчо та організаційно забезпечити створення Накопичувального фонду системи загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, а також розширити інструменти для інвестування активів інституційних інвесторів.

Реформування депозитарної системи України. Основне завдання полягає у створенні надійної системи обліку прав власності на цінні папери, запровадження сучасної моделі клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами, яка відповідає найкращій світовій практиці, з урахуванням національних особливостей та необхідності інтегрування в міжнародні ринки капіталу.

Нині на фондовому ринку України представлено такі групи інтересів:

– державна влада в особі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку;

– Національний депозитарій України (НДУ);

– Міжрегіональний фондовий союз (МФС) – недержавний депозитарій;

– професійні учасники фондового ринку;

– емітенти;

– інвестори.

Очевидно, що ринку потрібен центральний депозитарій. Основним компонентом програми розвитку фондового ринку має бути створення центрального депозитарію (ЦД), навколо якого концентруватимуться інші структури. Центральний депозитарій забезпечить підвищення надійності та швидкості надання відповідних послуг і обґрунтованого формування їхньої вартості. Його основні функції полягають в обліку прав власності на цінні папери, проведенні розрахунків між учасниками ринку та встановленні правил їхньої взаємодії.

У міжнародній практиці побудова та діяльність центрального депозитарію базуються на таких принципах:

– незалежність – рівні можливості впливу учасників ринку та держави на діяльність ЦД, недопущення великої концентрації впливу в одних руках;

– прозорість – незалежний аудит і однаковий доступ зацікавлених сторін до інформації про діяльність ЦД;

– некомерційний характер діяльності – прибуток ЦД повністю витрачають на розвиток його інфраструктури;

– державна підтримка: політична та фінансова;

– однакова доступність для всіх учасників ринку;

– відповідність міжнародним стандартам і рекомендаціям;

– справедливе визначення тарифів, відповідність тарифів можливостям і потребам учасників ринку;

– урахування досвіду структур, які вже працюють на ринку.

У даний час згоди щодо власника ЦД немає. Основна суперечка між учасниками ринку та державними чиновниками виникає щодо питання, на базі якої структури в Україні має бути створено центральний депозитарій: Міжрегіонального фондового союзу, власниками якого є приватні учасники ринку, чи Національного депозитарію України, який є державною установою.

Активна участь держави можлива у фінансуванні, управлінні та контролі, але держава не може мати повного контролю над ЦД. До нього повинні застосовуватись тільки ринкові методи управління. Він не може бути державною структурою, адже надання послуг учасникам фондового ринку не є функцією держави, достатньо її політичної підтримки діяльності ЦД.

Представники професійних учасників ринку вважають, що створення єдиного центрального депозитарію – необхідна, але недостатня умова ефективного розвитку фондового ринку.

Ухвалена Державна програма розвитку Національної депозитарної системи передбачає організацію ЦД саме на базі НДУ з великою часткою (майже 50 %) державного фінансування. НДУ відстоює положення Державної програми щодо цілей, завдань і напрямів розвитку національної депозитарної системи та фондового ринку в цілому. Для цього потрібна горизонтальна інтеграція структур МФС та структур НДУ. До сфери повноважень центрального депозитарію належатиме вся інфраструктура фондового ринку країни, адже поняття національної депозитарної системи і національного фондового ринку тотожні.

На думку представників НДУ, державне фінансування розвитку національної депозитарної системи означає реальну можливість здійснити технічне вдосконалення інфраструктури фондового ринку України, що є важливою умовою для євроатлантичної інтеграції.

Міжнародні експерти пропонують третій варіант. Так, на думку директора досліджень британської компанії Thomas Mugaу Тіма Рукрофта, Україні необхідно якнайшвидше визначитися з напрямом і принципом розвитку національної депозитарної системи. В умовах глобалізації та світової економічної інтеграції дрібні депозитарні системи окремих країн існуватимуть недовго. Вони інтегруються до міжнародних систем і переходять на їхню платформу. Україна прагне світової інтеграції, тому така ситуація чекає і на неї. Можливим способом вирішення цього питання може бути визначення вже зараз однієї з потужних міжнародних депозитарних систем партнером для української системи, використання її платформи на умовах оренди.

Ми вважаємо, що для реформування депозитарної системи України необхідно:

- створення єдиної системи обліку прав власності на цінні папери, що призведе до унеможливлення порушення прав власності інвесторів;
- забезпечення гарантії прав власності;
- створення центрального депозитарію цінних паперів і системи клірингу та розрахунків, здатних забезпечити мінімізацію ризиків при виконанні угод з цінними паперами;
- запровадження мораторію на створення нових депозитаріїв цінних паперів в Україні;
- удосконалення механізмів розрахунків за договорами щодо цінних паперів;
- інтегрування вітчизняного ринку цінних паперів до міжнародного ринку капіталу.

Реформування та стимулювання зростання біржового ринку. Основним завданням є реформування та стимулювання зростання біржового ринку, що має привести до консолідації фондових бірж та укрупнення інших професійних учасників фондового ринку, появи нових інструментів, та в результаті підвищення довіри з боку емітентів та інвесторів. Контроль за такою системою має бути побудований на основі оцінки ризиків.

Для створення ефективного системи регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та контролю на ринку цінних паперів доцільно покращити

діяльність саморегульвних організацій (далі – СРО), які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: торговців цінними паперами, реєстроутримувачів і зберігачів, а також компанії з управління активами.

Основними завданнями саморегульвних організацій є: установлення правил, стандартів і вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм і правил поведінки, здійснення контролю за їх дотриманням членами організації; сприяння здійсненню професійної діяльності членами саморегульвної організації; розроблення та здійснення заходів щодо захисту прав членів саморегульвної організації, розгляд скарг клієнтів – членів саморегульвної організації, які входять до їх складу, щодо порушення вимог законодавства професійними учасниками фондового ринку; упровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульвної організації та між членами саморегульвної організації та її клієнтами.

Як засвідчує досвід інших ринків, приватизація і пенсійна реформа може суттєво впливати на розвиток ринків капіталу, що спричиняє реальне економічне зростання і покращання стандартів життя населення. Однак через відсутність чіткої і цільної стратегії уряду щодо такої діяльності це може призвести до подальшої корупції у процесі приватизації та відсутності якісних інструментів для інвестування активів недержавних пенсійних фондів. Короткотерміновим наслідком є розміщення цих активів на банківських депозитах, але в довготерміновому плані наслідком може бути криза пенсійної реформи через неможливість виплати пенсій пенсіонерам.

Пенсійна реформа. Пенсійна реформа почалася в Україні в 2003 р. з прийняттям законодавчої бази для реформування обов'язкової державної системи пенсійного забезпечення та впровадження II і III рівня (недержавних пенсійних фондів, НПФ). Ця законодавча база включає кілька умов для впровадження II рівня, зокрема створення і ефективна робота фондів III рівня. За станом на жовтень 2005 р. зареєстровано 48 НПФ, включаючи 38 загальних фондів, учасниками яких можуть бути різні вкладники, сім корпоративних фондів та три професійні фонди. На кінець 2005 р. НКЦПФР видала ліцензії 78 компаніям з управління активами і 86 зберігачам для підтримки діяльності НПФ.

Дотепер ці фонди зібрали 21 млн грн і залучили 40 тис. учасників. Унаслідок нерозвинутого ринку ЦП більша частина цих активів розміщена на банківських депозитах.

Зокрема, постановою Кабінету міністрів від 15.12.2005 р. № 525 було визначено, що найкраще впроваджувати II рівень у 2008-2009 рр. На основі елементарних актуарних розрахунків для впровадження II рівня пенсійної системи можна зробити висновок, що за умови максимального розміру внесків у 7 %, дозволеним законом для жінок віком до 35 років і чоловіків до 40 років, II рівнем буде накопичено 9 млрд грн у 2008 р. і ще 12 млрд грн у 2009 р. Критично важливим запитанням для керівництва країни буде, куди і як інвестувати ці кошти в інтересах пенсіонерів. На сьогодні пенсійне законодавство вимагає, щоб НПФ інвестували кошти в акції і облігації українських підприємств, які пройшли лістинг і торгуються на ліцензованих організаторах торгів, біржах або електронних торговельних системах.

Крім цього, законодавством передбачено, що на таких організаторів торгів повинно припадати не менше 25 % загального обсягу торгів усього ринку ЦП України. Сьогодні лише ПФТС як організатор торгів відповідає цій вимозі.

Ще одним чинником стримування розвитку національного ринку є те, що багато успішних українських підприємств удаються до запозичень на зовнішньому ринку через відсутність мотивації для розміщення своїх емісій на внутрішньому ринку, який є надзвичайно фрагментованим і не дає можливості визначити реальну ринкову вартість підприємства.

Якщо уряд не застосує термінових заходів для вирішення цих проблем, Україна матиме справу з дедалі потужнішою конкуренцією з боку ліквідних західних ринків, що матиме далекосяжні наслідки для розвитку її ринку ЦП і економіки. Протекціоністська ментальність уряду, присутня в багатьох його програмних документах, не сприятиме досягненню визначеної цілі, а навпаки призведе до переорієнтації компаній і транзакцій в офшорні зони, де є безпечніші й краще регульовані ринки.

Стосовно проблем розвитку фондового ринку України необхідно підкреслити, що переважна їх більшість має організаційний характер. Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів. Законодавча неврегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності.

Серед проблем розвитку фондового ринку доцільно зазначити відсутність належної державної підтримки, оскільки роль держави полягає переважно у створенні зайвої регуляторної структури замість необхідного сприяння розвитку інвестиційної складової ринку цінних паперів.

Відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів також негативно позначається на розвитку фондового ринку. Недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії традиційно є найактивнішими учасниками фондових ринків розвинутих країн. В Україні ці інститути поки ще перебувають на початковому етапі свого розвитку і не мають значних ресурсів для інвестування в цінні папери.

На сьогодні загальновідомим є факт невиконання фондовим ринком України своїх функцій, тобто фондовий ринок не сприяє залученню інвестицій і перерозподілу капіталу. У зв'язку з цим можна виділити низку проблем, яка потребує їх розв'язання, а саме:

– недосконалість нормативно-правового забезпечення з регулювання фондового ринку;

– низький рівень капіталізації;

– відсутність належної державної підтримки фондового ринку;

– високий ступінь ризиків;

– відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів;

– нестача кваліфікованого персоналу;

– низький рівень участі населення в діяльності фондового ринку;

– порушення прав інвесторів;

– відсутність відкритого доступу до інформації.

Упровадження відповідних заходів щодо вирішення завдань розвитку фондового ринку України дозволить розширити інфраструктуру фондового ринку та створити сприятливі умови для розміщення фінансових ресурсів, стимулювати інвестиційну активність у країні тощо.

Через фондовий ринок держава може сприяти фінансуванню сфер високої соціальної значущості, таких як житлове будівництво, освіта, охорона здоров'я. Окрім цього, присутність держави на фондовому ринку сприяє фінансуванню тих галузей промисловості, які через низку обставин стали низькорентабельними і нецікавими для приватного бізнесу, але залишаються соціально значущими. Державне стимулювання інвестицій важливе в інфраструктурних проектах національного масштабу, одноразові витрати і терміни окупності яких дуже великі для бізнесу.

Досягнення мети перетворення фондового ринку в механізм інвестиційного обслуговування економіки можливо тільки за наявності ясної стратегії держави по реформуванню фондового ринку.

Література:

1. *Бедіна Н. С.* Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України / Н. С. Бедіна // Економіка промисловості. – 2008. – № 3. – С. 24–27.
2. *Гончарова Н. В.* Проблеми функціонування ринку цінних паперів України / Н. В. Гончарова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 5 (84). – С. 15–18.
3. *Меньшикова А.* Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 6. – С. 22–24.
4. *Назарчук М.* Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // Економіка України. – 2008. – № 2. – С. 47–63.
5. *Сміт Р. Л.* Українські фондові біржі: проблемні питання і рекомендації / Р. Л. Сміт // Проект розвитку ринків капіталу USAID. – 2006. – 33 с.

Надійшла до редколегії 18.04.2012 р.

УДК 35.311:36

О. М. КОВАЛЕНКО

ПОХОДЖЕННЯ СОЦІАЛЬНОГО АУДИТУ ЯК ІНСТРУМЕНТУ АКТИВІЗАЦІЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ

Розглянуто суттєві моменти утворення предметного поля і методики соціального аудиту в Україні з урахуванням набутої практики державного фінансового контролю, державного аудиту і аудиту діяльності бізнес-структур.

Ключові слова: соціальний аудит, соціальна відповідальність, аудит підприємств, державний фінансовий контроль.