

УДК 351.72

К. Є. Гармаш,
аспірантка кафедри економіки та оцінки майна підприємств,
Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця, м. Харків

ЕФЕКТИВНІСТЬ МЕТОДІВ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

K. Garmash,
postgraduate student of the Department of Economics and business property valuation, Kharkiv National University of Economics named after S. Kuznets, Kharkiv

THE EFFICIENCY OF STATE REGULATION METHODS AT SECURITIES MARKET IN UKRAINE

У статті авторами проаналізована організаційна структура, ефективність та методи державного регулювання ринку цінних паперів. Доведено необхідність посилення регулюючих і контрольних функцій держави у вітчизняній депозитарній системі. Виокремлено одну з основних функцій депозитарного ринку (ринку цінних паперів, зокрема) — емісійну, забезпечення ринку IPO, ринку фінансових активів, який дозволяє інвестувати підприємствам кошти. Це гроші дрібних інвесторів, що закумуляовані як активи підприємства, які можуть бути джерелом реконструкції, технічного переозброєння виробничого апарату, тобто всього того, що дозволяє знизити ймовірність економічної кризи, а також, відповідати рівню технічної та технологічної ситуації, яка склалася в даній галузі, в світі. Тому держава вкрай зацікавлена, в тому, щоб ринок розвивався. Все це зумовлює необхідність реконструкції депозитарної системи за допомогою інструментів державного регулювання.

In the article the authors analyzed the organizational structure, efficiency and methods of state regulation of the securities market. The necessity of strengthening the regulatory and supervisory functions of the state in the national depository system proven. Author determined one of the main functions of depository market (market of securities, in particular) — emission, providing market IPO, the financial assets which allows businesses to invest funds. This is the money of small investors that accumulated as assets, which can be a source of reconstruction, technical re-equipment, production facilities, anything that can reduce the likelihood of an economic crisis, as well as comply with the level of technical and technological situation in the industry, in the world. Therefore the government is very interested in the fact that the market has developed. This necessitates the reconstruction of the depository system using the tools of government regulation.

Ключові слова: ринок цінних паперів, державне регулювання, депозитарна система, емітенти, інвестори, активи.

Key words: securities market, government regulation, depository system, issuers, investors, assets.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ринок цінних паперів є важливою складовою соціально орієнтованої ринкової економіки. Водночас розвиток фондового ринку стримується внаслідок низької конкурентоспроможності українських цінних паперів у порівнянні з іноземними, відставання законодавчої бази від потреб суб'єктів господарювання, недостатнього рівня прозорості інформації про діяльність учасників фондового ринку, що викликає недовіру населення і

акціонерів, відсутності мотивації до операцій на ринку цінних паперів, масового інвестування приватними інвесторами у тверду валюту, а не в корпоративні цінні папери тощо. Для забезпечення стабільного розвитку економіки й досягнення Україною конкурентоспроможності на світовому ринку виникає потреба в удосконаленні механізмів організаційно-правового регулювання діяльності учасників фондового ринку на державному рівні.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням, що стосуються аналізу ефективності державного регулювання ринку депозитарних послуг (ринку цінних паперів, фондового ринку) присвячено чимало праць як закордонних, так і вітчизняних вчених. Дослідження теоретико-методологічних засад та різних аспектів теорії і практики стосовно даної проблематики було висвітлено в численних працях вітчизняних вчених таких, як В. Прилипко, Н. Бедіна, В. Огородник, А. Калач, О. Квасова, Н. Гончарова, І.Л. Сазонець, С. Румянцев, Г. Карпенко, М. Ричка, М. Козоріз та ін. Потребу в державному регулюванні економіки обґрунтували такі класики економічної науки, як Дж. Кейнс, М. Туган-Барановський, Р. Кембелл, Л. Стенлі, А. Маршал, Дж. С. Мілль. В останній час такими вченими як Д.М. Тевелєв, Н.Г. Виговська, О.Л. Стеблянко, О.О. Калюга, опубліковані наукові праці з актуальних питань щодо державного регулювання вітчизняного ринку цінних паперів, що стосуються проблематики визначення головних завдань державного регулювання у сфері розвитку фондового ринку, введення заходів щодо організації прозорості діяльності емітентів, відкритого доступу на фондові ринки всім учасникам депозитарної системи, водночас із впровадженням заходів щодо залучення капіталу у національну економіку з метою економічного зростання без суперечень національним інтересам. Але все одно залишається "відкритими" ряд питань щодо ефективності існуючої моделі державного регулювання означеної сфери. Сучасний стан розвитку ринку цінних паперів в Україні диктує необхідність становлення нового етапу у сфері його державного регулювання. Стає наявною необхідність не тільки підсилення регулятивного впливу держави на механізм його функціонування, але і потреба у кардинальній перебудові самої системи державного регулювання ринку цінних паперів.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є дослідження особливостей державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

З моменту формування сучасного ринку цінних паперів державне регулювання завжди характеризувалося низкою серйозних проблем, пов'язаних з переобтяженою регулятивною інфраструктурою, великою кількістю підзаконних актів, а також надмірною увагою до учасників ринку цінних паперів, у той час як проблема прозорості та надійності ринку з точки зору інвесторів, практично лишається осторонь такої уваги.

Сучасний фондовий ринок це не просто сукупність операцій з цінними паперами, а чітко організована, багатокомпонентна, високотехнологічна система, що забезпечує оптимальні умови для реалізації інвестиційних планів суб'єктів заснованих на цінних паперах. Окрім інвесторів основними учасниками ринку цінних паперів виступають емітенти, які формуючи пропозиції інструментів, прагнуть залучити ресурси для забезпечення ефективності власної діяльності. Однак сьогодні, зважаючи на характеристики цінних паперів, розвиток ко-

мунікаційних технологій, динамізм бізнес-процесів, висока транспарентності та інші умови, безпосередній контакт покупця та продавця визнається архаїзмом, що може відбуватися тільки на примітивних ринках. Інфраструктура, як комплекс взаємопов'язаних обслуговуючих структур, що забезпечують функціонування системи, є атрибутом будь-якого ринку в сучасному розумінні. Інфраструктура фондового ринку покликана з найменшими витратами як часу, так і коштів поєднати інтереси продавця цінних паперів та їх покупця в процесі обігу фондових інструментів [1, с. 5—6].

У всіх країнах регулювання діяльності фондового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою, судовою. Водночас у більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює дотримання законодавства щодо фондового ринку його учасниками. Законодавство про депозитарну систему України складається з Цивільного кодексу України, Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", Закону України "Про депозитарну систему України", інших законів України та нормативно-правових актів Комісії та Національного банку України.

Багатокомпонентність інфраструктури фондового ринку передбачає наявність центральної ланки системи, на яку покладаються завдання щодо оптимізації взаємовідносин між різними елементами системи шляхом регулювання. В Україні такою ланкою є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Національна комісія формується як колегіальний орган у складі Голови комісії та шести членів, які призначаються на посади та звільняються з посад Президентом України. В Указі Президента України від 23.11.2011р. №1063/2011 окрім визнання НКЦПФР державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту, визначено підзвітність установи Верховній Раді України та сфера діяльності — регулювання ринку цінних паперів країни.

Ступінь впливу держави та її роль у впорядкуванні та контролі за діяльністю на ринку цінних паперів не завжди є однаковою. На сучасному етапі актуалізується питання призначення державного регулювання, основних меж його впливу та співвідношення державного регулювання з державним управлінням цією діяльністю. Межі державного управління, його мета та зміст, перебувають у повній залежності від домінуючих економічних та соціальних відносин. Піддавши аналізу стан їх розвитку, можна дійти висновку щодо появи та розвитку процесів, які свідчать про зменшення функцій державного управління деякими сферами життя суспільства. На цьому підґрунті проявляються тенденції до становлення системи державного регулювання, коли безпосереднє втручання апарату управління в діяльність об'єктів зменшується, а управлінський вплив пов'язується із самостійністю тих чи інших структур. Державний контроль на ринку цінних паперів має комплексний характер і являє собою врегульовану нормами права діяльність державних органів та саморегулятивних організацій ринку цінних паперів (в частині реалізації делегованих контрольних повноважень) по спостереженню за показниками стану і функціонування

ринку цінних паперів, фінансовими операціями на ньому, показниками фінансового стану та фінансових результатів діяльності учасників ринку цінних паперів, а також за перевіркою виконання учасниками ринку цінних паперів та саморегульованими організаціями встановлених законодавством вимог, дотримання обмежень і заборон [9, с. 721—761].

Ринок цінних паперів є важливим сектором фінансового ринку і ринкової економіки в цілому. Цінний папір виступає специфічним товаром, який вільно обертається на біржовому і позабіржовому ринку між фізичними та юридичними особами, але їх випуск здійснюється лише підприємствами і організаціями (в т. ч. і державними) при майновому забезпеченні емісії з метою залучення тимчасово вільних коштів інвесторів. Згідно із Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", що регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку, цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [4, ст. 3, п. 1].

Цінні папери за формою існування поділяються на бездокументарні цінні папери та документарні цінні папери. Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити. Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні [6, с. 19—22].

Згідно із Законом про акціонерні товариства, з жовтня 2010 року акції акціонерних товариств були переведені у бездокументарну форму існування. В Україні права власності на цінні папери у документарному вигляді обліковували реєстратори, ліцензії на діяльність яких припинилися разом із набранням чинності Закону "Про депозитарну діяльність України" у жовтні 2013 року [2].

Фондовий ринок як об'єкт державного регулювання являє собою специфічний ринок, на якому держава через свої органи, саморегульовані організації, враховуючи його закономірності, вирішує завдання щодо залучення, розподілу інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки та їх розміщення; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження та використання; а також цивілізованого інвестора та вирішує інші соціально-економічні завдання [8, с. 31—33].

У світовій практиці склалися такі протилежні за формами регулювання види ринків — організований і неорганізований, а також так званий "третій ринок", що

займає проміжне місце. Організованим є ринок, підпорядкований регулюванню, системі сформованих норм, правил і практик; прямий доступ на нього обмежений і відкритий професіоналам, які є членами відповідних організацій. Держава за допомогою системи заходів та інструментів може опосередковано впливати на всі ринки, але найбільше — на організований ринок.

Злагодженість роботи фондового ринку залежить від скоординованої роботи різних його суб'єктів: емітентів цінних паперів; інвесторів як фізичних та юридичних осіб, у тому числі інституційних посередників; держави та саморегульованих організацій. Виходячи з цього, систему управління фондовим ринком слід будувати, враховуючи певні моделі відносин між суб'єктами ринку: між регуляторами, між професіоналами ринку, між регуляторами і професійними суб'єктами і суспільством. Організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав базується на концепції дворівневої системи. Стосовно органів регулювання перший рівень утворюють органи державного регулювання, другий — саморегульовані організації, створені професіональними учасниками ринку цінних паперів (союзи, асоціації, ліги професіональних учасників, фондови біржі та організатори позабіржової торгівлі). Стосовно професіональних учасників модель побудована на принципі виділення першого рівня (центрального депозитарію) та другого — реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв. Модель взаємовідносин між професіональними та непрофесіональними учасниками ринку включає рівень професіональних виконавців угод, з одного боку, та інвесторів — з другого.

З метою обґрунтування можливості запозичення Україною кращого світового досвіду, базуючись на існуючих моделях побудови регулювання фінансових ринків у різних країнах світу, необхідно відзначити, що у світовій практиці розрізняють дві основні моделі регулювання ринку цінних паперів. Згідно з першою моделлю функції регулювання фондового ринку зосереджуються переважно у державних органах і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою саморегульованим організаціям професіональних учасників ринку. Така модель застосовується в США, Франції. Згідно з другою моделлю максимальний обсяг повноважень передається саморегульованим організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі нормативні приписи, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професіональними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості втручання в будь-який момент у процес саморегулювання. Яскравим прикладом такої моделі є Великобританія.

Стосовно виділення спеціалізованих органів управління, як показує світовий досвід, з більш як 30 країн із розвинутими ринками цінних паперів понад 50 % мають самостійні відомства (комісії з цінних паперів та бірж -США, Бюро з цінних паперів — Японія, Федеральне управління з банківського нагляду — Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій — Великобританія, Комісія з біржових операцій — Франція, Комісія з цінних паперів та біржі і Спосте-

режна рада з цінних паперів — Корея), приблизно у 15% країн за фондовий ринок відповідає міністерство фінансів.

У деяких країнах (Великій Британії, Данії, Японії тощо) національні системи регулювання фінансових ринків побудовані таким чином, що один орган контролює практично увесь ринок. В інших країнах використовуються різні комбінації типів та повноважень регуляторних органів. Зокрема об'єднується регулювання банків та страхових компаній, фондового ринку та страхування.

ВИСНОВКИ

Відсутність системного підходу до організації ринку цінних паперів, створення ефективних механізмів розкриття інформації, призвели до того, що український ринок цінних паперів на даний момент не виконує своєї інвестиційної функції. Необхідно відзначити, що депозитарний ринок у високому ступені впливає на фінансову систему в країні, а також і на звітність і результати господарської діяльності підприємств.

В Україні депозитарний ринок все ще знаходиться на стадії свого формування — в такій ситуації роль державного регулювання заслуговує найбільшої уваги, тому що держава володіє всіма необхідними важелями для того, щоб за допомогою законодавчих органів має можливість відстоювати інтереси фондового ринку, спростити процедуру лістингу, простимулювати підприємства займатися андеррайтингом, випуском акцій на первинний ринок, а також забезпечити ефективний контроль цього процесу, щоб уникнути насичення ринку "порожніми" фінансовими інструментами.

Вітчизняний фондовий ринок потребує реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на позитивну динаміку функціонування, фондовий ринок як ефективний механізм реалізації інвестиційних програм держави та суб'єктів підприємницької діяльності досі знаходиться на стадії становлення. Водночас, Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного фондового ринку, темпи розвитку якого випереджають динаміку зростання валового внутрішнього продукту.

Для досягнення бажаних параметрів розвитку ринку цінних паперів та ефективної взаємодії між усіма його учасниками слід дотримуватися таких основних принципів: незалежності фінансових регуляторних органів, що має поєднуватися з виконанням відповідних вимог звітності між різними рівнями таких органів; прозорості цілей та операційних процесів, яка досягається шляхом звітування перед громадськістю; формування системи угод для забезпечення цілісності регуляторних органів (запровадження кодексів поведінки для управлінців штату регуляторних органів, а також механізму юридичної перевірки рішень, що приймаються); принципу запобіжних антикорупційних дій.

Література:

1. Бурмака М. Розвиток фондового ринку і політика державного дирижизму в Україні / М. Бурмака // Ринок цінних паперів України. — 2010. — № 1—2. — С. 3—10.

2. Закон України "Про депозитарну систему України" // Верховна Рада України; Закон від 06.07.2012 № 5178-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

3. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" // Верховна Рада України; Закон від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

4. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" // Верховна Рада України; Закон від 23.02.2006 № 3480-15 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

5. Лапішко З. Національна депозитарна система — основа інфраструктури фондового ринку // ВНБУ — 2010. — № 4. — С. 49—52.

6. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: навч. посіб. — 2-е вид., випр. — К.: Каравела, 2003.

7. Мендрул О. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навчальний посібник; М-во освіти України; КНЕУ. — 2-е вид., доп. та перероб. — К.: КНЕУ, 2000. — 156 с.

8. Огородник В. Фондовий ринок України: аналіз проблем, особливостей та напрямів розвитку // Економіст. — 2008. — № 8. — С. 31—33.

9. Фінансове право: навч. посіб. / М.О. Мацелик, Т.О. Мацелик, В.А. Пригоцький; за ред. В.К. Шкарупи. — К.: Знання, 2011. — 815 с. — (Вища освіта XXI століття). — С. 721—761.

References:

1. Burmaka, M. (2010), "Capital market development and policy of state dirigisme in Ukraine", *Rynok tsinnykh paperyv Ukrainy*, vol. 1—2, pp. 3—10.

2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "The Depository System of Ukraine", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (Accessed 06 July 2012).

3. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "State Regulation of Securities Market in Ukraine", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (Accessed 30 October 1996).

4. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "Securities and the Stock Market", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 23 February 2006).

5. Lapishko, Z. (2010), "National depository system — the basis of market infrastructure", *VNBU*, vol. 4, pp. 49—52.

6. Maslov, O. A and Opalov, O. A. (2003), *Finansovyy Rynok [Financial Market]*, 2nd ed, Karavela, Kyiv, Ukraine.

7. Mendrul, A. (2000), *Fondovyy rynek: operatsii z tsinnymy paperamy [Stock market: transactions in securities]*, 2nd ed, Kyiv National Economic University, Kyiv, Ukraine.

8. Ohorodnyk, B. (2008), "The Stock Market of Ukraine: problem analysis, features and areas of development", *Economist*, vol 8, pp. 31—33.

9. Matselyk, M.O. Matselyk, T.A. and Pryhotskyu, V.A. (2011), *Finansove pravo [Financial Law]*, Knowledge, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 21.07.2014 р.