

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

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

Державне регулювання фондового ринку України

У статті містяться концептуальні засади формування та регулювання фондового ринку та обґрунтування механізму державного регулювання ринку цінних паперів. Так, зокрема, визначено сутність фондового ринку як складової фінансової системи України та його роль у формуванні економіки України, охарактеризовано основні функції та принципи його формування. Обґрунтовано напрями державного регулювання фондового ринку, його належного правового та організаційного супроводу в Україні.

Статья содержит концептуальные принципы формирования и регулирования фондового рынка и возможности государственного регулирования рынка ценных бумаг. Отчасти определяется суть фондового рынка как компонента финансовой системы и его роли в формировании экономики Украины, очерчены основные особенности и принципы его формирования. Определены направления государственного регулирования фондового рынка, его надлежащей правовой и организационной поддержки в Украине.

The article contains conceptual principles of formation and regulation of the stock market and the feasibility of State regulation of securities market. Defined the essence of the stock market as a component of the financial system and its role in the formation of the economy of Ukraine; described the main features and principles of its formation. The directions of the State regulation of securities market, their proper legal and organizational support in Ukraine.

Постановка проблеми. Фондовий ринок є особливою сферою життєдіяльності суспільства, в якій відбувається пе-

рерозподіл власності, потоків капіталів, переоцінка фінансових інструментів, формування нових економічних відносин і суб'єктів. З огляду на це державне регулювання фондового ринку є невід'ємною частиною механізму його функціонування, а система державних інституцій – головним структуроутворюючим елементом. Трансформація економіки України зумовила необхідність вирішення низки завдань державного розвитку економічної ситуації в країні, що позначається і на роботі фондового ринку, посилюючи процеси дестабілізації.

Ефективність заходів державного регулювання впливає на всі ланки фінансового регулювання фондового ринку. Держава відповідає за формування сприятливого інвестиційного клімату. При цьому роль державних органів полягає в створенні особливого сегменту фондового ринку, який слугує підґрунтям для створення безризикової його складової, що сприяє формуванню оптимальних інвестиційних портфелів та роботі інституцій. Крім того, державні органи мають залучати якомога ширші соціальні верстви населення до участі у функціонуванні фондового ринку, і таким чином забезпечувати інформативну прозорість, зрозумілість основних процедур на ринку, ефективність форм інвестування.

Необхідність розв'язання наведених проблемних питань, їх методична та практична значимість потребують негайного вирішення, адже становлення фондового ринку як складової структурної одиниці фінансового ринку набуває першочергового значення. Так, подальший розвиток фондового ринку України вимагає наближення до принципових засад функціонування розвинених ринків з врахуванням спе-

цифіки завдань та пріоритетних напрямків розвитку фінансового ринку України.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Серед всесвітньо відомих авторів численних курсів з теорії та практики фондового ринку варто згадати Д. Гарднера – основоположника теоретичного курсу з фондового ринку та його основних інструментів [1, с. 200].

Ю. Кравченко визначає ринок цінних паперів як «систему суспільних відносин, змістом яких є «зважування» попиту та пропозиції на особливий товар – цінні папери». І в цій же праці вчений зазначає, що поняття «ринок цінних паперів» є тотожним поняттю «фондовий ринок» [2, с. 457]. Цієї ж точки зору дотримуються інші автори, зокрема І.А. Бланк, М.С. Гончар, А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук, В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин та інші.

Питання державного регулювання фондового ринку в Україні знайшли широке відображення у вітчизняній науковій літературі. Серед авторів, що фокусували свою увагу на визначенні принципів, методів та механізмів державного регулювання роботи фондового ринку, можна зазначити роботи І.Г. Андрущенко, С.І. Анохіна, Н.В. Благої, М.С. Гончара, О.М. Іваницької, Н.С. Кузнецової, А.Н. Кутиркіна, О.Н. Мозгового, І.Р. Назарчука, В.В. Оскольського, О. Харитонова, Р.І. Шаравару та інших. У цих роботах підкреслюється важливість державного регулювання ринку цінних паперів. Дуже рідко зустрічається протилежна точка зору, коли автори пов'язують можливість розвитку фінансового ринку лише за умов «відсутності державного регулювання операцій з цінними паперами».

Незважаючи на значну кількість сучасних наукових праць, на сьогодні недостатньо досліджено окремі аспекти державного регулювання фондового ринку України. Насамперед потребують поглибленого аналізу новітні тенденції розвитку фондового ринку, в контексті яких відбуваються зміни структури і динаміки ринку. Доречно переосмислити напрями регулювання вітчизняного фондового ринку задля мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України.

Метою статті є поглиблення теоретико-методологічних засад розвитку, становлення та державного регулювання фондового ринку, а також розробка рекомендацій щодо його вдосконалення. Для досягнення поставленої мети ставилися та вирішувалися такі завдання: дослідити теоретичні аспекти формування та регулювання фондового ринку; обґрунтувати механізм державного регулювання фондового ринку; визначити шляхи удосконалення системи регулювання фондового ринку в Україні.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносини між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів [3]. Таким чином поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» є синоніми.

Історія ринку цінних паперів, а також його державного регулювання простежується з XVII століття, коли уряди почали випускати облігації з метою залучення коштів від заможних національних інвесторів. Організаційно оформленим місцем продажу цінних паперів виступала Амстердамська біржа, початком функціонування якої є 1602 рік. З цього періоду складається науковий і термінологічний апарат, який застосовується у фінансовій теорії, а з XIX ст. – відбувається виокремлення окремих видів цінних паперів та їхня класифікація.

У науковій літературі існує багато визначень цінного паперу. Так, згідно з ними цінні папери являють собою грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики; визначають відносини між особою, що їх випустила (емітентом), та їх власником; приносять, як правило, дохід у вигляді дивідендів або процентів; передбачають можливість передачі грошових та інших прав, пов'язаних з володінням і використанням цих документів, іншим особам; можуть самостійно обертатися на ринку і бути об'єктом купівлі–продажу.

Обіг цінних паперів є однією з областей державного регулювання, яка має місце в усіх без винятку країнах. Навіть саме існування цінних паперів обумовлено державними засадами формування фондового ринку. Головним критерієм, відповідно до якого одні грошові документи вважають цінними паперами, а інші ні, є законодавче закріплення переліку цінних паперів, а також гарантування державою їх обігу як грошей, фондів чи їх заміників.

Так, у більшості країн існують нормативно-правові акти, що містять перелік цінних паперів, тобто перелік грошових документів, які мають юридичний статус цінного паперу. Обіг дозволених цінних паперів закріплюється в законах, тобто актах, які мають найвищу юридичну силу. Переліки цінних паперів, які містяться у законах різних країн, можуть бути значно відрізнятися між собою, але вони не являють собою даність раз і назавжди, а є відкритими для нових змін і доповнень.

Держава визначає не тільки самі цінні папери, а й їх види залежно від особливостей взаємовідносин, які породжуються їх обігом. Найбільш поширеними у світовій практиці вважаються такі типи цінних паперів:

а) цінні папери, які засвідчують участь в емісії (наприклад, акції, пайові свідоцтва, інвестиційні сертифікати тощо), тобто власники яких є співвласниками майна і коштів емітента;

б) цінні папери, які засвідчують наявність боргових взаємовідносин між власником цінного паперу і емітентом, тобто боргові цінні папери (наприклад, облігації, векселі, комерційні папери, ощадні сертифікати тощо);

в) похідні цінні папери, тобто документи, які засвідчують наявність у їх власників певних спеціальних прав на цінні папери. Існують інші класифікації, що відрізняються в основному терміном дії, спрямуванням та іншими ознаками.

З метою визначення напрямів державного впливу на інструменти ринку цінних паперів вважаємо за потрібне запропонувати класифікацію цінних паперів за ознакою ступеню державного контролю за їх обігом.

Отже, можна виділити цінні папери, обіг яких повністю контролюється державою (ОВДП, казначейські зобов'язання України); цінні папери, що слугують меті запровадження операцій щодо регулювання грошової маси в обігу (векселі чи інші цінні папери центрального банку); цінні папери, обіг яких врегульований загальними законодавчими актами щодо функціонування кола інструментів ринку цінних паперів (акції, облігації, векселі тощо); цінні папери, що мають характеристики грошового документу, тобто ознаки цінного паперу, однак їх обіг не дістав деталізованого визначення у законодавстві країни й регулюються в основному підзаконними актами (свопи, інші деривативи) [4, с. 20].

Деякі спеціалісти зазначають кардинальні відмінності, що мають місце при аналізі характеристик фондового ринку й ринку цінних паперів. На це звертав увагу С. Москвін, який окреслював, що фондовий ринок – це ринок простих акцій, емісія яких використовується акціонерними товариствами (корпораціями) для залучення інвестицій і приросту фізичного, інтелектуального та фінансового капіталу (активів). Він наполягає на тому, що торгівля облігаціями, векселями та іншими борговими зобов'язаннями не належить до фондового ринку [5, с. 28]. Визначаючи таким чином фондовий ринок, вчений звужує його детермінацію обмеженим колом інструментів та учасників. Таке звуження ринку і обмеження його інструментарію лише акціями притаманне і деяким російським вченим.

Отже, можна узагальнити підходи щодо визначення зазначених вище ринків. Ринок цінних паперів і ринок капіталів не є тотожними поняттями, і мають суттєві відмінності. Зокрема, ринок капіталів, за класифікацією деяких вчених, включає також і ринок довгострокових і короткострокових кредитів, а також ринок іпотечного кредитування та фінансових послуг.

Щодо розмежування інших понять, а саме – ринку цінних паперів та фондового ринку, то слід також назвати певні точки зору, що існують у вітчизняній літературі. Зокрема, Ю. Кравченко визначає ринок цінних паперів як «систему суспільних відносин, змістом яких є «зважування» попиту та пропозиції на особливий товар – цінні папери». І в цій же праці вчений зазначає, що поняття «ринку цінних паперів» є тотожним поняттю «фондовий ринок» [2, с. 457].

Отже, виходячи з вище сказаного фондовий ринок – це специфічний ринок, на якому держава через свої органи влади, здійснюючи вплив на саморегулювальні організації й враховуючи закономірності ринкового розвитку, реалізує завдання залучення, розподілу та розміщення інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження та використання; здійснює завдання формування цивілізованого інвестора та інші соціально-економічні завдання.

Питання державного регулювання фондового ринку в Україні знайшли широке відображення у вітчизняній науковій літературі. Серед авторів, що фокусували свою увагу на визначенні принципів, методів та механізмів державного регулю-

вання роботи фондового ринку, можна зазначити І.Г. Андрущенко, С.І. Анохіна, Н.В. Благої, М.С. Гончара, О.М. Іваницької, Н.С. Кузнєцової, А.Н. Кутиркіна, О.Н. Мозгового, І.Р. Назарчука, В.В. Оскольського, О. Харитонова, Р.І. Шаравару та інших. У цих роботах підкреслюється важливість державного регулювання ринку цінних паперів. Дуже рідко зустрічається протилежна точка зору, коли автори пов'язують можливість розвитку фінансового ринку лише за умов «відсутності державного регулювання операцій з цінними паперами».

Серед цільових механізмів державного регулювання фондового ринку виходячи із рівня сучасних вимог до роботи фондового ринку найбільше значення мають такі: формування і стимулювання застосування різних методів ціноутворення, контроль за рівнем цін на різні інструменти фондового ринку; введення податків на доходи від цінних паперів і запровадження інших заходів податкової політики; забезпечення застосування різноманітної палітри фондових індикаторів.

Важливим завданням державного регулювання є забезпечення виходу на фондовий ринок сумлінних учасників фінансових процесів. У цьому зв'язку підвищується роль ліцензування як регулятора цивілізованих відносин на ринку цінних паперів.

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» державне регулювання ринку цінних паперів – це здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [6].

Метою державного регулювання ринку цінних паперів відповідно до ст. 2 цього Закону є: реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; захисту прав учасників фондового ринку; інтеграції в європейський та світовий фондові ринки; контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

У свою чергу, процес регулювання на ринку цінних паперів охоплює: створення нормативно-правової бази функціонування ринку; відбір професійних учасників ринку; контроль за дотриманням учасниками ринку норм та правил функціонування ринку; систему санкцій за відхилення від норм та правил, встановлених на ринку;

До форм державного регулювання ринку цінних паперів згідно ст. 3 цього Закону належать:

1) прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;

2) регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

3) видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

4) заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

5) реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

6) контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

7) створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

8) встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

9) контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів в Україні потребує: розробки заходів щодо його дальшого розвитку; забезпечення єдиного визначення пріоритетів державної політики на фондовому ринку та 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; оптимізація державного регулювання та розвитку саморегулювання; поступової передачі саморегулювним організаціям професійних учасників фондового ринку частини

повноважень щодо передліцензійної роботи, моніторингу діяльності своїх членів, підготовки, перепідготовки, попередньої сертифікації фахівців та ін.

Висновки

Визначення поняття фондового ринку, його структури, інструментів і значимості впливу на нього державних органів знаходилося у полі уваги багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. У даній роботі обґрунтовується, що ринок цінних паперів слід розглядати як синонім фондового ринку, особливої сфери, де інструментом виступають цінні папери як специфічна сфера державного регулювання.

Отже, фондовий ринок – це специфічний ринок, на якому держава реалізує завдання залучення, розподілу та розміщення інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження та використання; здійснює завдання формування цивілізованого інвестора. Завданнями державного регулювання фондового ринку мають бути: гарантування рівних прав і безпеки для професійних учасників; реалізація державної політики розвитку фондового ринку; створення інформаційної системи і здійснення контролю за обов'язковим розкриттям відповідної інформації учасниками ринку.

Література

1. Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело: Учебник / Под ред. Г.Я. Резго. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 272 с.
2. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник. – 2-е изд., змін. та доп. – К.: Дакор; КНТ, 2009. – 672 с.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року // ВВР України. – 2006. – №38.
4. Добринина Л.Н. Фондовый рынок и биржевая торговля. – М.: Экзамен, 2005. – 288 с.
5. Сохацька О.М. Біржова справа. Підруч. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 602 с.
6. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року // Голос України. – 1996. – №221.

О.І. ВОРОБІЙОВА,
к.е.н., докторант, Національна академія природоохоронного та курортного будівництва

Інвестиційні ризики банків на фондовому ринку та підходи до їх оцінки

У статті досліджуються інвестиційні ризики банків при вкладанні капіталу в цінні папери на фондовому ринку. Запропоновано підходи до оцінки інвестиційних ризиків при вкладанні фінансових ресурсів банків у цінні папери.

В статье исследуются инвестиционные риски банков при вложении капитала в ценные бумаги на фондовом рынке. Предложены подходы к оценке инвестиционных рисков при вложении финансовых ресурсов банков в ценные бумаги.