

О.О. КОТИРЛО,
к.е.н., Національна академія внутрішніх справ

Шляхи підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України

У статті охарактеризовано проблеми розвитку та становлення фондового ринку як складової фінансового ринку України. Обґрунтовано шляхи підвищення конкурентоспроможності фондового ринку, до яких віднесено вдосконалення законодавчої бази, податкове стимулювання учасників ринку, ефективне регулювання ринкового механізму виходячи з пріоритетних напрямів розвитку фондового ринку.

В статье дана характеристика проблем развития и становления фондового рынка как составной части финансового рынка Украины. Обоснованы пути достижения конкурентоспособности фондового рынка. К ним относятся: усовершенствование законодательной базы, налоговое стимулирование участников рынка, эффективное регулирование рыночного механизма исходя из перспективных направлений развития фондового рынка.

The article described the problems of development and the establishment of the stock market as a component of the financial market of Ukraine. The ways of increasing the competitiveness of the stock market, which are perfecting the tax incentives of market participants, the effective regulation of the market mechanism, based on the priority directions of development of the stock market.

Постановка проблеми. Масштабні перетворення економіки України залишаються незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора, який повинен мобілізувати та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Розвиток постійно діючого ефективного фінансового ринку є найважливішим важелем регулювання національної економіки. Тому становлення фондового ринку як складової структурної одиниці фінансового ринку набуває першочергового значення. Так, подальший розвиток фондового ринку України вимагає наближення до принципів засад функціонування розвинених ринків з врахуванням специфіки завдань та пріоритетних напрямків розвитку фінансового ринку України.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Дослідженням проблем становлення та розвитку фондового ринку приділяли увагу багато українських та зарубіжних вчених. Зокрема, К. Марксом, А. Маршалом, Дж. Кейнсом, А. Пігу –

класиками економічної науки – було започатковано вивчення капіталу та його різноманітних форм, у тому числі й фінансового капіталу. Продовжували дослідження в цій сфері зарубіжні фахівці М. Алексеев, Б. Альохін, М. Берзон, Б. Рубцов, Дж. Тобін, В. Торкановський, Ю. Фама та ін. Серед вітчизняних науковців – авторів ґрунтовних розвідок щодо ролі інститутів ринку цінних паперів в економічній системі – А. Загородній, В. Загорський, В. Колесник, А. Кондрашихін, Ю. Кравченко, О. Мендрул, О. Мозговий, В. Оскольський, Б. Стеценко та ін. Але бурхливий розвиток світового фондового ринку, що супроводжується появою нових фінансових інструментів і технологій у сфері обігу фондових цінностей, змушує постійно повертатися до зазначеної теми [1, с. 75].

Незважаючи на значну кількість сучасних наукових праць, на сьогодні недостатньо досліджено окремі аспекти конкурентоспроможності вітчизняного фондового ринку. Насамперед потребують поглибленого аналізу новітні тенденції розвитку фондового ринку, в контексті яких відбуваються зміни структури і динаміки ринку. Вітчизняні дослідники у своїх працях зосереджують увагу на врахуванні поточних тенденцій розвитку українського фондового ринку та на його інтеграції у світовий фінансовий ринок. Але на даний час доречно переосмислити напрями розвитку конкурентоспроможного вітчизняного фондового ринку та його ролі у фінансовій системі держави, розробивши заходи для мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України.

Мета статті. Обґрунтування організаційно-економічного механізму забезпечення конкурентоспроможності фондового ринку України, аналіз стану й тенденцій його розвитку. Це приведе до становлення України як високорозвинутої, правової, цивілізованої європейської держави з соціальною стабільністю, високим рівнем життя та забезпечить її партнерство в Європі та у світі загалом.

Виклад основного матеріалу. Фондовий ринок є важливою складовою структури ринкової економіки. В Україні оборот цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без якої даремно механізм ринкової економіки не здатен функціонувати.

На попередніх етапах становлення фондового ринку України організований фондовий ринок виконував вузькі та спе-

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

цифічні функції – був одним із технічних засобів під час проведення приватизації державних підприємств. Завдяки цьому в Україні виник первинний ринок, проте з специфічними характеристиками – він використовувався лише у приватизаційних процесах, водночас як первинне розміщення акцій практично не відбувалося. Такий первинний фондовий ринок не забезпечував підприємства реальними інвестиційними ресурсами. На сучасному етапі розвитку економіки України перед фондовим ринком необхідно поставити нові завдання, орієнтовані на вирішення проблеми забезпечення економіки інвестиційними ресурсами [1, с. 144].

Характеризуючи фондовий ринок, слід обґрунтувати чинники, які заважають ефективному його розвитку. До них слід віднести, по-перше, відсутність зручного доступу до інформації про ринок, емітентів та цінні папери.

Особливою проблемою як для інвесторів, так і для громадян є проблема забезпечення інформацією на фондовому ринку. Інформаційне забезпечення є однією з найважливіших складових ефективної діяльності інституціональних інвесторів. Будь-яка інвестиція починається з отримання інформації про об'єкт інвестування та доцільність інвестицій.

Успішне становлення та розвиток конкурентоспроможного фондового ринку потребує широкого забезпечення усіх учасників фондового ринку повною інформацією щодо умов випуску та обігу цінних паперів на фінансовому ринку. Ця інформація має містити всі дані про емітентів цінних паперів, їх поточний фінансово-економічний стан та перспективи розвитку, дані про фінансових посередників, переміщення цінних паперів, інтернаціональні, національні та регіональні ринки тощо. На розвинених фондових ринках існує механізм фінансових консультантів, які забезпечують інвесторів необхідною інформацією.

По-друге, чинником неефективного стану вітчизняного фондового ринку є рівень його ліквідності. Недоцільно інвестувати у ризиковий сектор економіки. Саме через відсутність значної пропозиції капіталу емітенти не можуть залучити кошти для розвитку фондового ринку. Ліквідність фондового ринку визначається тим, наскільки він може забезпечити достатній попит на певні цінні папери. На сьогодні ліквідність фондового ринку досить низька. Так, недостатня ліквідність українського фондового ринку пояснюється малими обсягами фінансових потоків, які обертаються на ньому.

По-третє, в Україні недостатньо надійних фінансових інструментів для формування диверсифікованого портфеля. Тому ефективно ведення портфельного інвестування видається складним на вітчизняному фінансовому ринку.

По-четверте, відсутність докладного обліку, ефективних комунікацій між учасниками сектора, збереження інформації щодо клієнтських операцій та надійних розрахунково-клірингових систем призводить до організаційних, технологічних і фінансових ризиків для інвесторів. В Україні функціонування фондової інфраструктури відбувається на низькому технологічному рівні, тоді як фондові біржі розви-

нутих країн являють собою інформаційні гіганти, які застосовують у своїй роботі найсучасніші технології, що забезпечують їх ефективність функціонування.

П'ятим чинником, що стримує ефективний розвиток фондового ринку в Україні є привабливість податкового та регуляторного режимів для стимулювання внутрішніх та зовнішніх інвестицій. Податкове стимулювання розвитку інфраструктури фондового ринку, професійної діяльності його суб'єктів, операцій із цінними паперами дасть змогу підвищити конкурентоспроможність цього ринку, але в разі внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств». Умовою ефективного функціонування ринку державних боргових зобов'язань є розширення кола його прямих учасників, і насамперед небанківських фінансових установ.

Шостим чинником і, головним з них, є ефективність ринкового регулювання. Якщо інвестори не захищені від недобросовісних дій учасників сектору, потоки капіталу перекриваються.

Головними тенденціями на міжнародних фондових ринках, що визначатимуть дальший розвиток фондового ринку України, є:

- глобалізація світового ринку капіталу, створення глобальних торговельних та розрахунково-клірингових систем для обслуговування міжнародних ринків капіталу;
- технологізація ринків капіталу через зростаюче використання новітніх інформаційних і фінансових технологій;
- універсалізація діяльності фінансових інститутів, які спроможні надавати своїм клієнтам повний спектр фінансових послуг, включаючи послуги на ринках цінних паперів;
- інституціоналізація або зростання ролі інституційних інвесторів (інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній) у здійсненні фінансових інвестицій;
- інтернаціоналізація та регіоналізація регулювання фондових ринків;
- дерегуляція фінансових ринків як засіб протидії їх переміщенню в офшорні зони [3, с. 87].

У свою чергу, податкове стимулювання розвитку фондового ринку України потребує: звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних (неприбуткових) організацій фондового ринку; включення до складу емісійного доходу емітента сум перевищення виручки від повторного розміщення цінних паперів над ціною викупу таких цінних паперів; скасування плати (державного мита) за реєстрацію інформації про новий випуск цінних паперів в частині, що відповідає сумі раніше зареєстрованої емісії, та реєстрацію інформації про випуск цінних паперів, розміщення яких здійснюється на організаційно оформленому ринку; відмови від оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті; скасування оподаткування майна та коштів, що надходять підприємству – платнику податків від

інвесторів на виконання інвестиційних зобов'язань за договорами купівлі–продажу державних пакетів акцій під час приватизації такого підприємства; застосування податкової застави щодо забезпечення податкового боргу професійного учасника фондового ринку в розмірі, що не перевищує подвійної суми такого боргу [4, с. 587].

Удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів в Україні з метою забезпечення його конкурентоспроможності потребує:

- визначення пріоритетів державної політики на фондовому ринку та розроблення заходів щодо його дальшого розвитку;
- забезпечення єдиного підходу до регулювання діяльності на фондовому ринку як банківських, так і небанківських фінансових установ;
- розширення повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання діяльності небанківських фінансових установ;
- оптимізації державного регулювання фондового ринку та розвитку саморегулювання, посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регулятивних вимог;
- поступової передачі саморегулювним організаціям (СРО) професійних учасників фондового ринку частини повноважень щодо передліцензійної роботи, проведення моніторингу діяльності своїх членів, підготовки, перепідготовки та попередньої сертифікації фахівців;
- підвищення вимог до ліцензування професійних учасників фондового ринку;
- розроблення програми оперативних дій щодо регулювання фондового ринку в разі фінансової кризи;
- спрямування зусиль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку переважно на регулювання відкритого обігу цінних паперів;
- створення системи контролю за торгівлею цінними паперами за участю афілійованих осіб;
- забезпечення правового захисту працівників Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які здійснюють правозастосовчі функції;
- розроблення та запровадження ефективної системи обміну інформацією між державними органами, що здійснюють регулювання і контроль на фондовому ринку;
- створення єдиної бази даних про акціонерні товариства [4, с. 623].

Потребує вдосконалення і діяльність недержавних пенсійних фондів та страхових компаній, для чого слід на законодавчому рівні передбачити застосування ефективних інструментів вкладання активів у зазначені установи. Однак практичне використання таких інструментів неможливе без розвинутої інфраструктури фондового ринку України, передовсім Національного депозитарію України (НДУ), та внесення необхідних змін у нормативну базу НБУ.

У свою чергу, розбудову інфраструктури фондового ринку слід починати розвитку професійної діяльності з управління

цінними паперами; запровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з цінними паперами; організації обміну інформацією між організаційно оформленими ринками; прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних; здійснення заходів щодо запобігання маніпулюванню ринком, нечесній торгівній практиці і порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку.

За час свого незалежного існування з 1991 року Україна остаточно утвердила себе як суверенна держава, стала повноправним суб'єктом європейського та світового співтовариства, важливим фактором стабільності на європейському континенті. Загальною метою економічної політики України є економічне зростання, яке конкретизується в обсягах ВВП, рівні життя населення. Серед основних заходів економічної політики, спрямованих на досягнення цієї мети, є інвестиції капіталу, реструктуризація економіки, ефективна зайнятість і зростання продуктивності праці, достатній попит населення тощо.

Суттєвий вплив на фондовий ринок України справляє банківська система, яка є основним кредитором економіки. Обсяги фондового ринку залежать від зміни кредитної ставки: в разі її збільшення зменшується ринок акцій. Характерно, що у 2008–2009 роках кредитний ринок практично вдвічі перевищував ринок корпоративних цінних паперів.

Недосконала законодавча база, мобільність грошового капіталу перетворили вітчизняні банки у найбільш універсальний інституційний елемент інфраструктури фінансового ринку України. Створення ефективної системи захисту прав і законних інтересів інвесторів потребує об'єднання зусиль законодавчої, виконавчої та судової гілок влади, громадських організацій, засобів масової інформації, емітентів і самих інвесторів.

З метою забезпечення конкурентоспроможності фондового ринку України політика держави має бути зосереджена на наступному: налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій та роз'яснення потенційних можливостей з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів; підвищення вимог до корпоративного управління, чітке визначення прав та обов'язків емітентів та інвесторів; спрощення доступу до внутрішнього ринку зарубіжних інвесторів та запровадження менш жорстких методів валютного регулювання з метою доступу вітчизняних підприємств до міжнародних ринків капіталу; розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів, повноцінне впровадження в обіг похідних цінних паперів, зокрема створення забезпечення хеджування інвесторів на вторинному ринку цінних паперів; введення в дію міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, погодження нормативної бази та регулювання ринку фінансових послуг відповідно до світових стандартів.

Фінансова політика як складова економічної політики держави містить заходи, методи й форми організації та використання фінансів для забезпечення її економічного та соціального розвитку. Своє вираження фінансова політика

знаходить у чинній системі мобілізації фінансових ресурсів та їх використання для задоволення різноманітних потреб держави, підприємницьких структур і населення. Саме тому ця політика України має бути спрямована на створення розвиненого фондового ринку як одного з ключових механізмів у межах національної моделі економічного зростання та підвищення суспільного добробуту.

Так, фондовий ринок України є важливим елементом ефективно функціонуючої ринкової економіки, ключовим завданням якого є залучення інвестицій, які визначають можливість довготермінового економічного розвитку. Низка проблем (недосконалість законодавчої бази у сфері регулювання фондового ринку, асиметричність інформації, низька ліквідність і капіталізація), які виникли в процесі поступового розвитку та становлення конкурентоспроможного фондового ринку потребує негайного вирішення.

Висновки

Успішне функціонування фондового ринку та його конкурентоспроможність потребує існування цілого ряду інституцій. Так, для реалізації цілей, які стоять перед фондовим ринком, необхідне виконання наступних передумов: макроекономічна стабільність; високий рівень довіри до держави її інституцій; наявність розвинутої інфраструктури фондо-

вого ринку; забезпечення ліквідності цінних паперів; інформаційна прозорість ринку. Має бути підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створенні умов для становлення інституційних інвесторів.

При виконанні цих передумов забезпечиться ефективне становлення конкурентоспроможного фондового ринку, сформується привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечить надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

Література

1. Перепелиця Р. Формування інституціональної структури фондового ринку в післяприватизаційний період // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – 2006. – Выпуск 103–4. – С. 143–148.
2. Ватаманюк, З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк // Фінанси України. – 2007. – №5. – С. 75–85.
3. Назарчук М.І. Аналіз стану та перспективи розвитку фондового ринку України / М.І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. – №12. – С. 83–95.
4. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник. – 2-е изд., змін. та доп. – К.: Дакор; КНТ, 2009. – 672 с.

В.О. ОМЕЛЬЧУК,
к.н. з державного управління

Державне регулювання ринку доступного житла через участь в іпотечному кредитуванні: досвід США

У статті досліджено роль держави у становленні та розвитку ринку доступного житла через підтримку житлової іпотеки. На прикладі даної країни показано, що без державної підтримки ринкові механізми в принципі не можуть забезпечити формування ринку доступного житла. Зроблено висновок, що роль держави в розвитку житлової іпотеки в США не зводиться лише до регулювання та створення сприятливих умов для функціонування іпотеки в цілому. На сучасному етапі державні та підтримувані державою установи реалізують значну кількість програм, у тому числі й за бюджетні кошти, з метою забезпечити доступність іпотечних кредитів окремим категоріям громадян. Даний досвід може бути врахований і українським урядом.

В статье исследована роль государства в становлении и развитии рынка доступного жилья через поддержку жилищной ипотеки. На примере данной страны показано, что без государственной поддержки рыночные механизмы в принципе не могут обеспечить формирования рынка доступного жилья. Сделан вывод, что роль госу-

дарства в развитии жилищной ипотеки в США не сводится лишь к регуляции и созданию благоприятных условий для функционирования ипотеки в целом. На современном этапе государственные и поддерживаемые государством учреждения реализуют значительное количество программ, в том числе за бюджетные средства, с целью обеспечить доступность ипотечных кредитов отдельным категориям граждан. Данный опыт может быть учтен и украинским правительством.

In the article it is examined role of the state in becoming and development of USA housing mortgage. It is shown by example of this country, that unsupported state markets mechanisms in principle can not provide availability of mortgages credits to considerable part of population. The conclusion that the role of the state in development of housing mortgage in the USA is not taken only to adjusting and creation of favorable conditioning for mortgage functioning on the whole is done. On present-day state's and supported by the state enterprise realize great number