

ФІНАНСИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНО – БУДІВЕЛЬНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 336.332(477)

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Заборовець Ю.О., к.е.н.

E-mail: aborovets_j@mail.ru

Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

Державне регулювання фінансово-інвестиційної діяльності суб'єктів ринку інвестування є однією з основних складових забезпечення подальшого ефективного розвитку економіки України та має значний вплив на розвиток інфраструктури фінансового ринку за чіткого визначення механізмів дії цього регулювання на учасників ринку та його інститути. Загальносвітовою тенденцією визначено посилення державного регулювання завдяки активізації фінансових ринків у сфері фінансових послуг, процесів глобалізації та лібералізації. Доведено, що питання гарантування прав та визначення законодавчих рамок інвестиційної діяльності залишається однією з пріоритетних функцій держави. При визначенні внутрішнього інвестиційного потенціалу та засобів його використання завданням державного регулювання ринку фінансових інвестицій в будь-якій країні є не стільки впорядкування діяльності позичальників капіталу і фінансових посередників, забезпечення стабільного розвитку і функціонування фінансового ринку в цілому, скільки детермінація кола та пошук шляхів вирішення проблем та захист прав інвесторів.

Ключові слова: державне регулювання, ринок фінансових інвестицій, фінансові посередники, цінні папери, фінансові ресурси, капітал

UDC 336.332(477)

STATE REGULATION OF FINANCIAL INVESTMENTS

Zaborovets J.O., PhD in Economics

E-mail: aborovets_j@mail.ru

Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University

Government regulation of financial and investment activities of market investing is an integral part of the further effective development of Ukrainian economy and has a significant impact on the financial market infrastructure by clearly defining the mechanisms of this regulation on market participants and their institutions. Global trend is to increase government regulation of financial markets through intensification of financial services, processes of globalization and liberalization. It has been proved that the question of assurance of the rights and defining the legal framework of investment activity remains a priority function of the state. While determining domestic investment capacity and means of

its using the task of the state regulation of the market of financial investment in any country is not only regulation of the activity of borrowers of capital and financial intermediaries, ensuring sustainable development and functioning of the financial market as a whole, as determination of the sphere and finding solutions of problems and protecting investors.

Keywords: government regulation, the market for financial investments, financial intermediaries, securities, financial resources, capital

Актуальність проблеми. В даний час функціонування ринку фінансових інвестицій в Україні відбуваються на фоні гострої нестачі інвестиційних ресурсів, необхідних для розвитку економіки. Питання гарантування прав та визначення законодавчих рамок інвестиційної діяльності залишається однією з пріоритетних функцій держави. При визначенні внутрішнього інвестиційного потенціалу та засобів його використання завданням державного регулювання ринку фінансових інвестицій в будь-якій країні є не стільки впорядкування діяльності позичальників капіталу і фінансових посередників, забезпечення стабільного розвитку і функціонування фінансового ринку в цілому, скільки детермінація кола та пошук шляхів вирішення проблем та захист прав інвесторів.

Аналіз останніх наукових досліджень. Різні аспекти функціонування ринку фінансових інвестицій та його регулювання розглядалися як у зарубіжній, так і у вітчизняній економічній науці, зокрема зарубіжними вченими, починаючи з Д. Кейнса, А. Маршалла, Ф. Хайєка, А. Сміта, Д. Хікса, Й. Шумпетера, М. Фрідмена та закінчуючи більш сучасними авторами – Г. Александером, Д. Бейлі, Л. Зінгалесом, Г. Марковіцем, Е. Сото, Р. Колбом, Ф. Мишкіним, Р. Раджаном, Р. Родрігесом, Д. Стігліцем, Р. Тобіном, В. Шарпом.

Важливим є внесок вітчизняних учених у дослідження проблем регулювання ринку фінансових інвестицій, зокрема різні аспекти формування структури фінансового ринку розглядали Л. Алексеєнко, В. Базилевич, З. Васильченко, Т. Ковальчук, В. Корнєєв, В. Левківський, З. Луцишин, І. Лютий, В. Міщенко, О. Мозговий, А. Мороз, С. Науменкова, П. Нікіфоров, Ю. Пахомов, О. Плотніков, М. Савлук, А. Федоренко, А. Філіпенко, Н. Шелудько та інші. Проте, актуальним і невирішеним залишається питання ефективності державного регулювання фінансових інвестицій та його впливу на економічну ситуацію, розвиток фінансового ринку та функціонування відповідних інститутів.

Мета роботи: розглянути вітчизняний і зарубіжний досвід державного регулювання ринку фінансових інвестицій, виявити основні засади і органи регулювання, зазначити недоліки та визначити перспективи розвитку системи регулювання ринку фінансових інвестицій в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Ринок фінансових інвестицій є сегментом ринкового середовища, на якому формується інвестиційні пропозиція та попит на об'єкти вкладень різних форм капіталу, головними діючими особами виступають інвестори, вкладники, замовники та інші учасники фінансово-інвестиційної діяльності, що забезпечують просування інвестиційних намірів.

Регулювання ринку фінансових інвестицій повинно передбачати встановлення правил інвестиційного процесу, обов'язкових для всіх – і для дрібних, і для великих інвесторів [6]. Завдяки цьому стає очевидним те, що існує законодавча захищеність кожного інвестора, і є покарання для тих, хто порушує закон. Це підтримує віру людей у незворотність позитивних змін, без яких не може розвиватись ринкова економіка. Що стосується великих інвесторів і емітентів цінних паперів існують, деякі обмеження їх «свободи» державним контролем – лише невелика плата за стабільність, довіру і забезпечення законності в їх сфері, які дозволять забезпечити державний контроль. Загалом досвід економічного розвитку свідчить, що висока якість фінансових активів підвищує якість ринку і тим самим стимулює економічне зростання.

Тому, держава прагне залучати іноземні фінансові інвестиції та зберігати національних інвесторів, а державне регулювання фінансового ринку – одне з найважливіших завдань державної політики [2]. За такої стратегії створення дієвого національного фінансового ринку, що перерозподіляє потужні інвестиційні ресурси, є головним підґрунтям для формування сильної національної економіки.

Враховуючи ситуацію, яка склалася на міжнародних фінансових ринках, і наслідки, що мали вплив на вітчизняний ринок, виникає необхідність в системному та послідовному регулюванні цього ринку та контролі інституцій, що функціонують на ньому.

У світовій практиці є декілька підходів до вдосконалення державного регулювання ринку фінансових інвестицій і декілька моделей державного регулювання: від традиційної секторної моделі, до моделі мегарегулятора, яка передбачає консолідацію регулятивних функцій в єдиному органі [7].

І хоча більшість вчених і практиків усвідомлюють економічне значення лібералізації та демократизації ринків фінансових інвестицій, це все одно загрожує їх стабільності й економічній безпеці загалом. Тому невідкладним питанням розвитку фінансових ринків є недостатня ефективність функціонування механізму регулювання діяльності на ринку фінансово-інвестиційних послуг, що потребує створення ефективної системи державного регулювання діяльності фінансових установ (зокрема небанківських) з урахуванням значних змін в архітектурі ринків фінансових інвестицій.

У різних країнах співвідношення повноважень державних органів і органів саморегулювання різне. На це впливають як культурні, так й історичні традиції країни, так і рівень розвитку ринку цінних паперів. Важлива роль державного регулювання ринку фінансових інвестицій у різних країнах світу, незважаючи на різні моделі, зумовлена потребою забезпечення єдності ринку, нагляду за фінансовим станом інвестиційних інститутів і захистом прав інвесторів. Регулювання має спонукати до виконання ринком фінансових послуг своєї основної функції - перерозподілу коштів для забезпечення розвитку економіки.

Важливе значення для функціонування ринку фінансових інвестицій мають саморегулюючі організації, засновані професійними учасниками ринку [8]. На них також покладаються зобов'язання здійснювати контроль за виконанням законів про цінні папери і фінансовий ринок. Саморегулювання допомагає посилити довіру інвесторів до ринку фінансових інвестицій. Проте, є певні відмінності у ролі саморегулюючих організацій на ринку фінансових інвестицій: в одних країнах їх роль є мінімальною, або взагалі відсутня. В інших - ці організації активно беруть участь у процесі регулювання ринку фінансових інвестицій (Великобританія, США, Японія) [5].

Так, наприклад, у Великобританії, ринок традиційно був переважно саморегулюючим. Але в 1990 р. розпочався відхід від моделі саморегулювання ринку фінансових інвестицій. У 1997 р. в Англії було розпочато реформу системи регулювання фінансового сектора. Регулятивні функції різних відомств і саморегулюючих організацій було передано Раді з цінних паперів, яка зараз перейменована в Раду з фінансових послуг. Її Голова і члени правління підпорядковані і призначаються Міністерством фінансів. Раді також передано і

контрольні функції Банку Англії у сфері регулювання комерційних банків. Рада з фінансових послуг є державним органом, який контролює банки, страхові компанії, компанії з цінних паперів, фондові біржі, пенсійні фонди, депозитарно-клірингові організації. Таким чином, у Великобританії переважає саморегулювання ринку, але суворо обмежується діяльність комерційних банків на фондовому ринку.

У Франції діяльність на фондовому ринку суворо регламентовано державними приписами, а професійні учасники ринку обмежені в становленні і здійсненні контролю за виконанням правил на ринку[1].

Взірцем систем регулювання ринку цінних паперів для багатьох країн, зокрема й для України, була система регулювання фондового ринку США, в основу якої покладено модель, котра базується на чітко прописаних правилах і суворому контролі за їх виконанням. У США, для яких характерна небанківська модель ринку, з 1933-1999 рр. відповідно до Закону Гласса-Сігала, комерційні банки не мали права здійснювати інвестиції в корпоративні цінні папери, брати участь в їх андеррайтингу і здійснювати брокерські операції з ними. Причиною обмеження діяльності банків на ринку цінних паперів у США стали масові банкрутства в цих структурах, які активно вкладали залучені кошти у недержавні цінні папери. Внаслідок економічної кризи 1930-х років і краху багатьох корпорацій, знецінення їх цінних паперів, багато комерційних банків збанкрутувало. У США в 1934 р. було створено федеральний орган – Комісію з цінних паперів і бірж (КЦББ). Контроль над нею здійснює Комітет з енергетики і торгівлі палати представників і Комітет з банків і фінансів Сенату. Нагляд за Комісією здійснює Підкомітет для засобів зв'язку і фінансів у палаті представників і Підкомітет з цінних паперів у Сенаті.

Основною місією цього закладу є захист інвесторів і підтримка ринку цінних паперів. Одним із пріоритетних зобов'язань КЦББ є також забезпечення надання компаніями правдивої, точної і своєчасної інформації про здійснення ними ділових операцій. Крім цього, Комісія має повноваження проводити розслідування за правилами прокурорського слідства, а також має право накладати адміністративні штрафи, обмежувати діяльність або забирати ліцензії, передавати справу у федеральний окружний суд.

Модель регулювання ринку фінансових інвестицій для тієї чи іншої держави не є чимось сталим. Зазвичай, моделі можуть модифікуватися

залежно від зміни фінансово-економічної кон'юнктури. Основною тенденцією у сфері регулювання ринку цінних паперів у розвинених країнах є зближення німецької і англо-американської системи фінансування господарства.

У США діють такі саморегулюючі організації, як Національна асоціація дилерів з цінних паперів (NASD), Рада зі створення правил для муніципальних цінних паперів (MSRB). Вони здійснюють контроль і можуть накладати на порушників законодавства і правил саморегулюючих організацій штрафи, вилучення із членів організації.

Саморегулюючі організації допомагають розвитку інфраструктури фондового ринку, забезпечують інформаційну, юридичну, технічну підтримку своїх членів, удосконалюють законодавчу базу ринку фінансових інвестицій, представляють офіційні інтереси професійних учасників даного ринку у державних установах. Саморегулювання дає змогу віднайти гармонійне поєднання інтересів учасників ринку у межах допустимого.

Проте, принципи саморегулювання є більш результативними та ефективними на відносно невеликих ринках, учасники яких відомі один одному, але за умови розгалуженої структури та глобалізації фінансових ринків постає потреба в значно жорсткішому регулюванні. Оскільки за таких умов зростають обсяги зловживань на фінансовому ринку виникає необхідність посилення державного регулювання.

На сьогодні здійснюється процес об'єднання національних ринків фінансових інвестицій держав-членів ЄС. Інтеграційне регулювання ринку цінних паперів здійснюється відповідно до норм ЄС, які регулюють фондовий ринок, більшість з них сформульовані як директиви. Ці директиви максимально використовують досвід США у сфері розкриття інформації, запобігання маніпуляціям і інсайдерській торгівлі на ринку, а також забезпечення чесної практики торгівлі.

В Україні державне регулювання здійснюється відповідно до встановлених зобов'язань і вимог до діяльності емітентів і професійних учасників ринку фінансових інвестицій та його стандартів, державної реєстрації випуску емісійних цінних паперів і проспектів емісії, контролю за виконанням емітентом законодавства під час здійснення емісії, ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку, створення системи захисту прав власників цінних паперів і контролю за виконанням їхніх прав емітентами і професійними учасниками ринку цінних паперів, заборони і запобігання підприємницької діяльності на даному ринку без відповідної ліцензії.

Регулятивна структура українського ринку цінних паперів має свої особливості. Характерною її ознакою є активне втручання держави і слабкий нагляд, а також непорозуміння в законодавчих основах функціонування ринку фінансових інвестицій. Крім цього, вадою українського законодавства є відсутність систематизованої правової бази на ринку фінансових інвестицій.

В українському законодавстві, на відміну від інших країн, де санкції за порушення на ринку фінансових інвестицій прописані у законах про цінні папери, недостатньо розроблені подібні заходи відповідальності і санкції. Відсутні реальні механізми покарання порушників законодавства.

Регулятивна політика визначається як сукупність правил, механізмів та інструментів, що встановлюються державою, щоб досягти певних цілей. До регулятивної політики відносяться: монетарна політика; політика банківського нагляду; фіскальна політика; політика регулювання ринку цінних паперів.

Для проведення державної регулятивної політики потрібно усвідомлювати, що ринок фінансових інвестицій представляє собою складний економічний механізм щодо фінансових відносин з приводу обігу різних фінансових інструментів [3]. Тому його можна розділити на ринки, де представлені різні інструменти, а саме:

- ринок цінних паперів, де відбувається залучення фінансових інвестицій в виробництво, обслуговування інвестиційних потреб реального сектору. Інструментами на цьому ринку виступають боргові цінні папери, акції та похідні фінансові інструменти;

- кредитний ринок – сегмент ринку, що регулює відношення між позичальником та кредитором щодо руху коштів на умовах платності, повернення, строковості та цільового використання. Важливим елементом даного ринку є кредитний процент, при цьому інструментами виступають позика, корпоративні довгострокові облігації та середньострокові векселя. Джерелом фінансування інвестицій є довгострокові кредити;

- валютний ринок – сфера економічних відносин, що регулює операції по купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів, а також операцій по інвестуванню.

В Україні найбільшого поширення набув кредитний ринок, тому висока вартість кредитного ресурсу для підприємств та населення, дефіцит ліквідності, рекапіталізація банків, скорочення припливу інвестиційних

ресурсів на кредитний ринок призвели до уповільнення процесів економічного зростання. В такій ситуації система державного регулювання має забезпечити покращення інвестиційного середовища, захист інтересів інвесторів, справедливе ціноутворення, усунення системних ризиків, функціонування ринку фінансових інвестицій як механізму економічного розвитку. Взагалі, розрізняють три основні моделі спеціального нагляду за діяльністю фінансових установ: традиційна секторна модель, модель мегарегулятора, модель перехресного регулювання.

Таким чином, посилення державного контролю за ринком фінансових інвестицій стало передбачуваною реакцією на лібералізацію фінансових операцій і зростання мобільності інвестиційного капіталу в глобальному масштабі. За цих умов традиційний секторний підхід до регулювання ринків фінансових інвестицій стає неефективним, і проблема узгодженості регулятивної діяльності органів державного регулювання вирішується або за допомогою міжвідомчих робочих груп та консультативних органів, або через створення єдиного органу комплексного нагляду і регулювання мегарегулятора [4]. Таким мегарегулятором має бути установа, яка здійснюватиме пруденційний нагляд за діяльністю, як мінімум трьох секторів ринку фінансових інвестицій: банківського, страхового, ринку цінних паперів. І це підтверджується низкою додаткових факторів.

По-перше, високоякісний, добре відрегульований ринок фінансових інвестицій знижує загальний ризик, який міжнародні інвестори пов'язують з конкретною країною. Завжди знайдуться ті, хто буде проти жорстких мір і норм, що регулюють ринок цінних паперів.

По-друге, якісний, добре відрегульований інвестиційний ринок – це незамінний інструмент для залучення в процес економічного розвитку всього обсягу заощаджень населення. Сьогодні іноземні джерела капіталу складають значну долю в загальному обсязі інвестуючих заощаджень. Та внутрішні заощадження можуть і повинні відігравати важливу позитивну роль в економіці.

По-третє, висока якість ринку фінансових інвестицій підвищує динамічність фінансової системи та її репутацію.

На розвиток системи державного регулювання ринку фінансових інвестицій в Україні вирішальний вплив має той фактор, що ефективність цього ринку є недостатньою. Це пояснюється непривабливістю ринку фінансових інвестицій для інвесторів. До

основних причин можна віднести політичну нестабільність, низький законодавчий захист інвесторів, недостатньо розвинену інфраструктуру фінансового ринку, маніпулювання цінами.

За допомогою жорстких заходів контролю, планів і директив неможливо досягти позитивних результатів на ринку інвестиційних вкладень, повному ризику і невизначеності, але завжди можна правильно організувати процес і отримати позитивні результати.

Тому, під час розроблення засад ефективної політики фінансового інвестування в Україні доцільно враховувати такі чинники як:

- удосконалення чинної нормативно-правової бази щодо Національної депозитарної системи та електронного обігу цінних паперів;
- узгодження вітчизняного законодавства з міжнародними стандартами і сучасними вимогами розвитку фінансових відносин;
- сприяння розвитку ефективної системи саморегульованих організацій паралельно з посиленням державного регулювання для подолання корупції в системі регулювання;
- створення об'єднаної загальнодоступної міжбіржової інформаційної мережі, яка б в оперативному режимі відображала всі угоди, укладені як на організованому, так і на неорганізованому ринку;
- посилення впливу ДКЦПФР на професійних учасників через заборону діяльності, заморожування рахунків, стягнення штрафів [1];
- своєчасне внесення назрілих змін до законодавчих актів, що служать правовою базою практичного регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів.

Висновки. Підсумовуючи вищенаведене, зазначимо, що перспективи розвитку системи регулювання ринку фінансових інвестицій в Україні будуть пов'язані з розподілом повноважень за трьома основними завданнями регулювання: забезпечення стабільності, інформаційної прозорості та захисті інвесторів, а основна мета полягатиме у досягненні оптимального поєднання трьох основних критеріїв якості фінансового нагляду – ефективності, економічності та дотримання ринкових принципів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Блага Н.В. Державне регулювання фондового ринку // Н.В. Блага. Фінанси України. – 2009. – №7 (80). – С.89-93.
2. Гаврилук О.В. / Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України // О.В. Гаврилук Фінанси України. – 2008. – №3. – с. 79-93.

3. Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О.М. Іваницька // Державне управління: теорія та практика. [Електронне наукове фахове видання]. – 2006. – № 1.
4. Комашенко Т. / Інвестиційний ринок України як об'єкт державного регулювання // Т. Комашенко Економіка та держава. – 2009, – №9. – с. 86-88.
5. Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и отмене / А. Арийоши, К. Хабермайер, Б. Лоренс, И. Эткер-Роб, Д. Каналес, И. Криленко, А. Кириленко: пер. с англ. – М. : Изд-во «Весь Мир», 2001. – 146
6. Корнєєв В.В. Модель та інструментарій фінансового ринку України / В.В. Корнєєв // Фінанси України. – 2005. – № 6.
7. Раделицький Ю.О. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Ю.О. Раделицький Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19. – 242-248.
8. Раделицький Ю.О. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Ю.О. Раделицький Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19. – 242-248.
9. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 6.