

# Удосконалення ролі державного регулювання фондового ринку в ринковій економіці

*У статті наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми – розвитку фондового ринку в Україні, яка виявляється в розробленні теоретичних засад його державного регулювання та практичних заходів застосування механізмів ринку цінних паперів для розвитку економіки нашої країни.*

*В статье приведено теоретическое обобщение и новое решение научной проблемы – развития фондового рынка в Украине, которая заключается в разработке теоретических основ его государственного регулирования и практических мероприятий применения механизмов рынка ценных бумаг для развития экономики нашей страны.*

*The article deals with theoretical generalization and new solution of the scientific problem of securities market development in Ukraine which is disposed in the development of theoretical principles of its state regulation and practical implementation of mechanisms of securities market for the development of out country economy.*

**Постановка проблеми.** Розвиток фондового ринку є індикатором лібералізації економіки та успішного проведення ринкових реформ. Характерною рисою світових економічних відносин стає інтенсивний розвиток фінансової глобалізації із залученням національних економік до світового ринку капіталу, посилення їх взаємозалежності. В країнах з ринковою економікою фондовий ринок пройшов значний еволюційний шлях – від хаотичності й роздрібності до цілісності, централізації та досить жорсткого державного регулювання. Ці характеристики стали невід'ємними для всієї фінансової системи ринкових економічних відносин як у межах однієї країни, так і в міжнародних фінансово-економічних відносинах.

Функції державного регулювання і контролю за ринком цінних паперів здійснюються державою шляхом формування спеціальних структур, потреба в яких зумовлюється специфікою способів регулювання, пов'язаних з контролем за розкриттям значних масивів інформації, видачею великої кількості ліцензій та спеціальних дозволів, організацією реєстрації випусків цінних паперів і професійних учасників фондового ринку, необхідністю постійної адаптації законодавства та підзаконних норм в індустрії цінних паперів, яка швидко розвивається і змінюється, необхідністю для широких верств інвесторів створення органу, який здатен захистити їх інтереси, а також цілим рядом інших обставин.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Питання, пов'язані з механізмом функціонування фондового ринку,

знайшли відображення у працях як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, серед них: Е. Бредлі, О. Василик, В. Гейєць, А. Дьомін, Т. Кембелл, А. Ковальов, Г. Марковіц, М. Міллер, О. Мозговий, В. Лінніков, І. Лютий, Дж. Стігліц, Ю. Фама, В. Шелудько та ін.

Проте, незважаючи на значний інтерес вчених до даної проблеми, на наш погляд, недостатньо приділено уваги питанням державного регулювання фондового ринку в умовах ринкової економіки, напрямам взаємного впливу стану економічної системи та фондового ринку, співвідношенню оптимізуєної та дестабілізуєної функцій фондового ринку та умовам їх прояву.

**Мета і завдання дослідження.** Метою роботи є теоретичне обґрунтування питання державного регулювання фондового ринку, його місця та ролі в процесі розвитку ринкових відносин в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Фондовий ринок слугує важливим елементом сучасної ринкової економіки розвинених держав. Він забезпечує ефективний механізм нагромадження та перерозподілу активів суб'єктів господарювання, є засобом залучення та збереження коштів населення, інструментом, що відіграє стабілізаційну і стимулюючу роль на загальнодержавному рівні. Функції фондового ринку полягають у переміщенні капіталу в галузі з найвищою нормою прибутку, а також виконанні посередницької ролі в процесі збирання коштів у внутрішніх та іноземних інвесторів та ефективному їх розміщенні як у державному, так і приватному секторах. Фондовий ринок економічно розвинутих країн постійно збільшується. Так, за прогнозами фінансових аналітиків, європейський фондовий ринок завдяки збільшенню прибутків компаній і рекордно низьким процентним ставкам по кредитах до кінця 2011 року зросте на 12% [6].

Кожна країна по своєму вирішує, за якими принципами формується її фондовий ринок, проте на практиці існує два концептуальні підходи до його формування. За першим наголос робиться на банківській системі, яка володіє цінними паперами і контролює торгівлю ними (Німеччина, Японія). Другий підхід акцентує увагу на залучення населення до інвестування накопичених коштів безпосередньо на фондовому ринку – «ринку капіталу з широкою участю» (США, Великобританія). Такі фондові ринки забезпечують більший доступ до інвестування, сприяють більшому фінансовому новаторству. На відміну від них перші передбачають універсальність банків, високий ступінь контролю з їх боку над бізнесом і більшу консервативність [1, с. 56].

Варто зауважити, що так само, як немає єдиної моделі ринкової економіки, так і не існує єдиної схеми, застосовання якої було б однаковою мірою успішним для всіх держав. Тому і принципи побудови ринку цінних паперів мають бути узгоджені із моделлю ринкової економіки, визначені структурою власності та інституціональною структурою фінансового ринку, менталітетом населення тощо. Чим більш розпорошеною є власність, тим ближче система до англо-американського зразка, з його ризиковим фінансуванням через акції, вторинною роллю облігацій, незначною роллю банків як операторів фондового ринку.

Для вітчизняної економіки, з переважаючим розвитком банківської сфери, високим ступенем концентрації власності та недовірою населення до інвестиційних фондів, більш характерні риси континентально-європейської моделі. Проте останніми роками в Україні відслідковується тенденція до формування регулятивної інфраструктури фондового ринку, яка створює умови для більш широкого залучення коштів дрібних інвесторів. Український фондовий ринок, незважаючи на його незначні обсяги, постійно розширюється. Розрахункові значення прогнозованих показників фондового ринку відображено в таблиці.

Однак, незважаючи на розбіжності у формуванні фондового ринку, організаційна система регулювання у переважній більшості держав базується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання. Другий рівень утворюють саморегульовані організації, створені професійними учасниками ринку цінних паперів. До останніх належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Аналіз функціонування фондового ринку у зарубіжних країнах дає можливість виділити дві основні моделі регулювання державою ринку цінних паперів.

Перша модель – регулювання фондового ринку зосереджується переважно в державних органах, і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою самоврядним організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід, наприклад, застосовується у Франції.

Друга модель – максимально можливий обсяг повноважень передається самоврядним організаціям, значне місце в контролі займають не жорсткі нормативні приписи, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості в будь-який

момент втрутитися у процес саморегулювання. Яскравий приклад такої моделі – ринок цінних паперів Великобританії.

Слід відмітити, що на сьогодні в Україні ще не склалися традиції і правила роботи з цінними паперами, а відповідно, і система регулювання фондового ринку перебуває у стані формування. Її характерними особливостями є:

- відсутність надійного усталеного законодавства при значній кількості нормативних актів виконавчих органів;
- жорсткі настанови при слабкому контролі їх виконання;
- змішаний характер; відсутність традицій, звичаїв, правил чесної поведінки.

Фондовий ринок України має досить складну структуру державного регулювання. Це обумовлено: змішаною (банківською і небанківською) моделлю ринку цінних паперів, що включає в систему регулювання Національний банк і небанківські державні органи; масштабною приватизацією через механізми цінних паперів за активної участі Фонду державного майна; невизначеністю взаємовідносин між законодавчою та виконавчою гілками влади і виконавчими структурами; недосконалістю інституціональних норм, що регулюють цей ринок.

Державне регулювання фондового ринку в Україні здійснюється низкою державних органів, зокрема, орган законодавчої влади – Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади – Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України та деякі інші. Також важливу роль у цій системі відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, як то Національний банк України, Фонд державного майна України тощо; а також місцеві органи державної влади, головним чином місцеві державні адміністрації і органи судової влади, у тому числі арбітражні суди. Практично жодний з названих органів не здійснює упорядкування відносин винятково на фондовому ринку України. Всі вони регулюють або окремі аспекти взаємодії на цьому ринку, або упорядковують відносини в цій сфері економіки поряд з іншими її сферами.

Крім них самоврядними інститутами-регуляторами в Україні є на біржовому фондовому ринку – Українська фондова біржа, а на позабіржовому – Українська асоціація торговців цінними паперами.

Формування в Україні фондового ринку, адаптованого до сучасних світових умов, звичайно, потребує врахування набутого зарубіжного досвіду і поширених у світі тенденцій, але, поряд з цим необхідно рахуватися зі специфікою ринків, що формуються. Так, найбільш суттєвими особливостями таких ринків є: низька ліквідність, ємність та капіталізація;

**Розрахункові значення прогнозованих показників фондового ринку та його сегментів на 2010–2012 роки, \$ млн.**

Показники	Роки		
	2010	2011	2012
Загальний обсяг угод на фондовому ринку	230043	270819	314951
Обсяг угод з акціями на фондовому ринку	114947	136975	160943
Загальний обсяг угод на організованому ринку	118086	23549	30062
Обсяг угод з акціями на організованому ринку	7164	9637	12618

Джерело: Назарчук М. Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // Економіка України. – 2008. – №2. – С. 47–61.

високий ступінь концентрації власності на виробничі фонди і грошові засоби; значний обсяг правопорушень тощо. Часто офіційною економічною ідеологією у країнах, що розвиваються, є лібералізація економіки, надмірне покладання на ринкову саморегуляцію. Але відсутність необхідних передумов, як об'єктивного порядку, так і відповідних навичок і етичних норм у суб'єктів ринку, приводить у даному випадку (як показує досвід України) до підвищення ринкового ризику, деформації ринкових пропорцій, невиконанню фондовим ринком своїх базових завдань [4, с. 54–55].

Особливість регулювання фондового ринку полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих заходах і державному контролі, який, однак, обмежений певними рамками, з іншого – на принципах самоврядування, раціональності та моралі.

Досягнення ефективності національної економіки загалом і фондових ринків, що розвиваються, зокрема вимагає особливого підходу і до побудови системи державного регулювання. Він, на наш погляд, має передбачати:

- вищий ступінь втручання держави на ринках, що розвиваються, порівняно з розвинутими фондовими ринками. Адже навіть в індустріальних країнах в моменти фондових криз ступінь втручання держави зростає, а ринки, що розвиваються, постійно потребують розвитку окремих компонентів, інвестицій в інфраструктуру, створення технологій і фінансових продуктів, професійних і інституційних учасників;

- сприяння створенню інфраструктури фондового ринку з боку держави (в перехідних економіках держава, як правило, володіє більшими ресурсами ніж приватний бізнес), впровадження форм західної ділової практики, ініціювання фінансових інновацій; створення системи економічних стимулів до інвестування у фондові інструменти, професійної діяльності з цінними паперами; здійснення нагляду за системою ціноутворення та діловою практикою, формування загальноприйнятої ділової етики.

Але поряд з цим слід мати на увазі, що кінцева мета, за досягнення якої несе відповідальність держава, – залучення довгострокових інвестицій на фондовому ринку в реальний сектор, тому створення регулятивної інфраструктури у повному обсязі відповідно до розвинутих країн не є самоціллю. В даному випадку випередження розвитку і обсягів регулятивної інфраструктури рівня розвитку фондового ринку веде не тільки до зростання регулятивних витрат, а й до інертності ринку [2, с. 76–77].

До найбільш загальних завдань залучення на фондовий ринок як національного, так і зарубіжного інвестора, надання умов для створення в Україні «фондового ринку з широкою участю» слід віднести:

- створення системи захисту дрібного інвестора на рівні законодавства та функціонування прозорого, ліквідного фондового ринку;

- наявність мережі професійних, надійних посередників;

- організацію механізмів контролю за дотриманням встановлених законів і правил на фондовому ринку [5, с. 39].

Важливим напрямом діяльності держави повинно стати сприяння централізації національного фондового ринку з метою підвищення його прозорості та формуванню справедливого механізму ціноутворення, запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації на фондовому ринку яке значно полегшить інвесторам прийняття рішень щодо інвестування і сприятиме значному збільшенню обсягу торгівлі цінними паперами.

Централізація як засіб макроекономічного регулювання на світових фінансових ринках – явище не нове (наприклад, моноцентричні схеми організації ринків обміну валют). В межах своєї країни централізуватися можуть як ринки окремих видів і типів фінансових інструментів та локальні ринки по регіонах, так і весь фондовий ринок в загальнонаціональному масштабі. Поняття «централізований ринок» коротко можна визначити так: централізованим є такий ринок, на якому той чи інший цінний папір котирується і обліковується лише через одну загальнонаціональну систему котирування і обліку, а ціна котирування визначається шляхом співставлення попиту і пропозиції по даному цінному паперу [3, с. 448–501].

Підвищення прозорості та цілісності ринку капіталу вимагає запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації; поступового переходу до розкриття інформації відповідно до МСФЗ; забезпечення розкриття інформації про компанію безоплатно і в режимі реального часу на загальнодоступному веб-сайті; розкриття інформації для учасників ринку; створення можливості для аналізу інформації фахівцями ринку цінних паперів; впровадження норм українського законодавства, зокрема щодо подання документів в електронній формі та з електронними цифровими підписами.

### Висновки

Важливим напрямом покращення механізму державного регулювання фондового ринку України є цільові державні програми підтримки діяльності та розвитку фондового ринку, котрі необхідно спрямувати на створення: інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній; формування ефективної системи захисту прав та інтересів вітчизняних та іноземних інвесторів; гармонізацію політики держави на фондовому ринку з іншими політичними сферами. Оптимальне поєднання різних підсистем регулювання ринкового механізму та фондового ринку зможе забезпечити прискорення розвитку фондового ринку.

Підвищення ефективності державного регулювання фондового ринку вимагає:

- введення єдиних для всіх учасників ринку стандартів розрахунку основних показників, що відповідають міжнародним стандартам, а також встановлення вимог про щоденний розрахунок капіталу професійними учасниками;

- розроблення та запровадження сучасних методик оцінки ризиків;

- вдосконалення регулятивних вимог щодо порядку діяльності уповноважених рейтингових агентств;

- розробки законодавчих вимог стосовно протидії маніпулюванню вартістю цінних паперів інститутів спільного інвестування;
- посилення контролю за власниками та керівниками фінансових установ, шляхом розкриття інформації про частку володіння ними фінансової установи;
- удосконалення електронної системи розкриття інформації на фондовому ринку;
- забезпечення системи державного моніторингу виконання фондовими біржами вимог щодо здійснення операцій з цінними паперами в режимі реального часу;
- посилення вимоги щодо реклами цінних паперів та послуг, що надаються професійними учасниками фондового ринку.

### Література

1. Кононенко А.Ф. Фінансовий механізм фондового ринку / А.Ф. Кононенко // Матеріали V науково-практичної конференції

«Оподаткування у промисловому регіоні: теорія, практика і перспективи розвитку». – Донецьк: ДонДУЕТ ім. М. Туган-Барановського. – 2005. – С. 55–57.

2. Корєєв В.В. Інвестиційна спорідненість приватизації і фондового ринку / В.В. Корєєв // Фінанси України. – 2007. – №4. – С. 73–79.

3. Кузнецова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні і правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук – К.: ЮРІНКОН, 2006. – 528 с.

4. Назарчук М. Середньостроковий прогноз розвитку фондового ринку України / М. Назарчук // Економіка України. – 2008. – №2. – С. 47–61.

5. Мороз А. Банки на ринку цінних паперів України / А. Мороз // Вісник НБУ. – 2007. – №2. – С. 38–40.

6. Шахов М. Фондовый рынок Европы растет несмотря на долговые проблемы. Електрон. дан. – 01.12.2010 р. – Режим доступу: <http://www.rbcdaily.ru> вільний. Назва з екрану.

Л.З. СІТШАЄВА,  
здобувач, викладач, Національна академія природоохоронного та курортного будівництва

# Пріоритети реалізації податкової політики України в сучасних умовах

*У статті визначено пріоритетні напрями реалізації податкової політики України через аналіз податкових реформ, позитивних і негативних наслідків їх впровадження.*

*В статье определены приоритетные направления реализации налоговой политики Украины через анализ налоговых реформ, позитивных и негативных последствий их внедрения.*

*The paper identified priority areas for implementation of the Tax Policy of Ukraine through the analysis of tax reforms, the positive and negative effects of their introduction.*

Актуальність проблеми визначення пріоритетних напрямів реалізації податкової політики України зумовлена тим, що уряд України сьогодні веде активні дії з удосконалення податкової системи та адаптації податкового законодавства до вимог розвинутих країн світу. Головною метою цих реформ є побудова ефективної податкової політики країни, яка була б спрямована на вирішення цілого комплексу проблем, пов'язаних із керованістю економіки як системи, розвитком виробництва, наповненням бюджету задля фінансового забезпечення конституційного права громадян України на гідний рівень життя.

**Постановка проблеми.** Розв'язання існуючих проблем у чинній податковій політиці України має відбуватися через послідовну реалізацію стратегічних цілей реформування податкової системи України. Нагальність потреби у реформуванні податкової системи зумовлена не тільки впливом світових кризових явищ, а й цілою низкою серйозних внутріш-

ніх проблем. Головним фактором впливу кризових явищ в Україні стала не виважена податкова політика уряду країни, в результаті якої відбулося не тільки гальмування інноваційно-інвестиційних процесів, а й послаблення фіскальної політики країни в цілому через зниження рівня реальних податкових надходжень.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Проблему визначення пріоритетних напрямів реалізації податкової політики України досліджує безліч вітчизняних економістів, вчених, зокрема це В. Вишневський [1], А. Соколовська [2], В. Геєць [3], В. Федосов [4], В. Опарін [4], В. Суторміна [5], Л. Шабліста [6], П. Мельник [7], О. Василик [8], С. Юрій [9], В. Андрущенко [10], А. Крисоватий [11], Л. Тарангул [12] та інші.

Виділення не вирішених частин проблеми. Незважаючи на наявність багатьох досліджень, які висвітлюють особливості реформування податкової політики України, а також значні здобутки у дослідженні цієї проблеми, ще багато питань вимагають досліджень і наукових розробок.

**Метою статті** є визначення пріоритетних напрямів реалізації податкової політики України в сучасних умовах.

**Виклад основного матеріалу.** Податкова політика України не є недосконалою. Про це свідчать не тільки світові рейтинги, а й показники макроекономічного розвитку країни. Це і скорочення доходів бюджету України через зниження рівня реальних податкових надходжень, і зниження рівня ділової активності, і гальмування інноваційно-інвестиційних процесів, і ще дуже багато економічних проблем, причиною