

Проблеми регулювання фінансового ринку в контексті структурних трансформацій

В статті розглядаються теоретичні аспекти оптимального регулювання важливої ланки фінансової системи – фінансового ринку в сучасних умовах через діалектичне поєднання ринкового саморегулювання із державним регулюванням.

In the article the theoretical aspects of the optimum adjusting of important link of the financial system - financial market in modern terms through dialectical combination of market self-regulation with the state adjusting are examined.

Ключові слова: ринок, держава, регулювання, саморегулювання, ринкова система, фінансовий ринок, економічна політика, трансформаційна економіка.

Вступ. Формування вітчизняної фінансової системи в контексті поглиблення її ринкового функціонування об'єктивно потребує необхідного теоретичного аналізу досить складних і тривалих процесів, пов'язаних із регулюванням фінансового ринку в умовах нестабільного функціонування інституційного середовища України. У зв'язку з цим, незважаючи на всю різноманітність і глибину підходів до цих процесів, що розглядаються в цілому ряді публікацій вітчизняних економістів: О.Барановського, О.Білоуса, С.Рогачова, В.Корнеєва, В.Лагутіна, І.Лютого, О.Мозгового та інших є цілий ряд проблем, які необхідно розглянути через комплекс заходів щодо реалізації регулюючої функції ринку у його відповідному сегменті – фінансовому ринку.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз основних проблем, протиріч, що виникають в процесі реалізації комплексу заходів щодо регулювання фінансового ринку через відповідний механізм оптимального поєднання державного регулювання з ринковою саморегуляцією.

Результати. Сучасний фінансовий ринок як соціально-економічна реальність поточної глобальної фінансової кризи являє собою досить складну у функціональному та інституціональному аспектах систему, осмислення та розуміння якої можливе лише в межах багаторівневого підходу методами економічного пізнання. Цей базовий сегмент (підсистема) в структурі цілісної

ринкової системи господарювання має дієві ринкові механізми саморозвитку і саморегулювання, а з іншого боку – є об'єктом досить активного державного втручання. Це обумовлено тим, що в режимі свого нормального функціонування фінансовий ринок позитивно впливає на економіку будь-якої країни, а в періоди відхилень від такого режиму має місце його негативний вплив не тільки на економічні, але й на суспільні процеси в цілому. При такій ситуації державне регулювання фінансового ринку стає об'єктивною необхідністю.

В цьому плані наочним прикладом є кумулятивний негативний ефект в глобальному масштабі, який стався в результаті системних помилок обмеженої економічної політики в сфері фінансового регулювання, що призвело до глобальної світової фінансової кризи. Ця фінансова дерегуляція відбулася через тиск, який нагромадився в реальному секторі економіки. Вихід на необхідний рівень стабільності потрібно вбачати в значних інституційних і політичних змінах [1, с.74].

Дієвим засобом компенсації вищеназваних чинників, що спричинили фінансову кризу в глобальному масштабі на думку західних економістів і політиків повинно стати втручання держави в збанкрутілу дерегульовану ринкову систему господарювання. “Багато з того, що писав Кейнс, не втратило сенс і досі, - наголосив міністр фінансів сучасної Великобританії Блістер Дарлінг. Це вимагає проведення великих капітальних проектів”. [2, с.7]. Таким чином, державне регулювання фінансового ринку в сучасному економічному просторі є об'єктивною необхідністю.

Проблема регулювання не є “білою плямою” економічної теорії. Аналіз наукової літератури показує, що тут застосовуються різні підходи. Зокрема, відомий російський економіст Ю.Ольсевич відзначає факт надмірної ускладненості системи регулювання і виокремлює кілька типів регулювання. Кожний з цих типів відображає особливості внутрішнього і міжнародного становища кожної окремої країни чи груп країн. З точки зору автора, у США система економічного регулювання була зорієнтована на запобігання циклічним коливанням. У країнах Західної Європи акцент робився на націоналізації у ключових галузях економіки, на програми модернізації. Регулювання цін і прибутків (доходів), на підтримку кооперування дрібних підприємств. Японська система економічного регулювання мала характер жорсткої структурної політики зростання, розрахованої на середню і тривалу

перспективу та на світовий ринок. Радянська система регулювання створювалася за принципом централізованого державного впливу на економіку по всьому колу господарських проблем [3, с.28-30].

Господарське регулювання вважається функцією трьох основних суб'єктів: ринку, підприємств і держави. Правомірним буде стверджувати, що взаємодія різноманітних секторів і типів господарств забезпечується або досягається за допомогою державного, корпоративного та ринкового регулювання, що створює особливий механізм, за допомогою якого досягається той чи інший ступінь узгодженості різноманітних економічних інтересів [4, с.13].

Цінність ринку полягає в тому, що він, у принципі, спрямований на саморегулювання, самовідновлення пропорцій і подолання значних потрясінь, що виникають. Проте це – не вічна його властивість. Система ринкових відносин більш-менш нормально забезпечує відтворення капіталу лише до перемоги машинної індустрії і появи монополістичних об'єднань. Потім закони вільного підприємництва, засновані на досконалій конкуренції і ринковому регулюванні, в умовах, що змінилися, не в змозі оптимізувати економічні процеси. Усвідомлення цього останнім часом стало аксіоматичним надбанням економіко-теоретичної думки.

Погляди на те, як саме держава повинна забезпечувати форми й методи регулювання, змінювалися відповідно до змін засад самої ринкової економіки. Регулювання ринкового господарства наприкінці 30-х років ХХ ст. майже повністю було засноване на теорії Дж.М.Кейнса. Так, Дж.Кейнсом був здійснений перехід до нової парадигми державного регулювання економіки й ринків. Ідея про регулювання, заснована на ролі держави як «нічного сторожа» (за А. Смітом), змінилася висновком про ефективне регулювання, за якого держава стає активним діючим інститутом макроекономічної влади. На основі ідей Дж.М.Кейнса будується система постійної й активної участі держави в регулюванні ринкового господарства.

Державне регулювання фінансового ринку — це політико-економічний процес, що ґрунтується на обраній державою фінансовій політиці. Це — сукупність форм і методів державного впливу на фінансовий ринок з метою формування його ефективної моделі, яка за допомогою прийнятих законодавчо-нормативних актів визначає засади формування та розвитку об'єктивних фінансових відносин, що складаються на цьому ринку. Роль державного регулювання підвищується із зростанням обсягу фінансових ресурсів,

розширенням кількості фінансових інструментів ринку, появою нових учасників ринку. Унаслідок неспроможностей фінансового ринку державне втручання в ринкову діяльність стає необхідним і виправданим [5, с.207-209].

Предметом державного регулювання фінансового ринку є сприяння його універсалізації — забезпечення розвитку комплексу взаємопов'язаних ринків. З огляду на реалії універсалізації фінансового ринку змінюються концептуальні засади регуляторної політики. Йдеться насамперед про утворення універсальних наглядових органів. На жаль, українська практика поки що не відповідає цим тенденціям.

Регулювання фінансового ринку має свої особливості. Вони пов'язані як зі специфікою відносин між суб'єктами цього ринку, так і з підвищеними ризиками, властивими фінансовому ринку. Можна сформулювати три головні цілі регулювання будь-якого ринку: захист інвесторів; забезпечення справедливості (рівний доступ, рівне регулювання), ефективності й прозорості ринку; зниження системних ризиків.

Мета, завдання, методи й форми державного регулювання фінансового ринку повинні визначатись і здійснюватися при дотриманні певних принципів. Відповідно, найголовнішим принципом державного регулювання фінансового ринку є його наукова обґрунтованість. Дотримання його передбачає глибоке вивчення практики, досвіду функціонування вітчизняного та зарубіжного фінансових ринків, знання довгострокових тенденцій і закономірностей розвитку ринку та ін. Державні органи мають чітко передбачувати наслідки прийнятих рішень. Важливим принципом державного регулювання фінансового ринку є оптимальний розподіл відповідальності між окремими органами виконавчої влади в регулюванні ринку: між центральними, регіональними органами й саморегулюючими організаціями (об'єднаннями, асоціаціями).

Головний ефект регулювання фінансового ринку полягає в удосконаленні умов інвестування, тобто в поліпшенні становища інвестора, підвищенні якості його обслуговування. Цей аспект проблеми регулювання є необхідною умовою наближення фінансового ринку до стану ефективної рівноваги. Удосконалення умов інвестування означає одночасне поліпшення рівня цілого ряду макрофінансових параметрів, які й визначають становище інвестора на ринку. Серед них головним параметром є рівень захисту інтересів інвесторів.

Усі інші цілі досягаються лише в разі вирішення цієї головної мети. Тому захист прав і законних інтересів інвесторів є системоутворюючою функцією регулювання фінансового ринку. Другою важливою метою регулювання фінансового ринку є забезпечення справедливого ціноутворення. Її досягнення пов'язане з формуванням дієвого конкурентного порядку й середовища ринку. Крім того, система цілей регулювання фінансового ринку повинна містити мету усунення фінансового ризику й забезпечення ефективності фінансового ринку як важливого механізму економічного розвитку. Програми захисту інвесторів діють як у країнах з розвинутим фінансовим ринком (США, Канада, Франція, Великобританія, Гонконг, Австралія, Сінгапур, Японія й ін.), так і в країнах з фінансовими ринками, що розвиваються (Аргентина, Бразилія, Корея, ПАР, Малайзія, Мексика, Болгарія й ін.). Зниження системного ризику є одним з основних завдань у процесі регулювання фінансового ринку. Вирішення зазначеного завдання має здійснюватися щодо діяльності всіх фінансових посередників.

Слід розрізняти інституціональне та функціональне регулювання фінансового ринку. Інституціональне регулювання — це регулювання фінансових інституцій. Функціональне регулювання — це регулювання процесів, пов'язаних з певним сегментом фінансового ринку. На наш погляд, має місце доволі гостра суперечність між цими видами регулювання фінансового ринку.

Регулювання фінансового ринку має бути системним. Системність регулювання полягає в тому, що воно повинно бути збалансованим при орієнтації на досягнення комплексу цілей. Це означає насамперед необхідність підтримання належного балансу різноманітності та якості фінансових активів. Тому ефективна система регулювання фінансового ринку має одночасно забезпечувати умови для вибору дієвих механізмів інвестування та якісних фінансових активів як основи реалізації економічних інтересів ринкових суб'єктів. Ефективне регулювання фінансового ринку створює необхідні умови для формування й підтримки макрофінансової стабільності, створення сприятливого інвестиційного клімату в економіці [6, с.177].

Без держави розвиток фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою практично неможливий. Обов'язково необхідна державна участь в активізації платоспроможного попиту на фінансові активи шляхом запровадження певних податкових пільг, розвитку ринкової інфраструктури та

системи гарантування розміщень нових випусків цінних паперів та ін. При цьому пріоритет державного регулювання в сфері фінансового ринку повинен полягати насамперед у стимулюванні довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки [7, с.52-56]. Необхідно застосовувати гнучкий підхід до регулювання фінансового ринку, залежно від ступеня активності інвесторів. У цьому зв'язку заходи державного регулювання мають бути спрямовані на стимулювання припливу потенційно реальних інвестицій на фінансовий ринок у період кризи, а в періоди піднесення — на стримування припливу спекулятивних капіталів.

Особливо важливим завданням є підтримка розвитку інститутів і технологій фінансового ринку [8, с.66-80]. Йдеться про те, що фінансовий ринок має стати центральною ланкою в системі перерозподілу національних фінансових ресурсів у перспективні сфери національного виробництва. Важливе значення має координація діяльності Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, Національного банку та Антимонопольного комітету України. Це необхідно у зв'язку зі зростаючою інтеграцією та взаємозалежністю різних сегментів національного фінансового ринку.

До методів державного регулювання фінансового ринку можуть бути віднесені прямий або примусовий вплив у вигляді заборони ринковим суб'єктам здійснювати певні дії, застосування фінансової чи навіть кримінальної відповідальності за правопорушення та злочини; непрямий або економічний вплив держави, що полягає в створенні економічної зацікавленості суб'єктів фінансового ринку в розвитку певних (пріоритетних) сегментів і напрямів. Серед економічних методів впливу на фінансовий ринок найбільш поширені бюджетні (пов'язані з використанням державних видатків) і податкові. Отже, втручання держави у функціонування фінансового ринку здійснюється двома методами: адміністративним та економічним. Економічні методи є більш дієвими й ефективними порівняно з адміністративними.

В економічній літературі дотепер залишається достатньою мірою суперечливим місце саморегулювання в загальній системі регулювання фінансовим ринком. Розглянемо більш докладно проблему саморегулювання, яке є сутнісною рисою фінансового ринку.

Ринок як універсальний саморегулятор має здатність самостійно встановлювати баланс інтересів продавців і покупців. Саморегулювання

фінансового ринку полягає в ринковому знаходженні стану рівноваги між бажаним і допустимим, за якого існування ринку є найбільш ефективним.

Розвиток ринкового саморегулювання є одним з головних інструментів проведення ліберальної економічної політики. Щодо фінансового ринку, то основою механізму саморегулювання є діяльність саморегулюючих організацій, які зазвичай є некомерційними. Загалом діяльність таких організацій має бути спрямована на розвиток найбільш ефективних і рівних умов для всіх учасників фінансового ринку, сприяти пріоритетному захисту прав інвесторів.

Існують різні погляди щодо ролі саморегулювання в системі регулювання фінансового ринку. З одного боку, вважають, що саморегулювання загалом повинно відігравати основну роль в умовах фінансових ринків, що швидко розвиваються. З іншого боку, саморегулюванню зазвичай відводиться головна роль лише в окремих сферах регулювання фінансового ринку (наприклад, прийняття внутрішніх кодексів поведінки або кодексів поведінки на професійних ринках). Крім того, існують серйозні сумніви щодо здатності механізму саморегулювання враховувати суспільні інтереси, що неминуче призводить до виникнення конфлікту інтересів учасників фінансового ринку, наприклад, у разі наділення бірж регулятивними функціями [9, с.109-110]. Аналіз документів ЄС у сфері надання фінансових та інвестиційних послуг підтверджує цей висновок.

Коли учасники ринку можуть самі регулювати свою діяльність, якщо вони прагнуть до чесної, відкритої та прозорої діяльності, роль держави має бути обмеженою. Кожний ринковий суб'єкт, здійснюючи економічні дії, певною мірою справляє регулюючий вплив на господарські зв'язки всіх інших учасників ринку. Отже, низку питань має вирішувати сам ринок, його саморегулюючі організації, асоціації та некомерційні об'єднання професійних учасників фінансового ринку.

На фінансовому ринку України вже у першій половині 90-х років ХХ ст. почали виникати саморегулюючі організації — добровільні об'єднання професійних учасників ринку, які встановлювали для своїх членів правила поведінки на ринку. Ці організації наділені важливими повноваженнями щодо контролю та нагляду за угодами з фінансовими активами, здійснюваними членами цих організацій. Зокрема, на роботу фондового ринку істотно впливають Українська асоціація торгівців цінними паперами, Українська Асоціація довірчих товариств, інвестиційних фондів і компаній, Українська

асоціація інвестиційного бізнесу, Українська фондова спілка та ін. У банківській сфері важливою є діяльність Асоціації українських банків. Численні неурядові об'єднання створені в страховій сфері, сфері надання послуг кредитними спілками. Основні функції названих організацій подібні до функцій саморегулюючих організацій у сфері будь-якого іншого ринку з відмінностями галузевої спеціалізації. На жаль, і це слід особливо зазначити, діяльність фінансових саморегулюючих органів переважно спрямована на лобювання інтересів учасників фінансового ринку, а не на досягнення високих стандартів їхньої діяльності.

Для України важливим є запровадження світового досвіду інформаційного супроводження та моніторингу функціонування фінансового ринку, схеми раціонального розподілу регуляторних функцій між держаними органами та саморегулюючими організаціями [10, с.54].

Підкреслимо особливе значення регулювання «роздрібного» обслуговування на фінансовому ринку. Йдеться про ту сферу, де здійснюється безпосередня взаємодія професійних учасників ринку з індивідуальними інвесторами, які зазвичай не мають досвіду роботи на фінансовому ринку й не здатні адекватно оцінювати як свої інвестиційні потреби, так і ризики наявних фінансових інструментів. Тому ця сфера фінансового ринку характеризується значною асиметрією інформації, що часто призводить до порушення інтересів «роздрібних» інвесторів.

«Роздрібне» обслуговування на фінансовому ринку вимагає особливого регулювання, спрямованого на подолання асиметрії інформації та, у кінцевому підсумку, на те, щоб індивідуальні інвестори отримували якісні послуги за достовірними цінами й із мінімальними трансакційними витратами [6, с.181].

Вельми важливим для наукового дослідження цього питання є вивчення досвіду регулювання фінансового ринку як країн з розвинутою економікою, так і досвід регулювання фінансових ринків що розвиваються, в першу чергу країн Латинської Америки. Значущість цього досвіду підвищується з огляду на подібності структур економік України й країн Латинської Америки (зокрема, їх об'єднують переваги в експорті сировини й порівняно низька ефективність обробної промисловості).

Звісно, використання латиноамериканського досвіду регулювання фінансового ринку не повинно бути його механічною екстраполяцією на українську дійсність. За всієї подібності фінансово-економічних систем наших

країн занадто великі відмінності між ними і в природно-історичних умовах, і в моделях соціально-економічного та політичного розвитку.

Висновки. Подальший розвиток системи регулювання фінансового ринку в Україні має стати складовою загальнодержавної стратегії проведення соціально-економічних перетворень. Пріоритетний розвиток фінансового ринку не є самоціллю, а одним з чинників економічного відродження України. В нинішніх умовах великомасштабної економічної кризи, основною причиною якої є нерегульованість глобальних фінансів, об'єктивно виникає необхідність прийняття науково обґрунтованої антикризової стратегічної програми, яка б включала, насамперед, сукупність заходів щодо фінансової стабілізації економічного простору України. Найважливіші з них повинні включати інструменти державного регулювання фінансового ринку з позицій його динамічності зростання, ефективності та стабільності функціонування з урахуванням загрози його поглинання динамічно зростаючими фінансовими ринками Росії, Польщі та інших держав.

Література

1. Ж. Сапір, Наскільки тяжко, наскільки довго ? //Економіка України. – 2008. - №8.
2. С'юмас Мілн. Не смерть капіталізму, а народження нового порядку. // День. – 2008. - №194.
3. Ольсевич Ю.Я. Трансформація хозяйственных систем. – М., 1994. – 85с.
4. Михасюк І., Мельник А., Крупка М. та ін. Державне регулювання економіки. — Л., 1999.
5. Аткинсон Э. Б., Стиглиц Дж. Э. Лекции по экономической теории государственного сектора. — М.: Аспект-Пресс, 1995.
6. Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки: Монографія. – К.: КНЕУ, 2008.
7. Єрохін С. А. Фінансово-економічний механізм промислової політики // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 3.
8. Новоселова Л. В. Фондовый рынок КНР в эпицентре экономических преобразований // Российский экономический журнал — 2007. — № 1—2.
9. Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование: В 2-х т. — М.: Наука, 2004. — Т. 1.
- 10.Мозговий О., Баторшина А. Світові ринки акцій: досвід для України // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 11—12.