

УДК 35: 336.761

*О. В. КІКТЕНКО***ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО  
ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ  
ФОНДОВОГО РИНКУ ДЕРЖАВИ**

*Розглянуто питання управління та функціонування фондового ринку, а також проблема ефективного державного регулювання фондового ринку. Досліджено можливості впливу державного управління ринку цінних паперів на вирішення проблем стабілізації фондового ринку.*

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

*The article deals with management and the stock market. The problem of effective government regulation of the stock market. Studied the possible impact of government securities market to meet the challenges stabilize stock market*

**Key words:** state management, share market, депозитарии, control, development, regulation valuable papers.

В умовах зростання перспектив вступу України у світовий економічний простір вирішення проблеми державного регулювання відносин і процесів на фондовому ринку надасть можливість створити умови для узгодження цілей, інтересів і дій між професійними учасниками, які не завжди збігаються, що породжує високу ринкову невизначеність порівняно з країнами зі стабільною економікою і гальмує подальший розвиток фондового ринку як інструмента формування сприятливого інвестиційного клімату. За таких умов визначення особливостей діяльності учасників фондового ринку та вирішення низки питань організаційно-правового регулювання їх відносин на ринку цінних паперів набуває особливої актуальності і обумовлює необхідність розробки нового підходу щодо вивчення проблеми прозорості, деталізації багатьох питань теоретико-прикладного характеру на підставі системного аналізу вітчизняного і зарубіжного досвіду забезпечення прозорості, використання алгоритму стратегічного аналізу щодо вивчення питань законодавчого забезпечення прозорості.

Мета статті – дослідити особливості державного управління та функціонування фондового ринку.

Складовими механізму державного регулювання фондового ринку є загальноринкові функції здійснення операцій з цінними паперами є такі: комерційна складова – одержання прибутку на ринку; інформаційна – доведення до учасників ринку інформації про об'єкти торгівлі; регулятивна – створення правил торгівлі; організаційно-регламентуюча – вирішення суперечностей органів управління і контролю. У сучасних умовах наведені

функції найбільш повно характеризують ринок цінних паперів як сукупність економічних відносин з приводу випуску і обороту цінних паперів і похідних інструментів між його учасниками з метою одержання як колективної оцінки вартості активів, так і інвестиційного доходу. Між тим проблеми, пов'язані з обмеженим рівнем прозорості ринку цінних паперів, обумовлюють додаткові ризики інвесторів і обмежують можливості залучення на інвестиційний простір України прямих портфельних інвестицій.

Проблема корпоративного управління ринком полягає в недосконалій системі розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку. Учасники фондового ринку не завжди поінформовані про вартість цінних паперів, а якщо і є будь-яка інформація, то вона може бути поверхневою. Також мізерною є інформація про інвесторів, які купують великі і контрольні пакети акцій, у першу чергу, тих підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, монополістів, банків і страхових компаній. Фактично не відомо, кому ми передаємо свої стратегічні об'єкти. Мала розбудова інфраструктури фондового ринку потребує організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками, оскільки такої організації на даний час немає. Також виникає необхідність запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, прийняття єдиних стандартів і сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних.

Слід зауважити, що перехід до електронного документообігу дасть повноцінний результат лише в разі підтримання цієї ініціативи іншими учасниками фондового ринку – депозитаріями, зберігачами, організаторами торгівлі, компаніями з управління активами [1]. Законодавство України про цінні папери має багато недоліків, воно недосконале і потребує реформування, виникає необхідність доведення його до світових (міжнародних) стандартів. Існує необхідність прийняття законів України “Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)”, “Про цінні папери та фондовий ринок” (нова редакція), “Про недержавні пенсійні фонди”, “Про електронний документообіг та електронний підпис”. На оновлення чинного законодавства потрібно декілька років для того, щоб потім воно ефективно функціонувало. У цілому можна відзначити, що зростання фондового ринку набуває якісно нової динаміки за умови тривалого періоду політичної та економічної стабільності, розвитку ринкової інфраструктури. Існує реальна можливість збалансованого зростання обсягів ринкової торгівлі. Найважливішими умовами для цього є такі: політичні успіхи у проведенні ринкової реформи і зміцнення іміджу України як держави для надійного вкладання іноземного капіталу; координація дій Мінфіну, НБУ, ФДМУ та інших державних органів в їх безпосередній діяльності на фондовому ринку; постійний моніторинг ринку і проведення на ньому маркетингових досліджень із залученням іноземних експертів; підвищення прозорості і здійснення державного контролю за діяльністю всіх учасників ринку з метою мінімізації шкоди від неминучих спекуляцій та ігрових стратегій операторів [2].

Фондовий ринок у розвинутих країнах – це потужний фактор прискорення науково-технічного прогресу, удосконалення структури економіки за рахунок сучасних передових галузей і виробництв, які оперативнo реалізують новітні досягнення науки, техніки і технології. На жаль, в Україні він нерозвинутий, охоплює лише близько 5 % фактичних оборотів з цінними паперами. Тому майже всі операції з ними здійснюються на неорганізованому ринку, що не забезпечує дотримання встановлених законом і правилами процедур, створює можливості для нелегального виведення за кордон валюти (або у формі платежів на офшорні рахунки за продаж цінних паперів, або у формі фізичного передавання за кордон акцій компаній за штучно зниженими цінами) [3].

Український ринок акцій відкрився різким падінням більшості ліквідних паперів, основний тиск на вітчизняні індекси роблять дані про погіршення ситуації з ядерними реакторами в Японії, на що відреагували більшість світових фондових майданчиків.

За перші п'ять хвилин індекс Української біржі UX знизився на 1,84 %, індекс ПФТС – на 0,37 %. Торговельна активність тримається на середньому рівні, активні продажі спостерігаються в ГМК секторі. У лідерах зниження перебувають акції Авдіївського КХЗ (-3,89 %), Єнакіївського МЗ (-2,87 %) і Райффайзен Банку Аваль (-2,82 %).

Вітчизняний ринок стабілізується на досягнутих мінімумах, при цьому можливі спроби викупу найбільш просівших паперів, що буде формувати технічний відкат після різкого зниження на відкритті ринку.

Очікується засідання ФРС США, яка, ймовірно, збереже колишній курс кредитно-грошової політики, залишивши без зміни базову процентну ставку, а також терміни та обсяги програми викупу активів. Зовнішня кон'юнктура виражено негативна. Західноєвропейські фондові індекси відкрилися зниженням у межах 1 – 3 % на тлі панічних розпродажів на японських фондових майданчиках після чергового вибуху на проблемних енергоблоках і коментарях прем'єр-міністра Японії про витік радіації. На даний момент німецький DAX знижується на 2,38 %, англійський FTSE – на 1,39 %, французький CAC 40 – на 1,66 % [5].

Інвестори, як і раніше, вважають за краще позбавлятися від ризиків, що провокує втечу з українських паперів. У результаті більшість акцій індексного кошика просіли більш ніж на 2 %. Інші новини для учасників ринку відійшли на другий план. Незначний вплив на динаміку сьогодні може надати засідання ФРС США з наступним оголошенням рішення по обліковій ставці. Утім ці події будуть проходити після закриття локального ринку. Крім того, існує ризик, що інвестори не звернуть уваги на заяви ФРС на тлі погіршення ситуації в Японії.

Причина такого становища – недостатня регулятивна роль держави, яка могла б не лише виробити загальні правила з урахуванням досвіду Європи, але й проявити вимогливість до суб'єктів фондового ринку, створити єдиний державний реєстр корпоративних прав, стимулювати концентрацію торгівлі на біржовому ринку. При цьому кожний суб'єкт ринку діяв би в рамках правил

і, дбаючи про власні інтереси, змушений був би турбуватись також про суспільний інтерес.

Забезпечення ефективного функціонування фондового ринку є однією з передумов сталого економічного розвитку України. Нині необхідність розв'язання сучасних проблем функціонування фондового ринку невіддільна від заходів щодо післякризового відновлення української економіки. До зовнішніх факторів, які викликають необхідність здійснення структурної перебудови національної економіки і визначають її основні напрями, належать глобалізація фінансових ринків і загострення конкурентної боротьби за інвестиційні ресурси на міжнародних ринках капіталу.

Існує необхідність істотно збільшити обсяг біржових операцій. Адже нині обсяг щоденних торгів акціями на біржах України становить лише кілька десятків мільйонів гривень (у розрахунку на одного жителя – це близько 1 грн. у день). Для порівняння: в Європі цей показник вищий у 1000, а в Росії – у десятки разів. Україні необхідно збільшити обсяги біржових торгів, як мінімум, у 100 разів. Для цього ринку потрібна відкритість і прозорість діяльності підприємств, у розвиток яких вкладаються інвестиції. Необхідна також розвинута розрахунково-депозитарна система обліку прав власності на цінні папери. Тобто, слід створити центральний депозитарій, який працював би за чіткими правилами з ефективним механізмом клірингу та можливістю використання іноземними інвесторами рахунків номінального держателя.

Крім того, для успішної роботи ринку важливо забезпечити належну культуру спілкування між крупними і дрібними акціонерами. Часто менеджмент сприймає дрібних акціонерів як прикру перешкоду. Доки існує така практика, не слід чекати припливу грошей. Тим часом на руках у населення, за оцінками фахівців, сьогодні знаходиться понад 40 млрд дол., тобто більше, ніж Україна залучила прямих іноземних інвестицій за всі роки незалежності. За умов більш високої корпоративної культури та підвищення прозорості фондового ринку в населення з'явиться довіра, і ці гроші через інвестиційні та пенсійні фонди придуть на ринок [4].

Як свідчить аналіз, фондовий ринок України останнім часом почав стрімко змінюватися. Фінансова криза значною мірою стала детонатором цих змін, вона показала, що перебувати в старих нормативних та інструментальних рамках неможливо: у такому разі український ринок на довгі роки залишиться провінційним, недорозвинутим і неліквідним. На українському ринку акцій торги проходили на негативній території. Індекси з відкриття демонстрували спадну динаміку, через що погіршувало зовнішнє тло. З пониженням прогнозу рейтингу США до негативного падіння українських індексів посилюлося. За результатами торгів індекс Української біржі знизився на 3,56 % до позначки 2669,86 пункту. Активність інвесторів знаходилася на рівні вище середнього. Загальний обсяг торгів на Українській біржі, враховуючи терміновий ринок, склав 398 300 000 грн. Лідером за обсягом торгів стали акції Мотор Січі (53 млн грн) і Авдіївського коксохімічного заводу (34,8 млн грн). Усі акції

індексного кошика, за винятком концерну Стирол (+0,58 %), сьогодні істотно подешевшали.

Більшість “блакитних фішок” впало в ціні понад 4 %. Лідером зниження серед ліквідних паперів на Українській біржі стали акції Ясиновського коксохімічного заводу (-8,39 %), Укрсоцбанку (-6,84 %) і Єнакіївського металургійного заводу (-6,63 %). Краще за ринок виглядали акції концерну Стирол (+0,58 %) після того, що Росія погодилася продати 4 млрд кубометрів газу за ціною \$ 170 дол. за тисячу кубометрів для української хімічної промисловості.

На європейських біржах також спостерігалася негативна динаміка біржових індикаторів на тлі зростаючих ризиків реструктуризації державного боргу Греції. На момент закриття Української біржі британський індекс FTSE100 падає на 2,25 %, а німецький DAX втрачає 2,27 %. У лідерах зниження на Торгах в Європі знаходилися компанії гірничодобувного і банківського секторів. Світові ціни на нафту знижуються на тлі зміцнення долара США і заяви міністра нафти Саудівської Аравії про надлишок пропозиції на світовому ринку. Травневий контракт за барель марки WTI торгується на рівні 107 дол. Золото сьогодні протягом торгової сесії оновило нові історичні максимуми на рівні 1496 дол., і торги проходять на позначці 1486 дол. за трійську унцію. Євро дешевшає щодо більшості світових валют на тлі зростання побоювань неминучості дефолту Греції і змін у складі фінського парламенту після виборів. Торги по провідній парі валютного ринку EUR/USD проходять поряд з рівнем 1,425. Фондові торги в США відкрилися істотним падінням основних індексів. Через годину після відкриття індекс Dow Jones Industrial Average знижується на 1,66 % до позначки 12137,45 пункту, а індекс S & P500 дешевшає на 1,49 % до 1300,07 пункту. Крім боргових проблем єврозони різкого зниження світових індексів сприяє зміна рейтинговим агентством S & P прогнозу довгострокового рейтингу США зі “стабільного” на “негативний” [6].

Підвищення конкурентоспроможності вітчизняного фондового ринку і цивілізована інтеграція до міжнародних ринків капіталу мають стати, в умовах глобалізації фінансових ринків пріоритетами державної політики на фондовому та фінансовому ринках України.

Існуюча правова система України не дозволяє державним регуляторам реалізувати нормотворчі завдання і вживати санкції проти порушників законодавства на фондовому ринку. Це стосується, насамперед, фіктивних угод і тінювих схем виведення фінансових ресурсів за межі країни.

Тінювий ринок фактично блокує діяльність державних регуляторів, зокрема ДКЦПФР. Як наслідок, вони позбавлені можливості захищати національні інтереси України у фінансовій сфері. Суттєвим негативним чинником є повна залежність ДКЦПФР від виконавчої влади, що, як правило, виключено в розвинутих країнах світу [5].

Підвищити прозорість операцій на фондовому ринку, вдосконалити діяльність торговельних майданчиків з метою визначення ринкової вартості

цінних паперів вітчизняних емітентів, що є необхідною умовою як для створення конкурентоспроможного фондового ринку країни, який міг би інтегруватися до міжнародних об'єднань бірж, так і для забезпечення прозорості ціноутворення на фондовому ринку та залучення на нього інвесторів, у тому числі й банків. Крім розвитку національної депозитарної системи для підвищення прозорості операцій слід вжити заходів, спрямованих на таке: максимально можливе скорочення обсягу операцій на неорганізованих ринках; установлення обов'язковості застосування принципу “поставка проти оплати” при проведенні операцій купівлі-продажу цінних паперів; створення повної інформаційної бази для розрахунку основних індикаторів фондового ринку.

За результатами торгів на фондовій біржі має визначатися справедлива вартість цінних паперів, які формують статутний капітал емітентів або враховуються в активах їх держателів, зокрема банків, особливо в тому разі, коли НБУ приймає їх як забезпечення при рефінансуванні.

Саме фондовий ринок України як важливий елемент фінансового ринку національної економіки має стати підмогою акумуляції та ефективного інвестування фінансових ресурсів за пріоритетними напрямками розвитку економіки країни.

#### Література:

1. *Аскинадзи В. М.* Инвестиционные стратегии на рынке ценных бумаг / В. М. Аскинадзи. – М., 2004. – 103 с.
2. *Беленький П. Ю.* Фінансовий ринок та його інфраструктура в умовах глобалізації / П. Ю. Беленький, В. І. Шевченко-Марсель, О. О. Другов. – Л., 2003. – 48 с.
3. *Міщенко В.І.* Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України // Фінанси України. – 2006. – № 5. – С. 21–31.
4. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок. – К., 2006. – 536 с.
5. <http://www.ssmc.gov.ua>
6. [www.ukrse.kiev.ua](http://www.ukrse.kiev.ua)

*Надійшла до редколегії 28.04.2011 р.*