

УДК 351:336.76

Д. М. Тевелєв,

здобувач кафедри управління проектами, ОРІДУ НАДУ при Президентіві України

КОНТЕНТ-АНАЛІЗ ПРОГРАМНИХ ДОКУМЕНТІВ ЩОДО СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті здійснено аналіз та оцінку програмних документів, які стосуються становлення та розвитку фондового ринку України, визначено їх основні недоліки, а також недоліки процесу їх розробки та запровадження.

In the article made analysis and evaluation of the programme documents relating to the formation and development of the Ukrainian stock market, defined their main weaknesses and shortcomings of the elaboration process and the implementation.

Ключові слова: концепція, програма, регулятор, стратегія, фондовий ринок, цінні папери.

Key words: the concept, program, regulator, strategy, stock market, securities.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Україна зацікавлена в функціонуванні ефективного фондового ринку, що є незамінною складовою ринку капіталу. Водночас на сьогодні вітчизняному фондовому ринку ще притаманні риси роздробленості на невпорядкованості, що довела світова фінансово-економічна криза 2007—2009 років. Однією з головних причин такого стану речей є недосконалість програмних документів, які були покликані сформувати не лише засади створення фондового ринку, а й визначити стратегію розвитку та функціонування. На даний час ми маємо унікальну можливість щодо виправлення зазначених недоліків, адже світова криза не лише завдала шкоди економіці та фондовому ринку, а відкрила всі наявні та потенційні недоліки. Але розробці нового програмного документу, на нашу думку, повинна передувати робота щодо оцінки попередніх концепцій та програм, визначення їх слабких місць та недосконалостей, з метою недопущення в майбутньому.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження різних аспектів формування та становлення фондового ринку України містяться в працях вітчизняних науковців та державних службовців, серед яких особливу увагу привертають такі: Г. Андрєєва, О. Барановський, М. Бурмака, В. Воротін, В. Галічева, А. Головка, О. Іваницька, Ю. Кравченко, С. Леонов, К. Мірін, О. Мендрул, О. Мертенс, О. Мозговий, О. Науменко, Ю. Ровинського, І. Розпутенко, Н. Шведов, І. Школьник, С. Черничинець, В. Юрчишин та інших.

МЕТА СТАТТІ

На підставі дослідження державних концепцій та програм формування та становлення фондового ринку України визначити їх недоліки та слабкі місця, що сприяло б їх удосконаленню, а також процесу удосконалення їх розробки та запровадження.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Україні потрібен власний ефективний фондовий ринок. Вітчизняний фондовий ринок потенційно значно перевищує можливості цілого ряду країн (наприклад, Угорщини, Румунії, Польщі та інших). Досліджуючи досвід становлення фондового ринку Польщі, слід відзначити, що вона здійснила такий стрімкий крок і має стабільно функціонуючий, розвинутий фондовий ринок. Головною причиною такого стану речей може бути той факт, що Польща раніше за інші країни вирішила для себе питання — чи потрібен країні фондовий ринок, яка його роль в економіці, яке його місце. Результатом такого рішення було те, що на рівні держави була сформована зрозуміла, продумана стратегія становлення та формування свого фондового ринку, яка не лише декларувала роль ринку, а включала конкретний план і дії на державному рівні.

Досліджуючи розвиток даного питання в Україні, можна зазначити, що протягом всього часу становлення та розвитку фондового ринку України з моменту його зародження у 1991 році процес формування та розвитку фондового ринку здійснювався відповідно до різних програмних документів, які приймалися Верховною Радою України, Президентом України, Кабінетом міністрів України, вітчизняним регулятором фондового ринку. Але сучасний стан фондового ринку дозволяє стверджувати, що, по-перше, не всі вони мали однаковий рівень ефективності та враховували хоча б основні особливості та потреби фондового ринку, по-друге, навіть у разі їх досконалості, вони не сприяли переходу фондового ринку на новий, більш якісний рівень розвитку. Незважаючи на той факт, що на даний час урядом розроблена відповідна програма, однак вона також не є оптимальною і потребує вдосконалення, а для цього, на нашу думку, слід здійснити критичний аналіз та оцінку основних програмних документів, що укладались з 1991 року.

Однією з перших була Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.1994 року №277, яка визначала перші загальні положення щодо створення в Україні розвинутого фондового ринку і була спрямована на формування в Україні централізованого фондового ринку [1]. На думку розробників, організація українського фондового ринку за централізованою моделлю, використання європейських зразків програмного забезпечення дасть змогу органічно і швидко адаптувати український ринок до міжнародних вимог, створити для іноземних інвесторів умови, ідентичні західним, полегшити вітчизняним підприємцям вихід на світовий фінансовий простір.

Подальшого розвитку вищезазначені засади функціонування та створення фондового ринку набули в Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України, схваленої постановою Верховної Ради України від 22.09.1995 року №342/95-ВР. Головною метою Концепції було становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку цінних паперів в Україні, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки. У зазначеній Концепції також було визначено:

- основні принципи функціонування фондового ринку України (соціальна справедливість; надійність захисту інвесторів; урегульованість; контрольованість; ефективність; правова упорядкованість; прозорість, відкритість; конкурентність);

- функції системи регулювання фондового ринку;
- напрями державного регулювання фондового ринку;

- інструменти фондового ринку;
- учасники та посередники фондового ринку;
- система національного депозитарію;
- біржовий та позабіржовий ринок цінних паперів;

- інформаційне, технічне та кадрове забезпечення фондового ринку [2].

Наступним кроком у створенні концептуальних засад функціонування фондового ринку був Указ Президента України від 30.10.1999 року №1415/99 “Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році”, розроблений з метою прискорення економічних реформ, залучення та раціонального розміщення інвестиційних ресурсів на конкурентних засадах, удосконалення обігу цінних паперів та забезпечення захисту прав інвесторів на фондовому ринку. Зазначеним Указом було визначено такі напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році:

- розбудова інфраструктури фондового ринку;
- запровадження системи моніторингу фондового ринку;

- стабілізація ринку облігацій внутрішніх державних позик;

- вдосконалення системи захисту прав інвесторів;
- розвиток нормативно-правової бази;

- інформування та підвищення знань населення з питань функціонування фондового ринку [3].

Указом Президента України від 26.03.2001 року №198/2001 “Про додаткові заходи щодо розвитку

фондового ринку України” схвалено “Основні напрями розвитку фондового ринку України 2001—2005 роки”. Згідно з даною Програмою головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва. У цій Програмі також визначено принципи, які сприятимуть ефективності державного регулювання:

- розвиток законодавства України про цінні папери;

- посилення конкурентоспроможності фондового ринку України;

- податкове стимулювання розвитку фондового ринку України;

- удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів;

- розвиток корпоративного управління;
- розвиток інститутів спільного інвестування;

- розбудова інфраструктури фондового ринку;
- розвиток Національної депозитарної системи;

- підготовка фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління [4].

Указ Президента України від 24.11.2005 року №1648/2005 “Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” та від 28 жовтня 2005 року “Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні”. Цією Програмою розвитку фондового ринку України на 2005—2010 роки визначено низку головних завдань, серед яких:

- 1) зосередження укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та інших організаторах торгівлі цінними паперами: удосконалення механізмів відкритого розміщення цінних паперів акціонерних товариств на фондових біржах; установлення вимог до організаторів торгівлі цінними паперами щодо мінімального обсягу торгів цінними паперами на них; приведення законодавства в частині створення та функціонування організаторів торгівлі цінними паперами у відповідність із директивами ЄС; завершення впровадження єдиних стандартів діяльності для організаторів торгівлі цінними паперами;

- 2) удосконалення Національної депозитарної системи: створення на основі Національного депозитарію України центрального депозитарію цінних паперів, контрольованого державою та незалежного від впливу фінансово-промислових груп і професійних учасників фондового ринку; запровадження централізованої, прозорої та надійної системи обліку прав власності на цінні папери; введення єдиних правил та технологічних процедур обліку цінних паперів; уніфікація принципів та порядку здійснення діяльності учасниками Національної депозитарної системи та взаємодії між ними; запровадження нових видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;

- 3) розвиток інвестиційної інфраструктури: розширення переліку фінансових інструментів, у які можна інвестувати активи недержавних пенсійних фондів; підвищення вимог до компаній, які здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів;

удосконалення порядку ведення бухгалтерського обліку в інститутах спільного інвестування [5; 6].

Останньою програмою, яка спрямована на вдосконалення в тому числі фондового ринку, є Програма економічних реформ України на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада”. Що стосується розвитку фондового ринку, то даною Програмою передбачено наступні кроки:

- посилення інституціональної спроможності й операційної незалежності регуляторів ринку небанківських фінансових послуг і фондового ринку;

- посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності й розкриття інформації учасниками фінансового ринку;

- створення законодавчої бази для впровадження нових фінансових інструментів та механізмів перерозподілу коштів, у т.ч. похідних цінних паперів;

- удосконалення регулювання іпотечного ринку, у т.ч. вирішення питання обігу заставних інструментів на іпотечному ринку України;

- створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів;

- введення єдиних правил розрахунків біржового курсу цінних паперів, запобігання маніпулюванню ціноутворенням на ринку цінних паперів, посилення на законодавчому рівні відповідальності за використання інсайдерської інформації;

- стимулювання збільшення обсягів операцій на організованому сегменті фондового ринку шляхом продажу на фондовій біржі пакетів акцій до 25 відсотків статутного капіталу приватизованих об’єктів [7].

Окремо необхідно виділити програми, що були розроблені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Проект розпорядження Кабінету Міністрів України “Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011—2015 роки”, схвалений рішенням Комісії від 21.09.2010 року № 1478. Незважаючи на той факт, що вона є більш досконалою, ніж Програма “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада”, вона не була втілена в життя, хоча кінцевими результатами реалізації даної Програми повинні були стати істотне розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; вдосконалення засад функціонування боргового та іпотечного ринку; створення ринку похідних (деривативів); активізація вторинного ринку цінних паперів; покращення інформаційної прозорості фондового ринку України; залучення широкого кола інвесторів на фондовий ринок, створення консолідованої біржової системи і зосередження торгівлі переважно на біржовому ринку. Слід також зважити, що дана Програма передбачала:

- модернізацію депозитарної системи відповідно до міжнародних стандартів, створення надійної системи клірингу і розрахунків, посилення захисту прав власності на цінні папери, уніфікацію систем обліку, мінімізацію операційних та трансакційних ризиків і витрат шляхом впровадження єдиних стандартів та моделі депозитарного обліку. Таким чином, підвищиться рівень контролю за учасниками ринку з метою запобігання маніпулюванню, вдосконалиться порядок діяльності рейтингових

агентств, саморегульованих організацій;

- заходи щодо вдосконалення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку, підвищення освіченості населення в інвестиційних можливостях фондового ринку, формування системи роздрібних інвесторів [8].

9 лютого 2012 року на черговому засіданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку було затверджено вдосконалений та доповнений проєкт Програми розвитку фондового ринку на 2012—2014 роки. Зазначений проєкт Програми розвитку фондового ринку розроблено в рамках Програми економічних реформ Президента України на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, заможна держава”, а також для покращення інвестиційного клімату в Україні. Предметом Програми є визначення стратегічних напрямів подальшого реформування та суттєвої модернізації фондового ринку України на всіх рівнях — правовому, інституційному і технологічному; вона визначає ряд пріоритетних завдань на середньостроковий період та необхідні кроки щодо їх реалізації. Зокрема, у документі прописані основні напрями роботи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, необхідні для створення ефективного й ліквідного фондового ринку та його стійкого розвитку — це збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку, удосконалення ринкової інфраструктури та принципів саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування, підвищення фінансової грамотності українських громадян, поліпшення механізмів захисту прав інвесторів та удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку та інше [9].

Водночас, підсумовуючи здійснений нами аналіз концепцій та програм розвитку вітчизняного фондового ринку, слід виділити такі головні недоліки даного процесу:

- концепції та програми розроблялись під егідою різних урядів, різних керівників відповідних державних органів, які мали різне відношення та розуміння питання формування та розвитку фондового ринку;

- концепції або програми інколи залишались лише у статусі проєктів;

- у програмах замість стратегічних цілей та завдань визначалась тактичні, спрямовані на вирішення окремих завдань, а не розвиток фондового ринку;

- прийняття концепції або програми вимагало розробки та вдосконалення відповідної законодавчої та нормативно-правової бази, що не завжди здійснювалось.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Вітчизняний фондовий ринок суттєво відстає від фондових ринків розвинених країн, що стримує і розвиток економіки країни, обмежує можливості суб’єктів господарювання в частині джерел залучення коштів та інвесторів в частині можливих напрямів вкладення коштів. Однією з причин такого стану речей є недосконалість стратегії розвитку фондового ринку, яка відображалась у відповідних програмних документах, що час від часу приймались законодавчими та вико-

навчими гілками влади. Відсутність чіткої, зрозумілої стратегії не дозволяє забезпечити якісне становлення фондового ринку, уникати стихійних руйнівних процесів, протистояти різноманітним кризовим явищам. Особливо необхідно враховувати, що наступним кроком після розробки стратегії розвитку повинні бути кроки по вдосконаленню законодавчої та нормативно-правової бази, запровадження конкретних дій з боку державних органів, що вимагає не лише глибокого розуміння питання, а й політичної волі при запровадженні не завжди популярних дій, адже фондовий ринок є важливим елементом сучасної ринкової економіки будь-якої розвиненої країни.

Література:

1. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.1994 року №277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/277-94-%D0%BF>
2. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, схвалена постановою Верховної Ради України від 22.09.1995 року №342/95-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80>
3. Указ Президента України “Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році” від 30.10.1999 року №1415/99 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1415/99>
4. “Основні напрями розвитку фондового ринку України 2001—2005 роки”, схвалені Указом Президента України від 26.03.2001 року №198/2001 “Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” [Елек-

тронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/198/2001>

5. Указ Президента України “Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” від 24.11.2005 року №1648/2005 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.pau.ua/doc/?uid=1093.1379.0>

6. Указ Президента України “Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні” від 28 жовтня 2005 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.pau.ua/doc/?uid=1093.1379.0>

7. Програма економічних реформ України на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада”. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf

8. Проект розпорядження Кабінету Міністрів України “Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011—2015 роки” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

9. Проект Програми розвитку фондового ринку на 2012—2014 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

Стаття надійшла до редакції 07.03.2013 р.

ДО УВАГИ АВТОРІВ!

ВИМОГИ ДО СТРУКТУРИ ТА ОФОРМЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ:

- відомості про автора (авторів): ім'я, по батькові, прізвище, вчене звання, вчений ступінь, посада і місце роботи, службова і домашня адреси (з поштовим індексом), контактний телефон;
- УДК;
- назва статті мовою оригіналу та англійською мовою;
- коротка анотація (2—4 речення) мовою оригіналу та англійською мовою;
- ключові слова;
- текст статті повинен мати такі необхідні елементи: вступ (формулюється наукова проблема, ступінь її вивченості, актуальність тієї частини проблеми, якій присвячена стаття), постановка задачі (формулюються мета і методи дослідження), результати (викладається система доведень запропонованої гіпотези, обґрунтовуються наукові результати), висновки (вказується наукова новизна, теоретична і практична значущість результатів дослідження, перспективи подальших розробок з цієї теми). Розділи повинні бути виділені;
- обов'язковий список використаних джерел у кінці статті;
- обсяг статті — 12—25 тис. знаків (як виняток, не більше 40 тис. знаків);
- шрифти найпоширенішого типу, текстовий шрифт та шрифт формул повинні бути різними;
- ілюстративний матеріал повинен бути поданий чітко і якісно у чорно-білому вигляді. Посилання на ілюстрації в тексті статті обов'язкові. До графіків та діаграм мають бути подані таблиці, на основі яких вони збудовані;
- разом із друкованою статтею треба подати її електронний варіант на CD носії або електронною поштою. Файл статті повинен бути збережений у форматі DOC для MS Word. Схеми, рисунки та фотографії слід записувати окремими графічними файлами форматів TIF, BMP, JPG, в імені яких зазначається номер ілюстрації у статті, наприклад pict 4.tif.

Редакція залишає за собою право на незначне редагування і скорочення, а також літературне виправлення статті (зі збереженням головних висновків та стилю автора). Надані матеріали не повертаються.

Адреса редакції: 04112, м. Київ, вул. Дорогожицька, 18, к. 29
для листування: 04112, м. Київ, а/с 61; economy_2008@ukr.net
Тел.: (044) 458-10-73, 223-26-28, 537-14-33