

## МЕХАНІЗМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

УДК 35: 336.761

О. В. КІКТЕНКО

### ПОЄДНАННЯ РИНКОВОГО Й ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*Визначено можливі фактори поєднання ринкового й державного регулювання фондового ринку. Розглянуто передумови негативного впливу на розвиток фондового ринку та обґрунтовано напрямки капіталізації фондового ринку.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, розвиток, регулювання, діяльність, відновлення, державна політика регулювання фондового ринку, технології біржової торгівлі.

*The article outlines the possible combination of factors of market and state regulation of the stock market. The preconditions negative impact on the development of stock market and the reasonable directions of stock market capitalization.*

**Key words:** stock market development, regulatory activities, restoration, public policy regulation of the stock market, technology stock trading

Біржовий сегмент фондового ринку відіграє на сьогодні другорядну роль в економіці України, про що свідчать незначні показники, порівняно з країнами Центральної та Східної Європи, співвідношення капіталізації та обсягів біржових торгів до величини ВВП країни. Динаміка фондового ринку не корелюється з об'єктивними процесами і тенденціями функціонування та розвитку національної економіки. Цілісності фінансової системи заважає також слабка взаємодія фондових бірж з інституціями виконання біржових договорів. Відсутність досконалих механізмів клірингу створює додаткові труднощі як для учасників ринку, інвесторів, так і для держави в цілому.

Розвиток фондового ринку та біржової торгівлі України тісно пов'язаний зі станом економіки держави. Це відмічалось і в ювілейному виданні “Двадцатилетие Украинской фондовой биржи: итоги, уроки, задачи” за авторством В. Оскольського. Видатний діяч, який стояв у витоків створення фондового ринку в Україні, відзначає, що “... відсутність загальнонаціональної системи фондової торгівлі, щоб об'єднувала на уніфікованій основі усіх учасників ринку – це ... найголовніша проблема фондового ринку, яка виникла в результаті недалекоглядної державної політики у виборі пріоритетів формування та розвитку ринку цінних паперів в Україні” [6]. Сьогодні держава

має виважено підійти до формування концептуальних факторів поєднання ринкового й державного регулювання фондового ринку, чітко визначити пріоритети розвитку фондового ринку.

Проблеми розвитку й інтеграції національних фондових ринків у світову фінансову систему розглянуто в роботах вітчизняних науковців Б. Данилишина, З. Луцишин, І. Лютого. Проте в наукових дослідженнях цих авторів немає єдиного підходу до поєднання ринкового впливу державного регулювання фінансової глобалізації на розвиток фондового ринку, тож дослідження характеру цього впливу в умовах фінансової кризи є особливо актуальним.

Проблемі формування стратегічних засад державного регулювання біржової торгівлі в Україні присвячено низку наукових праць українських учених: З. Ватаманюка, О. Мозгового, В. Оскольського, С. Шишкова, І. Школьника, І. Дорошенко та ін. Існують і розроблені уповноваженими державними органами концепції та проекти концепцій і програм розвитку фондового ринку та його окремих інструментів [1].

Водночас, потребує подальших уточнень і доповнень стратегія розвитку біржової торгівлі в Україні, виходячи із нових рішень і програм, прийнятих міжнародними організаціями, що працюють на просторі міжнародного фондового ринку.

Мета статті полягає у визначенні можливих факторів удосконалення механізмів поєднання ринкового й державного регулювання фондового ринку.

Вітчизняний фондовий ринок було створено за дуже короткий період часу. У період фінансової кризи 1997-1998 рр. відбувся масовий вихід іноземного капіталу з фінансового ринку, і лише з 2000 р. ринок знову почав нарощувати обсяги. Масштаби ринку капіталів у тій чи іншій країні характеризуються показниками капіталізації. В Україні протягом періоду існування фондового ринку найбільші обсяги торгів цінними паперами уклалися на ПФТС.

Негативний вплив на державне регулювання фондового ринку роблять, є неконтрольовані позики приватного сектора на міжнародних фондових ринках, який на сьогодні становить 85 % валового зовнішнього боргу. За розрахунками МВФ, максимально допустимим рівнем зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнями доходів є сума, що становить 49,7 % ВВП, а в Україні цей показник наприкінці 2008 р. становив 59,9 %. На жаль, більшість із цих запозичень мають короткостроковий характер [4].

В Україні склалася змішана модель фондового ринку, яка передбачає активну участь комерційних банків в операціях на ринку цінних паперів. Про значний вплив банківського сектора на стан фондового ринку свідчить той факт, що в 2007 р. у структурі зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку випусків облігацій 42,42 % належало банкам, а частка виконаних комерційними банками договорів з цінними паперами становила 36,56 % від загального обсягу виконаних договорів. Через значну залежність банківських установ від інвестицій нерезидентів, складнощі, пов'язані з неможливістю рефінансування кредитних зобов'язань на зовнішніх

кредитних ринках, відбулися дестабілізація банківської системи, девальвація національної валюти, заморожування операцій на фондовому ринку [3].

Вітчизняний фондовий ринок не характеризується належним рівнем стійкості. Світова фінансова криза відчутно вплинула на стан ринкової капіталізації фондового ринку в 2007 р. складала 78,3 %, у 2008 р. – 13,5 % та в 2010 рр. становила 28,6 % до ВВП. У 2012 р. найбільш важливим методом збільшення капіталізації фондового ринку має стати зменшення обсягів ризикових активів. Потрібно докорінно подолати тенденцію забезпечення діяльності фондового ринку за рахунок фінансової підтримки НБУ.

Перспективним напрямком є збільшення капіталізації вітчизняного фондового ринку через консолідацію фінансової системи. При цьому потрібно врахувати й ризики, коли іноземні фондові ринки можуть поглинати неконкурентоспроможні українські ринки.

Незважаючи на наслідки фінансової світової кризи, будуть потрібні роки, щоб фінансовий ландшафт змінився за такими напрямками:

- падіння акцій склало майже все падіння на світових фінансових активів. Акції у світі втратили майже половину своєї вартості знизившись на 28 трлн дол. Глобальні житлові вартості нерухомості впала на 3,4 трлн. дол. в 2008 р. і майже 2 трлн дол. більше в 2009 р. З цього виходить, що зниження акцій і нерухомості знизили 28,8 трлн дол. світових багатств у період фінансової світової кризи;

- кредитні бульки росли в Сполучених Штатах і Європі як до кризи. Усупереч популярній думці, кредит в Європі зростав у відсотках від ВВП, ніж у Сполучених Штатах. Усього кредити США вирости з 221 % ВВП у 2000 р. до 291 % у 2008 р., досягнувши 42 трлн дол. Єврозона заборгованість зросла вище, до 304 % ВВП, у той час як Великобританія запозичення піднялася ще вище, до 320 %;

- фінансова глобалізація знизилась з транскордонними потоками капіталу падіння більш ніж на 80 %;

- деякі глобальні дисбаланси відступають. У США дефіцит поточного рахунку і профіциту в Китаї, Німеччині і Японії, які допомогли фінансувати його, збувся. Тим не менш, це може бути тимчасовий ефект кризи, а не довгострокові структурні зрушення;

- для ринків, що розвиваються, нинішній стан буде не більш ніж тимчасова перерва в розвитку фінансового ринку, оскільки основні джерела зростання, як і раніше, сильні [8].

Державна політика регулювання фінансових ринків України як складова системи державного управління потребує нових ефективних механізмів формування та розвитку фондового ринку. Відсутність ефективної системи регулювання фондового ринку, повільне проведення структурних і фінансових реформ, а також модернізації технологій біржової торгівлі в умовах зростання національної економіки призводять до нівелювання ролі фондових ринків як вагомого фактора економічного зростання, неефективного використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку та його ресурсів.

Існує низка зовнішніх і внутрішніх факторів, які стримують розвиток фондового ринку, зокрема:

- відсутність компенсаційних схем захисту прав інвесторів фондового ринку;
- нерозвиненість окремих інструментів фондового ринку, притаманних розвиненим економікам, зокрема, похідних цінних паперів;
- потреба в кардинальному оновленні інституціонального підґрунтя для подальшого розвитку фондового ринку, зокрема розвитку єдиних правил і стандартів біржової діяльності, досягнення високого рівня конкурентності між учасниками ринку;
- незначний рівень активності фізичних осіб на ринку, низький рівень інформованості населення щодо можливостей біржової торгівлі;
- недостатність надійних фінансових інструментів для інвестування;
- незначна кількість компаній з високим рівнем інвестиційних можливостей;
- зміна системи ціноутворення на фінансові активи з метою недопущення маніпулювання ринком, недобросовісної торгівлі;
- зміна структури фінансових активів у бік збільшення боргових цінних паперів, спричинена як великими обсягами зовнішнього боргу, так і тим фактом, що мажоритарні акціонери не зацікавлені у зміні структури власників [5].

Державне регулювання фондового ринку повинно виконуватися шляхом прямого регулювання цього ринку нормами закону, тобто:

- саморегулювання учасників фондового ринку має узгоджуватися з його державним регулюванням;
- з'єднання цивільно-правового та публічно-правового методів регулювання відносин між державою та учасниками фондового ринку в залежності від характеру цих відносин та їх суб'єктів;
- вільне і захищене (гарантоване) законом обіг цінних паперів за умови дотримання встановлених законом (іншими нормативно-правовими актами) і контрольованих державою правил допуску цінних паперів на ринок (порядок їх розміщення), правил, які відносяться до правового становища та діяльності професійних учасників фондового ринку, а також правил організованого фондового ринку;
- регулювання цивільно-правових відносин між усіма учасниками фондового ринку (емітентами, інвесторами, професійними учасниками), пов'язаних з обігом цінних паперів (на первинному і вторинному ринку) шляхом установки особливостей цих відносин спеціальними нормами [3].

Найважливішими умовами досягнення привабливості фондового ринку України є зближення існуючого і майбутнього законодавства України із законодавством Європейського союзу (регламентами, директивами, рішеннями, рекомендаціями та висновками), вжиття заходів для забезпечення того, щоб законодавство України про компанії, закони про банківську діяльність, бухгалтерський облік компаній і податки, фінансові послуги,

правила конкуренції, непряме оподаткування поступово було приведене у відповідність до законодавства ЄС [2].

Відсутність вільних коштів в інвесторів приводить до недостатнього попиту на фондовому ринку. На ринку немає умов для проведення короткострокових спекулятивних операцій. Вітчизняні індивідуальні (частки) інвестори недостатньо залучені в роботу на ринку та мають низький рівень конкуренції між учасниками ринку.

Фондовий ринок поки не може повною мірою виконувати своє основне призначення капіталізації фондового ринку за рахунок зменшення обсягів ризиків активів та ефективного перерозподілу грошових ресурсів, в основному йде перерозподіл власності або утворення нових фінансових компаній, що не володіють до емісії в достатніх обсягах реальними активами і, як наслідок, що швидко зникають з ринку. Удосконалення державного регулювання фінансового сектора набуває критичного значення на сучасному етапі внаслідок суттєвого зростання зовнішніх фінансових ризиків і загроз.

Особлива увага має приділятися питанням регулювання фондового ринку як найбільш потенційно-продуктивного поєднання ринкового й державного регулювання фондового ринку України та кардинальному оновленні інституціонального підґрунтя для подальшого розвитку фондового ринку та розвитку моніторингу системи правил і стандартів баржевої діяльності з метою недопущення маніпулювання.

#### Література:

1. *Ватаманюк З. Г.* Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З. Г. Ватаманюк, О. В. Баула // *Фінанси України*. – 2007. – № 5. – С. 75–85.
2. *Данилишин Б.* Світова криза – тест для України / Б. Данилишин // *Дзеркало тижня*. – 2009. – № 38 (717).
3. *Дорошенко І. В.* Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. В. Дорошенко // *Ефективна економіка*. – 2011. – № 2. – С. 37–42.
4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 рік. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>
5. *Мошенський С. З.* Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів / С. З. Мошенський // *Фінанси України*. – 2009. – № 7. – С. 54–63.
6. *Оскольський В. В.* Двадцатилетие Украинской фондовой биржи: итоги, уроки, задачи / В. В. Оскольський. – К. : УФБ, 2011.
7. *Шишков С. Є.* Фондові біржи України: випробування кризою / С. Є. Шишков. – К. : Ін-т екон. та прогнозів. НАН України, 2011. – 206 с.
8. *Global capital markets: Entering a new era.* - McKinsey Global Institute / by Charles Roxburgh, Susan Lund, Charles Atkins, Stanislas Belot, Wayne W. Hu, Moira S. Pierce – 2010. – 31 p. – Режим доступу : [http://www.mckinsey.com/mgi/publications/fifth\\_annual\\_report\\_Executive\\_Summary](http://www.mckinsey.com/mgi/publications/fifth_annual_report_Executive_Summary).