

УДК 35: 336.761

О.В. Кіктенкокандидат наук з державного управління, доцент
Класичний приватний університет**ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВНИХ РЕГУЛЯТОРІВ ФОНДОВОГО РИНКУ**

У статті досліджено основні проблеми розвитку фондового ринку на всіх рівнях державного регулювання. Розглянуто переваги консолідації біржової діяльності й стабілізації фондового ринку. Запропоновано пріоритетні напрями посилення ролі державних регуляторів фондового ринку у зв'язку з інтеграцією вітчизняного фондового ринку з міжнародними ринками капіталів.

Ключові слова: державне регулювання, учасники фондового ринку, регулятори ринків, ефективність, інтеграція, лістинг, саморегулювання.

I. Вступ

Державним регуляторам і учасникам фондового ринку необхідно позиціонуватися щодо їх участі в процесі глобалізації фінансового ринку. За кордоном сьогодні активно реалізуються проекти з організації торгівлі та розрахунків не тільки похідними інструментами, а й акціями найбільших підприємств Східної Європи, Росії та інших країн СНД, на Франкфуртській фондовій біржі, Віденській фондовій біржі, на фондовій біржі в Стамбулі. Розвиток зазначених старих і нових міжнародних фінансових центрів перебуває під потужним заступництвом національних урядів і міжнародних фінансових організацій.

В організації державного регулювання інфраструктури фінансового ринку в різних країнах спостерігаються дуже цікаві тенденції. Регулятори відмовляються від обов'язковості вимоги про те, що біржі, клірингові, розрахункові й депозитарні та інші інфраструктурні організації фондового ринку повинні бути некомерційними організаціями, які не ставлять собі за мету принести доходи для своїх співвласників. Найбільш показовий приклад – Нью-Йоркська фондова біржа, яка стає звичайним акціонерним товариством, акції якого будуть котируватися на самій біржі. Ще раніше багато інфраструктурних організацій в своїх установчих документах відмовилися від дотримання принципу, коли співвласниками цих організацій на паритетних засадах є безпосередньо учасники ринку.

Аналіз основних досліджень державного регулювання роботи фондового ринку подано в працях таких відомих українських учених та фахівців, як: С.М. Антонов [1], Д.А. Леонов, А.М. Путінцев, О.С. Шаров, А.П. Яценюк [4] та ін. Науковці підкреслюють важливість державного регулювання фондового ринку, проте, незважаючи на численні публікації із цієї тематики, ця про-

блема залишається до кінця не вирішеною й потребує подальшого наукового дослідження.

II. Постановка завдання

Мета статті – дослідити шляхи посилення ролі державного регулювання фондового ринку в Україні.

III. Результати

На сьогодні ринок не може забезпечити оптимальний розподіл фінансових ресурсів, оскільки ринкові сигнали неефективні, отже, там, де ринок зазнає невдачі, ринкове саморегулювання фондового ринку має бути доповнено різними формами державного регулювання. І навпаки, неефективність форм державного регулювання, що засновані на прямому втручанні в процес відтворення й деформують дію конкурентно-ринкових механізмів, вимагає використання більш гнучких – непрямих форм державного регулювання фондового ринку. Виходячи з теорії “провалів ринку”, неоконсерватори обґрунтовують необхідність дерегулювання, роблячи акцент на “провалах держави”, які, на їх думку, перевищують “провали ринку”.

Існує більш-менш стандартний набір загальноприйнятих форм і методів державного регулювання. Інструментарій державного регулювання фондового ринку змінює свій склад і структуру, а окремі його елементи використовуються в різних конкретних формах залежно від специфічних умов кожної країни, що відображають сукупність різноманітних конкретно-історичних чинників: економічних, правових, політичних, соціально-психологічних, культурних, національних тощо.

Стабільна нормативно-правова база та послідовна державна політика є необхідними передумовами для зростання привабливості фондового ринку. Нормативно-правова система – найбільш імовірний фактор, який може стати перешкодою для зростання популярності бірж на ринках, що розвиваються. За цим фактором з невеликим відривом іде політична нестабільність. У Бразилії інвестори ставлять під сумнів ринкові ініціа-

тиви держави. Недавнє різке підвищення податків на іноземні інвестиції на фондовому ринку, наприклад 6-відсотковий податок на фінансові операції, викликало побоювання, пов'язані з нестабільністю системи нормативно-правового регулювання. Такі заходи можуть знизити довіру до бразильського фондового ринку. Китай і особливо Шанхай найбільше виражають від переміщення капіталу на ринки, що розвиваються, багато учасників ринку вважають, що Китай зазнає втрат через невизначеність у сфері вироблення політичних рішень і нормативно-правового регулювання.

Ринкова дисципліна в тому вигляді, в якому її розуміють на західних ринках, поки що не існує. Пекінський уряд продовжує справляти значний вплив на розподіл фінансових ресурсів і ціноутворення в цій галузі шляхом адміністративного втручання, регулярно даючи місцевим банкам вказівки, наприклад про кредитування, і централізовано встановлюючи процентні ставки. Це може вплинути на оцінку ризику, знизити гнучкість ціноутворення й загалом обмежити сприятливий ефект ринкової дисципліни.

Крім того, у країні, як і раніше, діє непрозора й непередбачувана нормативно-правова система. Бюрократія державного апарату, політична нестабільність і корупція входять до складу п'яти головних факторів, що ускладнюють регулювання фондового ринку в Китаї. Без створення незалежної судової системи та підвищення рівня прозо-

рості державного апарату Китай, незважаючи на стрімкі темпи зростання, не зможе стати конкурентоспроможним міжнародним фінансовим центром.

Політична та правова нестабільність буде завжди впливати на процес прийняття рішень, і компаніям необхідно оцінювати цей момент у межах широкого спектра факторів при моніторингу фондового ринку, однак це лише фактор, що підлягає розгляду, а не перешкода.

Послідовність нагляду з боку регуляторних органів є однією з головних переваг державного регулювання в США й Великобританії. Більшість керівників компаній вважають більш прийнятним проводити лістинг на біржі або біржах, що мають давній послужний список. Цим поки що не можуть похвалитися такі ринки, як, наприклад, Китай, економіка якого має тривалу історію, але ринки капіталу ще дуже молоді. Політична й правова нестабільність буде завжди впливати на процес прийняття рішень, і державі необхідно оцінювати цей момент у межах широкого спектра факторів, що розглядаються при виборі платформи для лістингу, однак це лише фактор, що підлягає розгляду, а не перешкода. Незважаючи на те, що розвинені ринки історично мали переваги завдяки своїй стабільній політичній і правовій системі, багато аналітиків стверджують, що ця репутація була підірвана після настання фінансової кризи та кризи суверенної заборгованості (див. табл.).

Таблиця

Перспективні прогнози фондових бірж

Основні фондові біржі	Сьогодні, %	У 2025 р., %	Різниця (у процентних пунктах)
Австралійська фондова біржа	5	7	+2
Bovespa (Бразилія)	5	29	+24
Німецька фондова біржа Deutsche Borse	17	8	-9
Гонконгська фондова біржа	27	27	-
Індійські фондові біржі (Бомбейська фондова біржа і Національна фондова біржа Індії)	5	38	+33
Лондонська фондова біржа	72	27	-45
NYSE	74	39	-35
NASDAQ	46	18	-28
Шанхайська фондова біржа	4	55	+51
Сінгапурська фондова біржа	6	14	+8
Південнокорейська фондова біржа	2	3	+1

Сьогодні Лондон є місцем, де держава найбільше втручається в регулювання фондового ринку з метою покращення стану фондових бірж. Проте очікується, що до 2025 р. обидві біржі втратять свої позиції зі зростанням популярності інших бірж. Тісні зв'язки Великобританії з ЄС, де накопичуються економічні проблеми й очікується посилення регуляторного режиму, ускладнять для Лондона конкурентну боротьбу на міжнародному ринку. Очікується, що Нью-Йоркська фондова біржа не зазнає настільки ж серйозних втрат завдяки розміру американського ринку й домінуючій ролі економіки США.

Ліквідність, безсумнівно, є найважливішою характеристикою при виборі ринку для лістингу, і для 62% респондентів вона є найголовнішим елементом ринку. Найважливішими характеристиками є значна база інвесторів і ступінь висвітлення роботи біржі аналітиками. На цей момент біржі на розвинутих ринках більш ліквідні, ніж біржі країн з економікою, що розвивається, оскільки вони мають доступ до глибоких пулів місцевого та міжнародного капіталу. До кінця 2012 р. азіатські інституційні інвестори мали активи на суму 1,6 трлн дол. США, що в чотири рази перевищує рівень, що спостерігався ли-

ше сім років тому. Однак цей регіон залишається далеко позаду Великобританії, де активи під управлінням становлять 6,5 трлн дол. США (на 17% більше, ніж торік), або 8,2% від глобальних засобів, і тим більше позаду США, де активи під управлінням становлять суму в 35,6 трлн дол. США (або 44,9% від глобальних засобів).

На ринки, що розвиваються, припадає левова частка глобального зростання, а їх важливість на ринках IPO зростає. Проте в тому, що стосується обсягу ринків капіталу, принаймні в цей момент, американський континент, основну частину якого становлять США, зберігає провідну роль у бізнесі. У першому півріччі 2013 р. американський регіон показав найвищий обсяг фондового ринку (178 млрд дол. США), на 46% перевищивши показник за аналогічний період минулого року. Із цієї суми на частку США припадає цілих 135,4 млрд дол. США, що на 56% більше, ніж у попередньому році, і становить найбільший обсяг угод за перше півріччя з 2013 р.

Азіатсько-Тихоокеанський регіон виявився єдиним регіоном, який показав зниження емісій у першому півріччі 2013 р., при цьому обсяг угод скоротився на 12% і становив 125,5 дол. США.

Крім того, поки що занадто рано списувати з рахунків Європу, Близький Схід і Африку, незважаючи на кризу суверенної заборгованості й сумніви щодо їх зростання, які підірвали довіру ринку. Обсяги угод IPO в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (за винятком Японії) – 47,3 млрд дол. США, що нижче за показник за аналогічний період 2012 р. (48,3 млрд дол. США), при цьому регіон Європи, Близького Сходу та Африки показав ще нижчий результат – 30 млрд дол. США – завдяки високому показнику обсягу угод у другому кварталі (25,9 млрд дол. США). Однак тенденція очевидна. Поки є можливість одержувати стійкі обсяги більше ніж на одній біржі, наявність місцевих акціонерів дає свої переваги. Компанії з вищою капіталізацією, діяльність яких зосереджена на ринках, будуть усе більше замислюватися про можливість подвійного лістингу з погляду інвестора або про здійснення лістингу там, де вони здійснюють відповідну діяльність.

У найближчі кілька років можна очікувати на великі зміни в динаміці розвитку ринків капіталу. З одного боку, якщо економічне зростання в країнах, що розвиваються, продовжиться й вони будуть нарощувати свою присутність на фінансових ринках, швидше за все, ми будемо спостерігати зміни в інфраструктурі, кадрових ресурсах і ставленні інвесторів до країн Сходу. З іншого боку, фондові біржі як розвинутих, так і країн, що розвиваються, вже починають оцінювати розстановку сил у завершальній фазі боротьби.

Триває консолідація фондового ринку західних країн, традиційні фондові біржі прагнуть до співпраці та забезпечення ширшого доступу до капіталу. І вже з'являються ознаки того, що групи фондових бірж країн, що розвиваються, нарощують масштаб діяльності завдяки реалізації спільних ініціатив і більш тісної інтеграції. Однак можливий розвиток ситуації за різними сценаріями. Зокрема, учасники ринку розуміють, що певні істотні фактори можуть зупинити рух у бік Сходу або принаймні знизити масштабність цього зсуву [3]. Така можливість залежить від такого:

- чи будуть створені необхідні нормативно-правові бази;
- чи збережеться стабільна політична ситуація, чи буде держава, як і раніше, втручатися в діяльність ринків;
- чи буде створена надійна й чітка ринкова інфраструктура;
- чи буде забезпечуватися певний рівень ліквідності завдяки широкому колу інвесторів різних категорій.

Одне з найбільш значних перетворень в історії розвитку держави – це встановлення ефективної системи регулювання фондового ринку, яка може бути створена лише шляхом поєднання державного регулювання й саморегулювання, але може здаватися не підійомною. Правильний вибір ринкових регуляторів державою – це лише одне з багатьох рішень, які доведеться приймати, однак це рішення буде мати найсерйозніші довгострокові наслідки для держави. Буде з'являтися все більше варіантів, тому вони завжди повинні пам'ятати про те, що "стандартного рішення про посилення ролі державних регуляторів не існує". Після того, як прийнято рішення про реалізацію заходів державного регулювання фондового ринку, необхідно розглянути цілий ряд факторів, які визначають вибір методів для моніторингу. Серед них: етап розвитку фондового ринку з погляду життєвого циклу й зрілості країни, відповідність кола інвесторів, на яке орієнтуються інвестори обраної фондової біржі, переваги включення у фондовий індекс, готовність виконувати вимоги біржі на постійній основі після вибору тощо [4].

Для успішного проведення державного регулювання фондового ринку потрібно оцінювати доступні варіанти й приймати обґрунтовані рішення при виборі методів для моніторингу: необхідно вибирати, який найбільш ефективно задовольнить поточні потреби держави та допоможе реалізації її амбіційних планів довгострокового зростання. У сучасній практиці регулювання фондового ринку триває процес дерегуляції та лібералізації, тобто скорочення масштабів прямого державного втручання. Але процес дерегулювання являє собою не повну від-

мову держави від регулювання фондового ринку та консолідацію бірж, а поступовий перехід від адміністративних методів регулювання до непрямих методів регулювання та передачу частини регуляторних повноважень ринковим системам регулювання, зокрема саморегульованим організаціям.

Водночас відбувається процес зміни пріоритетів регулювання фондового ринку у зв'язку з глобалізацією фондового ринку та інтеграцією груп фондових бірж. У національних концепціях регулювання фондового ринку поступово відбувається відмова від такого напрямку регулювання, як протекціонізм – захист національних учасників фондового ринку за допомогою надання їм різних пільг і обмеження участі іноземних інвесторів.

IV. Висновки

Динамічний контекст утворюється за рахунок умов, що характеризують стадію й швидкість руху країни до сучасного високорозвинутого індустріального та постіндустріального суспільства. Діапазон і межі регулювання не можуть бути правильно визначені без урахування динамічного контексту розвитку країни. Країни не можуть обійтися без активного державного регулювання у зв'язку з тим, що ринкова інфраструктура тільки ще формується, і цей процес неможливий без державного регулювання, яке має встановити основні правила поведінки на ринку. Регулювання фінансового ринку зазвичай можна позначити як перехід від "жорстких" до "м'яких" заходів регулювання державою. У Південній Кореї, Японії, Сінгапурі, Тайвані та інших країнах, які свого часу також починали формування фінансової структури, зараз відбувається поступовий відхід від жорсткої політики селективного

інтервенціонізму й посилюється роль ринкових регуляторів. За таких умов зменшується втручання держави в регулювання фондового ринку та збільшується роль саморегулювання й саморегульованих організацій.

Таким чином, на формування того чи іншого механізму регулювання фондового ринку динамічний контекст справляє інтегрований вплив у сукупності з інституційним, національно-історичним і макроекономічним контекстом. Тому й вимоги, яким повинна відповідати система державного регулювання фондового ринку, зокрема в перехідний період, мають конкретно-історичний характер. Вони залежать як від сили держави, так і від ступеня зрілості учасників, а також від тих цілей, які ставляться при визначенні моделі регулювання.

Список використаної літератури

1. Антонов С. Здійснення DvP на фондовому ринку України: міжнародний досвід та особливості впровадження / С. Антонов // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 7. – С. 18–23.
2. Демчик Р.Є. Формування фондового ринку в Україні в умовах глобалізації фінансових процесів / Р.Є. Демчик // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2009. – № 1. – С. 43–48.
3. Питання щодо вдосконалення механізму здійснення запозичень до місцевих бюджетів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uprcity.kharkov.ua/korisnainfo/987>.
4. Яценюк А.П. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку / А.П. Яценюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 4–10.

Стаття надійшла до редакції 03.09.2013.

Кіктенко О.В. Усиление роли государственных регуляторов фондового рынка

В статье исследованы основные проблемы развития фондового рынка на всех уровнях государственного регулирования. Рассмотрены преимущества консолидации биржевой деятельности и стабилизации фондового рынка. Предложены приоритетные направления усиления роли государственных регуляторов фондового рынка в связи с интеграцией отечественного фондового рынка с международными рынками капиталов.

Ключевые слова: государственное регулирование, участники фондового рынка, регуляторы рынков, эффективность, интеграция, листинг, саморегулирование.

Kiktenko O. Strengthening of state regulatory of the stock market

The article deals with the basic problems of the stock market at all levels of government regulation. Consider the benefits of consolidation and stabilization of the exchange stock market. The proposed priority areas to strengthen the role of state regulators stock market due to integration of the domestic stock market to international capital markets.

State regulators and participants in the stock market, you need to positioned on their participation in the globalization of financial markets. Abroad is being actively implemented projects of trade and settlement not only derivative but also shares the largest companies in Eastern Europe, Russia and other CIS countries, on the Frankfurt Stock Exchange Vienna Stock Exchange, the stock exchange in Istanbul. The development of these old and new international financial center is under the patronage of powerful national governments and international financial institutions.

At present, the market can not provide optimal resource allocation as market signals ineffective, and therefore where the market fails, market stock market self-regulation must be supplemented by various forms of state regulation. And vice versa-ineffective forms of regulation based on direct intervention in the process of reproduction and distorting competitive-market mechanisms, requires the use of more flexible-indirect forms of state regulation of the stock market. State activism, breaking theory of "market failures" that failure, market failure and "failure" of the state, neo-conservatives justify the need for deregulation, focusing on "state failure", which in their opinion, outweigh the "market failures".

There is more or less standard set of conventional forms and methods of state regulation. Tools government regulation of the stock market changes its composition and structure, and some of its elements are used in various specific forms depending on the specific conditions of each country, reflecting diverse set of specific historical factors: economic, legal, political, social-psychological, cultural, national and etc.

A stable regulatory-legal framework and consistent government policies are prerequisites for the growth of the stock market attractiveness . The legal system as the most likely factor that could be an obstacle to the popularity of stock exchanges in emerging markets. For this factor with narrowly followed by political instability.

Key words: *government regulation, the participants of the stock market regulator tori markets, efficiency, integration, listings, self-regulation.*