

УДК 35:336.761

**О.В. Кіктенко**кандидат наук з державного управління, доцент, докторант  
Класичний приватний університет**АНТИКРИЗОВЕ ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ**

*У статті досліджено проблеми ефективності регулятивних заходів на всіх рівнях державного регулювання. Розглянуті переваги антикризового регулювання й стабілізації фондового ринку, сформовані багаторівневою системою державного регулювання, спроможною мінімізувати виникнення ризиків і недопущення дестабілізації фінансової системи та фондового ринку. Запропоновані завдання спрямовані для створення повноцінної системи державного регулювання фондового ринку.*

**Ключові слова:** державне регулювання, антикризове регулювання, корпоративне регулювання, ліквідність, фондовий ринок, саморегулювання.

**I. Вступ**

За сучасних умов розвиток фондового ринку дедалі вагомніше залежить від антикризових програм та регулятивних заходів на всіх рівнях його функціонування, що охоплює систему державного регулювання, корпоративне управління й заходи саморегулювання учасників ринку, антикризове регулювання. Державне регулювання та організація ринкового нагляду визначають основні напрями розвитку фондового ринку. Для створення повноцінної системи регулювання фондового ринку мають бути вирішені найбільш актуальні завдання: встановлення стандартів та обов'язкових вимог до учасників фондового ринку, ліцензування діяльності професійних учасників, заборона діяльності осіб, що здійснюють підприємницьку діяльність на фондовому ринку без відповідного ліцензування. Аналіз основних досліджень антикризового регулювання роботи фондового ринку подано в працях таких відомих українських учених і фахівців, як: І.Г. Андрущенко, С.І. Анохін, Н.В. Благугу, М.С. Гончар, О.М. Іваницька, О.Н. Мозговий, А.М. Путінцев, О.С. Шаров та ін. У цих працях підкреслено важливість державного регулювання фондового ринку. Проте, незважаючи на численні публікації із цієї тематики, ця проблема залишається до кінця не вирішеною й потребує подальшого наукового дослідження.

**II. Постановка завдання**

Мета статті – дослідити антикризове державне регулювання фондового ринку в Україні.

**III. Результати**

З метою проведення антикризової державної політики щодо упорядкованості діяльності на фондовому ринку, наповнення фондового ринку новими фінансовими інструментами, залучення додаткових інвестицій, удосконалення нормативної бази з питань розвитку механізмів державного регулювання депозитарної діяльності, діяльності фондових бірж, інститутів спільного інвестування, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів та регулювання інфраструктури фондового ринку необ-

хідно враховувати досвід функціонування вітчизняного ринку та впроваджувати практику європейського законодавства, а також внести відповідні зміни до законодавства України.

Одночасно ряд заходів, зокрема визначених у Законі «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»», не було здійснено, а саме: запровадження нових інструментів на фондовому ринку, консолідацію біржової системи, запровадження нових видів професійної діяльності на фондовому ринку, централізацію депозитарної системи. Окремі раніше висловлені ініціативи та пропозиції необхідно концептуально переглянути з урахуванням нових викликів, що постають перед країною.

Сучасний стан ринку цінних паперів України вимагає не тільки якнайшвидшого завершення виконання поставлених завдань, а й, перш за все, формулювання додаткових середньострокових заходів (до 2015 р.) щодо вдосконалення державного регулювання фондового ринку України.

Основними цілями формування ліквідного, надійного й прозорого фондового ринку є забезпечення реалізації національних інтересів України, сприяння зміцненню економічного суверенітету та підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Для досягнення зазначених цілей передбачено реалізацію завдань, що не втратили актуальності на цей час, а саме: запровадження нових фінансових інструментів на фондовому ринку й видів професійної діяльності з метою залучення внутрішніх та зовнішніх джерел інвестицій; зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах і консолідація біржової системи з метою підвищення довіри з боку емітентів та інвесторів; реалізація пріоритетних завдань з урахуванням сучасного розвитку ринку цінних паперів в Україні; підвищення якості послуг професійних учасників фондового ринку, що сприятиме створенню ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів як вітчизняних, так і іноземних; підвищення рівня регулювання й нагляду на ринку цінних паперів шляхом впровадження системи пруденційного

нагляду, підвищення можливостей та ефективності державного регулювання, удосконалення діяльності саморегулювальних організацій, підвищення вимог до професійних учасників ринку цінних паперів та вдосконалення системи фінансового моніторингу на ринку цінних паперів; створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу; популяризація фондового ринку з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів і спрямування їх у реальний сектор економіки; створення умов для появи потужного національного інституційного інвестора, здатного здійснювати довгострокові інвестиції в економіку країни, шляхом стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування, зокрема недержавних пенсійних фондів; гармонізація політики держави на фондовому ринку з податковою, валютною політикою з метою активізації залучення прямих і портфельних інвесторів шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України [1].

Антикризове державне регулювання має здійснюватися в напрямі розширення спектру надійних та ліквідних інструментів фондового ринку, підвищення їх інвестиційної привабливості й передбачає дві взаємопов'язані складові: модернізацію (поліпшення інвестиційних характеристик) існуючих інструментів фондового ринку та запровадження нових видів інструментів фондового ринку.

Для модернізації існуючих інструментів фондового ринку передбачено:

1. Проведення, із залученням заінтересованих органів державної влади (як виконавчої, так і судової), корпоративної реформи, завданням якої є формування єдиної державної політики у сфері корпоративних відносин та системне реформування корпоративного законодавства, основними напрямками якого є: запровадження в українське законодавство й практику правозастосування європейських стандартів; удосконалення судової практики вирішення спорів, які виникають з відносин між товариством, його акціонерами та заінтересованими особами; уніфікація й удосконалення правового регулювання корпоративних прав, у тому числі виведення інвестиційних сертифікатів; удосконалення системи державної реєстрації юридичних осіб; удосконалення процедур реорганізації та ліквідації юридичних осіб; удосконалення корпоративного управління тощо.

2. Розширення пропозиції акцій публічних акціонерних товариств на фондових біржах.

3. Удосконалення засад функціонування боргового ринку за такими напрямками: активізація вторинного ринку державних боргових цінних паперів, ринку облігацій місцевих позик; розвиток іпотечних цінних паперів, зокрема, шляхом посилення ролі Державної іпотечної установи на вторинному іпотечному ринку, розширення її функцій як оператора вторинно-

го іпотечного ринку; удосконалення правового регулювання корпоративних боргових цінних паперів (упровадження інституту зборів власників облігацій з наданням їм певних прав щодо захисту прав власників облігацій, зокрема під провадження у справі про банкрутство (насамперед, контроль за фінансово-господарською діяльністю боржника), підвищення черги задоволення вимог власників облігацій у загальній черговості задоволення вимог кредиторів, законодавче регулювання дій емітента й власників корпоративних облігацій у разі дефолту тощо).

З метою реалізації антикризового державного регулювання в цьому напрямі необхідно: розробити й прийняти комплексні зміни щодо реформування корпоративного законодавства до Цивільного та Господарського кодексів; Законів України "Про акціонерні товариства", "Про господарські товариства", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності", "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців", "Про управління об'єктами державної власності", "Про оподаткування прибутку підприємств", "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", процесуально-адміністративного законодавства, законодавства з питань валютного регулювання, стандартів бухгалтерського обліку, принципів корпоративного управління тощо; розробити й прийняти проект змін до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" (щодо інструментів ринку цінних паперів); доопрацювати й прийняти проект Закону України "Про похідні (деривативи)".

Основним фактором стабілізації фондового ринку України загалом повинен стати випереджальний розвиток його біржового сегмента.

Досвід міжнародних ринків капіталу свідчить, що саме розвиток біржового сегмента фондового ринку стимулює розвиток інших його складових: депозитарної та розрахунково-клірингових систем, інвестиційної привабливості фінансових інструментів, ефективного управління активами інституційних інвесторів [2].

В Україні склалася ситуація, внаслідок якої загальне зростання обсягів торгівлі на ринках цінних паперів мало позначається на динаміці обсягів біржової торгівлі, хоча діють десять фондових бірж. Подрібнення вузького біржового сегмента не сприяє залученню на фондові біржі емітентів, інвесторів та учасників ринку.

Біржовий сегмент фондового ринку України відіграє незначну роль у її економіці, про що свідчить аналіз показника відношення обсягу торговельного обороту на біржовому ринку до величини ВВП країни, хоча за останні десять років показник зріс більш ніж у 3 рази. Реалізація цих завдань має відбуватися з урахуванням правових норм Європейського Союзу щодо регульованих ринків фінансових інструментів.

Довгострокова стратегія держави щодо розвитку фондового ринку в Україні має ґрунтува-

тися на вирішенні таких завдань: забезпечення спрямування накопичень та заощаджень громадян і трансформації їх в інвестиції в цінні папери, які котируються на фондових біржах; забезпечення моніторингу руху капіталу на регульованих фондових ринках для аналізу міжгалузевого переливання капіталу та ефективності систем ціноутворення; запобігання системним кризам та "перегріву" регульованих фондових ринків, забезпечення переважного значення системи біржової торгівлі над укладанням угод поза біржею; правового забезпечення діяльності учасників біржової торгівлі та їх клієнтів, визнаних законодавством кваліфікованими інвесторами або підприємствами, що постійно страхують цінові ризики з використанням похідних фінансових інструментів (хеджери); стимулювання неупинного прогресу технологій біржової торгівлі через підвищення вимог до технічного та технологічного забезпечення їхньої діяльності.

Основним принципом та механізмом реформи є гармонізація національного законодавства з питань державного регулювання діяльності учасників Національної депозитарної системи із законодавством ЄС, законодавче й організаційне забезпечення створення єдиної уніфікованої системи обліку прав власності на цінні папери, ведення діяльності щодо клірингу та розрахунків за біржовими угодами в Центральному депозитарії, функціонування надійної системи захисту прав власності інвесторів, забезпечення функціонування організованого ринку цінних паперів.

Для реалізації запропонованих завдань передбачено: впровадження взаємодії між існуючими депозитаріями за допомогою встановлених повнофункціональних кореспондентських відносин, що забезпечить функціонування єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів в Україні; запровадження електронного документообігу на ринку цінних паперів; розроблення змін до податкового та банківського законодавства, пов'язаних з особливостями функціонування центрального контрагента; запровадження уніфікованого порядку обліку цінних паперів депозитарними установами, що ґрунтується на веденні електронних рахунків у цінних паперах; розроблення сучасного технологічного комплексу для обслуговування всіх видів цінних паперів за єдиними стандартами, обслуговування Центральним депозитарієм міжнародних розрахунків за операціями із цінними паперами [3].

З метою подальшого розвитку інфраструктури фінансового ринку передбачено створення умов для розвитку взаємодії державних органів та фінансових установ, які здійснюють діяльність на фондовому ринку, шляхом: формування правових засад для можливого функціонування торгівців цінними паперами як первинних дилерів на ринку державних цінних паперів; запровадження інвестиційного страхування, розмір страхових виплат за яким має залежати від результатів розміщення коштів

технічних резервів за договорами інвестиційного страхування; врегулювання питання щодо управління активами страхових компаній як інституційних інвесторів; врегулювання діяльності з надання консультаційних послуг щодо цінних паперів як окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку; запровадження механізмів кредитування торговцями цінних паперів власних клієнтів; встановлення порядку проведення операцій з продажу пайових та боргових цінних паперів із зобов'язанням зворотного викупу (операцій репо).

Ефективне державне регулювання фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку є актуальним завданням для розвитку національної економіки. Діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку спрямована на стимулювання розвитку фондового ринку через прийняття законодавчих актів та активну політику з метою врегулювання проблемних питань його функціонування.

Для підвищення ефективності державного регулювання фондового ринку передбачено посилити функціональну спроможність системи регулювання фондового ринку шляхом: підвищення функціональної спроможності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою забезпечення можливості здійснення нагляду й контролю за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів на основі оцінки ризиків (пруденційний нагляд); підвищення незалежності регулятора ринку цінних паперів з метою унеможливлення політичного та комерційного впливу втручань відповідно до вимог Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), зокрема через надання йому правового статусу аналогічного до статусу Національного банку України; надання повноважень Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою захисту прав інвесторів звертатись до суду з позовом про зупинення видаткових операцій по банківських рахунках відповідної юридичної особи в разі виявлення ознак правопорушення на ринку цінних паперів; запровадження процедури погодження Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку придбання особою значної участі в капіталі професійних учасників фондового ринку; надання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку можливості оперативно здійснювати регулювання будь-якого процесу на фондовому ринку шляхом прийняття відповідних регуляторних актів; удосконалення електронної системи розкриття інформації на фондовому ринку, яка передбачатиме подання в електронному вигляді через мережу Інтернет проспектів емісії, звітів про результати розміщення цінних паперів, річних звітів, квартальних звітів за кожен з перших трьох кварталів року й розширеного переліку особливої інформації в новому форматі, та одночасне розкриття цієї інформації в мережі Інтернет для широкого загалу, інвесторів та інших учасників ринку в режимі реального часу [4].

**IV. Висновки**

З метою реалізації антикризового державного регулювання фондового ринку України передбачено внести зміни та доповнення до Законів України: про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні; про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності; про дозвільну систему у сфері господарської діяльності та в інші акти законодавства, що регулюють вищезазначені питання.

На наш погляд, державне регулювання фондового ринку доцільно розглядати як дві основні антикризові моделі: регулювання фондового ринку здійснюється в основному державними органами, і лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, навчання учасників передається так званим саморегулювним організаціям. Максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулювним організаціям, але держава зберігає за собою основні контрольні позиції й у необхідних випадках має широкі можливості втручатися в сис-

тему регулювання та саморегулювання. Значне місце в такій системі контролю посідають не тверді державні норми, а традиції, прийнята система відносин між учасниками ринку.

**Список використаної літератури**

1. Багратян Г.А. Світова криза й нові підходи до фінансового регулювання / Г.А. Багратян, І.С. Кравченко // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 33–41.
2. Корнійчук О.В. Формування конкурентоспроможної моделі розвитку фондового ринку в Україні з врахуванням європейського досвіду / О.В. Корнійчук // Ринок цінних паперів в Україні. – 2005. – № 3–4. – С. 17–22.
3. Назарук М. Фондові біржі і Тіс: схожість та відмінність між ними / М. Назарук, І. Курбацький // Економіка України. – 2005. – № 11 (528). – С. 21–29.
4. Тимчишин Л.В. Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л.В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2009. – № 4. – С. 28–34.

Стаття надійшла до редакції 20.05.2013.

**Киктенко О.В. Антикризисное государственное регулирование фондового рынка**

*В статье исследованы проблемы эффективности регулятивных мер на всех уровнях государственного регулирования. Рассмотрены преимущества антикризисного регулирования и стабилизации фондового рынка, сформированные многоуровневой системой государственного регулирования, способной минимизировать возникновение рисков и недопущение дестабилизации финансовой системы и фондового рынка. Предложенные задания направлены на создание полноценной системы государственного регулирования фондового рынка.*

**Ключевые слова:** государственное регулирование, антикризисное регулирование, корпоративное регулирование, ликвидность, фондовый рынок, саморегулирование.

**Kiktenko O. Anti-crisis government regulation of the stock market**

*The article deals with the problem of effectiveness of regulatory measures at all levels of government regulation. Advantages crisis management and stabilization of the stock market formed multilevel system of state regulation, able to minimize risks and prevent the emergence of destabilizing the financial system and stock market. The proposed objectives are aimed to create a comprehensive system of regulation of the stock market.*

*The main objectives of the formation of a liquid, secure and transparent securities market is to ensure the national interests of Ukraine, promote economic sovereignty and competitiveness of the national economy.*

*The main factor in sustainable development of Ukraine's stock market as a whole should be a priority development of its exchange segment. Experience of international capital markets shows that it is the development of the exchange segment of the stock market stimulates the development of its other components – depository, clearing and settlement systems, the investment attractiveness of financial instruments, the effective management of investment funds.*

*In Ukraine, a situation which resulted in the overall growth of trade in the securities markets has little effect on the dynamics of trade, although there are 10 stock exchanges. Shredding exchange narrow segment distracts the stock exchange issuers, investors and market participants.*

*Exchange segment of Ukraine's stock market plays a minor role in its economy, as evidenced by the analysis of the correlation between the volume of trade on the stock market to a value of GDP, although in the last decade index rose more than 3 times. Effective regulation of the stock market as an integral part of the financial market is an urgent task for the development of the national economy.*

*The realization of these objectives should be based on legal norms of the European Union on the regulated markets of financial instruments.*

**Key words:** government regulation, crisis management, corporate management, liquidity, stock market, self-regulation.