

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ОБ'ЄКТА ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

Досліджено можливості впливу державного управління ринку цінних паперів на вирішення проблем фондового ринку.

Ключові слова: державне управління, фондовий ринок, депозитарії, контроль, розвиток, регулювання, цінні папери.

The studied possibilities of influence of state administration of market of equities are on the decision of problems of fund market.

Key words: state administration, fund market, depositarys, control, development, adjusting, securities.

Державне регулювання має забезпечувати захист суспільних інтересів, справедливість і рівноправність ринку та доступність і відкритість інформації. Вирішення поставленої проблеми можливе за допомогою функції регулювання і контролю за фондовим ринком шляхом формування спеціальних структур, потреба в яких обумовлена організацією реєстрації випусків цінних паперів і професійних учасників ринку цінних паперів; специфікою способів регулювання, пов'язаних з контролем за наданням великих масивів інформації; необхідністю постійної адаптації законодавства та підзаконних норм фондового ринку, який швидко розвивається і змінюється; необхідністю для широкого загалу інвесторів створення органу, здатного захистити їхні інтереси.

Мета статті – визначення ключових напрямів державного регулювання фондового ринку та аналіз проблеми законодавчого та регулюючого характеру.

Державне управління фондовим ринком досліджуються в роботах О. Барановського, В. Гейця, І. Михасюка, О. Мозгового, С. Реверчука, О. Ромашка, Дж. Стігліц, Т. Кембелл, І. Ткачук, В. Шапрана, В. Шелудько та ін.

Нині в Україні функції державного регулювання ринку цінних паперів розподілені між різними міністерствами та відомствами. Усі ці органи можна поєднати в чотири групи.

1. Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України, які шляхом ухвалення законодавчих і нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо ринку цінних паперів, призначення складу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку забезпечують загальні засади державного регулювання. До цієї групи належить також Міністерство юстиції, що виконує загальну формотворчу функцію в державі.

2. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), яка безпосередньо формує й забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку й функціонування в Україні ринку цінних паперів та їхніх похідних. ДКЦПФР підпорядкована Президентові України й підзвітна Верховній Раді України. До системи цього органу входять ДКЦПФР, її центральний апарат і територіальні органи.

3. Державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління на ринку цінних паперів України. Це Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація.

Важливим є податкове регулювання, адже для забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, інвестиційної привабливості національної економіки, окремих галузей і регіонів держава завдяки податковим пільгам чи канікулам, пільговим кредитам і державним субсидіям намагається заохотити вітчизняних та іноземних інвесторів.

Національний банк України виконує своєрідну роль на ринку цінних паперів, бо виступає водночас його професійним учасником, що активно здійснює операції з цінними паперами, та державним органом регулювання ринку цінних паперів, тобто НБУ є агентом з розміщення державних цінних паперів. У цьому разі він виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів. При цьому, вкладаючи в державні цінні папери власні ресурси, НБУ виступає як дилер; створює вторинний ринок цінних паперів; виконує функції депозитарію, клірингового та розрахункового центру, тобто виступає спеціалізованою організацією з обліку, зберігання та розрахунків за операціями з державними цінними паперами; використовує операції з державними цінними паперами як інструмент грошово-кредитної політики; є органом державного регулювання для комерційних банків – професійних учасників ринку цінних паперів; виступає в ролі консультанта уряду та інших державних органів, співавтором розроблення законодавчих актів стосовно ринку цінних паперів.

Антимонопольний комітет України здійснює контроль за придбанням великих пакетів акцій підприємств, що мають монопольне становище на ринку; він контролює дотримання антимонопольного законодавства у процесі здійснення спільного інвестування інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку.

4. Державні органи, що виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі. До цієї групи належать Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура,

Служба безпеки України, Вищий арбітражний суд [1].

Для формування фондового ринку України як ефективного механізму обігу цінних паперів, який сприяє економічному розвитку і забезпечує належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, необхідно забезпечити державне управління функціональністю фондового ринку: соціальна справедливість – створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних виявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів; надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їхніх майнових прав; регульованість – створення гнучкої й ефективної системи регулювання фондового ринку; контрольованість – створення надійного механізму обліку та контролю, запобігання і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів; ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення; правова впорядкованість – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів; прозорість, відкритість – забезпечення надання інвесторам повної й доступної інформації стосовно умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення виявів дискримінації суб'єктів фондового ринку; конкурентність – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найвигідніше залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю за дотриманням правил чесної конкуренції учасниками фондового ринку.

Принципи, які сприятимуть ефективності державного управління: визначення повноважень держави загалом і розподіл їх між окремими органами виконавчої влади; незалежність органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку від політичного тиску чи незаконного втручання окремих зацікавлених груп; звітування посадовців органів виконавчої влади стосовно виконання покладених на них повноважень; послідовність регулювання й координації діяльності окремих органів виконавчої влади; відповідність працівників органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку високим професійним стандартам [2].

Система регулювання повинна виконувати такі функції: створення перепон та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недоброякісної конкуренції й обману інвесторів, маніпуляцією цінами та шахрайству з фінансовими ресурсами, у т.ч. з довірчих операцій.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування та контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики у цій сфері створюється спеціальний державний орган – Комісія з цінних паперів і фондової біржі чи ринку. Як показує світовий досвід, фінансовий ринок ефективно розвивається тоді, коли враховується принцип оптимальності державного регулювання: держава регулює діяльність учасників ринку лише у випадках, коли це абсолютно необхідно, в інших же випадках вона делегує частину своїх повноважень професійним учасникам ринку, які об'єднуються в саморегулюючі організації.

На основі порівняння досвіду зарубіжних країн і діяльності депозитарних установ України можна стверджувати, що в нашій країні сформувався та розвивається такий ринок цінних паперів, в якому поєднуються елементи, властиві як американській, так і європейській моделям. При цьому депозитарна система України характеризується низкою особливостей, а саме:

- а) не прийнята та не відпрацьована практична реалізація правового механізму захисту прав інвесторів;
- б) недостатньо розвинена нормативно-правова база, яка встановлювала б відповідальність на фондовому ринку, недостатньо розроблені питання взаємодії регулюючих органів із правоохоронними органами та судовою системою;
- в) незважаючи на здійснення проекту з розвитку інфраструктури фондового ринку, не вдалося усунути невідповідність хоча б одного із українських депозитаріїв міжнародним стандартам і технологічним вимогам, які висуваються до іноземних депозитаріїв. Це значно обмежує можливість участі українських депозитаріїв у міжнародних депозитарних, розрахункових і клірингових системах;
- г) дуже велика питома вага акціонерів-фізичних осіб, які набули у власність цінні папери за результатами чекової приватизації;
- д) українські депозитарії не надають повного комплексу депозитарних послуг, наприклад, не існує механізму кредитування цінними паперами, досить складний та запутаний механізм грошових розрахунків за угодами;
- е) не існує офіційно затверджених єдиних стандартів інформаційної взаємодії та документообігу між професійними учасниками ринку цінних паперів [4].

Незважаючи на схожі риси, що властиві країнам з американською або європейською моделлю, інфраструктура фондових ринків побудована на балансі інтересів емітентів, інвесторів, фінансових посередників. Фондовий ринок є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами,

психологічній готовності населення до ринкових відносин.

Становлення ринку цінних паперів України, розбудова його внутрішньої інфраструктури вимагають одночасного становлення та вдосконалення системи регулювання та контролю за процесами, що відбуваються на ньому. Це обумовлено тим, що значна складність, різкі коливання стану фондового ринку, наявність великої кількості професійних і непрофесійних учасників, величезні обсяги різноманітних угод, що укладаються, конфіденційний характер значної частини інформації щодо цінних паперів та ціла низка інших чинників створюють потенційні умови для зловживань, які посягають на інтереси широкого кола інвесторів, зменшують їх довіру до ринку, що як наслідок призводить до падіння його ефективності [3].

Український ринок цінних паперів, незважаючи на його незначні обсяги, має винятково складну та суперечливу структуру державних органів, що здійснюють його регулювання. Ця складність пояснюється такими причинами:

а) змішана (банківська і небанківська) модель ринку цінних паперів і як наслідок – Національний банк і небанківські державні органи в ролі регулюючих інстанцій;

б) масштабна приватизація, за якої значна частина державних підприємств перетворюється на акціонерні товариства, створюються інвестиційні фонди, здійснюється у великих масштабах первинне розміщення акцій приватизованих підприємств, що, у свою чергу, викликає активне втручання в регулювання ринку цінних паперів Фонду державного майна України.

На сьогодні в Україні функції державного регулювання фондового ринку, відповідно до чинного законодавства, розподілені між різними міністерствами та відомствами. Вихід з кризи, стабілізація економічного становища, підвищення добробуту людей неможливі без розвинутого ринку цінних паперів. Тому необхідне здійснення низки невідкладних заходів, серед яких першочерговими є такі: завершення процесів приватизації, перш за все шляхом корпоратизації та акціонування державної власності; здійснення випуску і обігу державних всеукраїнських і муніципальних цінних паперів, відновивши довіру до них з боку населення; на державному рівні вирішення комплексу питань щодо вільного обігу в Україні цінних паперів іноземних компаній, купівля українських цінних паперів іноземними інвесторами; удосконалення чинного законодавства відповідно до потреб сьогодення функціонування та подальшого розвитку українського фондового ринку; більш ефективне використання наявних можливостей структур, що вже працюють на національному ринку цінних паперів; здійснення державним органам управління належного контролю за функціонуванням ринку цінних паперів.

Здійснення цих та інших заходів дозволить прискорити формування в Україні фондового ринку. Та щоб цей ринок мав цивілізований характер, був адаптований до сучасних світових умов, необхідно враховувати набутий зарубіжний досвід, поширені у світі тенденції, кращі зразки його розвитку.

Для покращання ситуації на фондовому ринку України доцільною була б розробка нових важливих засад державного регулювання, а саме: у зв'язку з тим, що реанімація фондового ринку України нині цілком залежить від подій на міжнародних фінансових ринках, важливо, щоб вітчизняна економіка подавала хоч якісь надії на одужання; стратегія подальшого розвитку ринку корпоративних цінних паперів повинна бути скоригована в напрямі органічної прив'язки цілей відтворення та структурної перебудови економіки з продуманим розвитком фондового обігу цінних паперів; збільшення кількості цінних паперів, розширення послуг біржі; створення ефективної системи правового захисту інвесторів: сертифікація проспекту емісії; метод "ісе-сго", тобто "заморожування" цінних паперів (блокування) або виручки від їх продажу/виплати до настання певної події чи виконання певної умови; заборона продажу акцій засновникам у період становлення компанії; гарантія права інвесторів на денонсацію договору купівлі-продажу цінних паперів нового випуску в разі надання неадекватної або неточної інформації тощо; проблеми запобігання нечесної конкуренції окремих суб'єктів ринку цінних паперів (як і інші проблеми), поряд із державними органами регулювання, повинні вирішувати різноманітні самоврядні асоціації професійних учасників ринку цінних паперів.

Література:

1. Андреева В. В. Фондовый рынок Украины на современном этапе экономики / В. В. Андреева // Наука і вища освіта. – 2009. – Т. 2. – С. 96–97.
2. Литвинчук В. Вплив глобальних ринків на фондовий ринок України / В. Литвинчук // Економіст. – 2008. – № 4. – С. 78–79.
3. Міньков В. І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України / В. І. Міньков // Фінанси України. – 2005. – № 12. – С. 104–115.
4. Назарчук М. Перехідна економіка і фондовий ринок України / М. Назарчук, Г. Курбацький // Економіка України. – 2006. – № 10. – С. 14–25.

Надійшла до редколегії 14.10.2010 р.