

УДК 35:336.761

О.В. Кіктенкокандидат наук з державного управління, доцент
Класичний приватний університет**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ
ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ**

У статті досліджено проблеми регулювання та ефективності функціонування фондового ринку в Україні. Доведено, що ефективність фондового ринку значною мірою зумовлена його спроможністю забезпечувати механізм інвестування, перерозподілу коштів у всіх ланках економіки, а також їх використання. Запропоновано підвищити ефективність та функціональні можливості фондового ринку в Україні шляхом проведення активної державної політики та свідомої діяльності учасників.

Ключові слова: державне регулювання, ефективність, антикризове регулювання, корпоративне регулювання, ліквідність фондового ринку, саморегулювання.

I. Вступ

У процесі трансформації української економіки змінюються та набувають нових ознак фондовий ринок, а також фінансове середовище, в якому він функціонує. У таких умовах необхідним і важливим є своєчасне виявлення найбільш актуальних проблем, їх вирішення за допомогою системи регулятивних та коригувальних заходів на державному рівні. Саме висока ліквідність фондового ринку, тобто можливість швидко й без проблем зафіксувати прибуток або збиток, забезпечує постійний інтерес інвесторів до ринку. Значну увагу дослідженням регулювання та ефективності функціонування фондового ринку в Україні приділяли такі вчені, як: Г. Багратян, О. Корнійчук, А. Окунев та ін. Аналіз основних досліджень механізмів роботи фондового ринку наявний у працях таких відомих українських вчених та фахівців, як: І. Бланк, В. Василевський, В. Глушчевський, Н. Дегтярьова, М. Короленко, О. Мозговий, М. Назарчук, В. Павлов, Г. Пальчевич, А. Путінцев, О. Шаров та ін. У цих працях проаналізовано стан розвитку фондового ринку України, напрямки вдосконалення його роботи. Проте, незважаючи на численні публікації з цієї тематики, означена проблема залишається до кінця не вирішеною і потребує подальшого наукового дослідження.

II. Постановка завдання

Мета статті – виявити основні проблеми регулювання та ефективності функціонування фондового ринку в Україні.

III. Результати

За сучасних умов розвиток фондового ринку дедалі вагомніше залежить від ефективності регулятивних заходів на всіх рівнях його функціонування, що охоплює систему державного регулювання, корпоративне управління, заходи саморегулювання учасників ринку та антикризове регулювання.

Державне регулювання та організація ринкового нагляду визначають основні напрями розвитку фондового ринку. Для створення повноцінної системи регулювання фондового ринку мають бути вирішені найбільш актуальні завдання: встановлення стандартів та обов'язкових вимог до учасників фондового ринку, ліцензування діяльності професійних учасників, заборона діяльності осіб, які здійснюють підприємницьку діяльність на фондовому ринку без відповідного ліцензування [1, с. 34–41].

Фондовий ринок України, як і інших країн світу, негативно реагує на загострення економічної кризи, насамперед, зниженням інвестиційної активності. Можна стверджувати, що суб'єкти його інституційної інфраструктури відчутно постраждали і можуть ще більше постраждати внаслідок зменшення як обсягів операцій із цінними паперами, так і їхньої доходності. Це, у свою чергу, негативно позначиться на суб'єктах підприємництва, для яких ускладнюється доступ до ресурсів. При цьому зазначимо, що фондовий ринок, на відміну від банківської системи і страхування, може набагато сильніше впливати на кризові процеси, провокуючи й загострюючи їх, чим розвиненішим і потужнішим він є, тим сильнішим може бути цей вплив [3, с. 21–29].

Систему державного регулювання очолює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР). Для реалізації широкого кола функцій, покладених на неї, ДКЦПФР взаємодіє з державними законодавчими та урядовими органами, які мають сприяти ефективному функціонуванню фондового ринку. До негативних наслідків діяльності ДКЦПФР можна зарахувати відсутність сучасної нормативної бази, а також закритий характер діяльності. З кола учасників фондового ринку фактично вилучені найширші верстви населення, які відірані від будь-якої інформації, спроможної забезпечити інвестування.

Саморегулювання учасників фондового ринку за сучасних умов має сприяти вирішенню широкого кола проблем, які в ринкових економіках не підлягають державному регулюванню. ДКЦПФР має провадити єдину державну політику, що сприятиме формуванню органів саморегулювання та механізмів фондового ринку, а саме: надання організаціям саморегулювання важелів впливу в разі порушення торговцями та компаніями з управління активами внутрішніх вимог з оцінювання ризиків діяльності; запровадження механізмів контролю за діяльністю торговців цінними паперами та компаній з управління активами щодо якості послуг з інвестиційного консультування; передача саморегулювальним організаціям повноважень щодо збирання адміністративних даних професійних учасників фондового ринку.

Антикризове регулювання і стабілізація фондового ринку розпочалися з 2008 р. за умов розгортання глобальної фінансової кризи. Найяскравіше характеризує глибину кризи на фондовому ринку України падіння індексу ПФТС, який з 1200 у 2007 р. знизився до рівня нижче ніж 300 у 2008 р., а на 07.05.2012 р. становить 509,58 базисного пункту. Український фондовий ринок продовжує реагувати лише на негативні новини. Низька ліквідність і відсутність інтересу серед інвесторів у покупці ризикових активів залишаються основними проблемами вітчизняного ринку. Фондовий ринок виявився найслабшою ланкою з усіх складових ринкового механізму, що пов'язано з його недостатньою сформованістю та існуванням більшості інституційних структур лише номінально. Тому масштаби антикризового регулювання фондового ринку мають бути більшими і глибшими за змістом [4, с. 28–34].

Після поступового відновлення економіки та фондового ринку нагальною стає проблема недопущення дестабілізації фінансової системи в майбутньому. В Україні має бути сформована багаторівнева система державного регулювання, спроможна мінімізувати виникнення ризиків і не допустити дестабілізації фінансової системи та фондового ринку. Фондовий ринок в Україні за сучасних умов поступово стає центральною ланкою національної фінансової системи. Проте існуюча система забезпечення інформацією на фондовому ринку та її недоступність для всіх верств населення поступово стає гальмом для повноцінного функціонування фондового ринку. Закритий характер функціонування фондового ринку та фактичне вилучення з процесу ринкового оцінювання широких верств населення, а також значної кількості потенційних інвесторів значно знижує його ефективність.

Перешкодою для надійного забезпечення фондового ринку стає широкий діапазон ще

не вирішених проблем. Характерною особливістю фондового ринку в Україні є низький біржовий сегмент – дуже незначний порівняно із загальним обсягом операцій на фондовому ринку (за останні декілька років – не більше ніж 5%). Однією з причин такого явища є відсутність інтересу до нього державних установ: Фонду держмайна України, Нацбанку, Міністерства фінансів і Державної іпотечної установи. У всіх концепціях розвитку національного фондового ринку задекларовано численні заходи щодо концентрації торгів саме на організованому фондовому ринку.

Ліквідність також може вивести за рахунок внутрішніх ресурсів, наприклад, якщо буде проведена пенсійна реформа в Україні, про яку не говорив тільки лінивий. Зниження ризиків, властивих наявному стану інфраструктури національного фондового ринку, здатне змінити структуру іноземних інвесторів, що здійснюють операції в Україні. На сьогодні інтерес до України виявляють, частіше за все, спекулятивні хедж-фонди, схильні йти на значні потенційні ризики в обмін на надвисоку доходність операцій. Зростання ефективності національної ринкової інфраструктури, інтеграція до провідних розрахунково-клірингових систем зробить не епізодичним, а постійним інтерес до українських активів більш серйозних гравців світового ринку капіталів – пенсійних та суверенних фондів.

Ефективність функціонування фондового ринку можна розглядати з різних позицій, як на рівні національної економічної системи, так і в кожній структурній складовій. Крім того, ефективність фондового ринку значною мірою зумовлена його впливом на перебіг трансформаційних процесів, а макроекономічна ефективність – його роллю в ринкових механізмах національної економіки. Ефективність фондового ринку значною мірою є наслідком його спроможності забезпечувати механізм інвестування, перерозподілу коштів в усіх ланках економіки, а також їх використання. Таким чином, існуюча модель фондового ринку не забезпечує можливості для виконання належних функцій і макроекономічної ефективності. Подальший розвиток фондового ринку має багатоаспектний характер, пов'язаний з формуванням його сучасної моделі, інтегрованої в ринкові механізми національної економіки.

Формування ефективнішої моделі фондового ринку в Україні потребує врахування довготривалих тенденцій, які визначились у сучасних економіках у кризовий та післякризовий період, що пов'язано зі збільшенням масштабів державного регулювання. Держава має зменшувати ризики в діяльності фондового ринку, які виникають унаслідок глобалізації, запровадження фінансових інновацій та розвитку інформаційних технологій.

Для подальшого розвитку фондового ринку та поглибленої інтеграції до міжнародних фінансових ринків, насамперед країн ЄС, необхідно розробити конкурентоспроможну модель і стратегію розвитку фондового ринку на 15–20 років. Виходячи з міжнародних стандартів, необхідне приведення номінальної капіталізації акцій до ВВП до 80% (зараз – до 30%), ринкової капіталізації – до 60% (зараз – до 20%) і обсягів угод на організованих ринках щодо ВВП – до 30% (зараз – кілька відсотків) [2, с. 17–22].

Існують особливості і щодо способів забезпечення угоди РЕПО та прав її учасників. Забезпеченням є не весь обсяг прав на цінні папери, а їх ліквідність. Адже особі, яка надала в забезпечення ліквідні цінні папери, вигідніше їх викупити, аби не втрачати значні кошти. З цього погляду операції РЕПО – це фінансовий інструмент, який дає змогу значно підвищити загальну ринкову ліквідність. Саме ця властивість є основним стимулом збільшення інтересу до фондового ринку, а не постійне подорожчання чи нестримне та непрогнозоване зростання цін, після якого може початися настільки ж катастрофічне падіння.

З урахуванням цього логічно була б така послідовність дій для активізації операцій РЕПО на українському фондовому ринку: 1) визначити критерії ліквідності для цінних паперів, що можуть використовуватися як забезпечення для цих операцій. Такими паперами мають стати державні облігації України за умови підвищення оперативності і технологічності розрахунків з ними. Ці критерії повинні бути значно жорсткішими, ніж чинні лістингові вимоги в положенні про функціонування фондових бірж; 2) конкретизувати вимоги до договорів РЕПО на рівні, не нижчому, ніж це регламентовано у правилах торгівлі цінними паперами для дилерських договорів, договорів комісії, доручення, андеррайтингу та управління.

Локальна ефективність фондового ринку зумовлена інституційними та функціональними можливостями його окремих секторів та ланок. Проведений аналіз дав змогу встановити, що більшість складових фондового ринку ще не набули стандартів, властивих сучасним економікам. Крім того, фондовий ринок наразі фрагментарний, і його складові не включені в єдиний ефективний механізм. Таким чином, більшість складових фондового ринку неспроможна повністю реалізувати свій потенціал із забезпечення ефективного функціонування або не мають достатньої локальної ефективності. Подальший розвиток фондового ринку потребує в межах вибраної моделі забезпечити досягнення локальної ефективності.

IV. Висновки

Для оцінки локальної ефективності найбільш придатними можуть бути стандартизовані значення стану функціонування фондового ринку для сучасних ринкових економік. Порівняння еталонних значень локальної ефективності з фактичним станом функціонування фондового ринку дає змогу дати оцінку ефективності.

Фондовий ринок є фрагментарним, а його процентні ставки не включені в ринкові механізми перерозподілу активів у портфелях інвесторів. Однак спочатку треба створити нормативну базу, а вже потім активізувати ринок. Якщо ці проблемні питання не будуть попередньо врегульовані, то активізація практики укладення договорів РЕПО може призвести до неприйнятних податкових ризиків, що сьогодні де-факто і відбувається. Якщо такі операції оподатковуватимуться за загальною схемою, окремо від операцій із цінними паперами, то їх здійснення не буде привабливим і не стане поштовхом до підвищення ліквідності вітчизняного фондового ринку.

У сучасних умовах поглиблена трансформація української економіки почала гальмуватися недорозвиненістю фондового ринку, який виявився неспроможним забезпечити формування повноцінних ринкових механізмів. При цьому навряд чи доцільно на законодавчому рівні розділяти операції на біржовому і позабіржовому ринках. Незважаючи на більшу важливість розвитку біржового ринку, ліквідні папери мають бути орієнтиром для обох сегментів. Водночас, фондові біржі можуть і повинні запропонувати учасникам торгів лояльніші умови укладення угод, забезпечити більшу надійність і зручність розрахунків, ніж це може зробити організований ринок. Організований ринок має розпочати здорову конкурентну боротьбу з неорганізованим і перемогти його, але не законодавчо закріпленими привілеями.

Список використаної літератури

1. Багратян Г.А. Світова криза й нові підходи до фінансового регулювання / Г.А. Багратян, І.С. Кравченко // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 33–41.
2. Корнійчук О.В. Формування конкурентоспроможної моделі розвитку фондового ринку в Україні з врахуванням європейського досвіду / О.В. Корнійчук // Ринок цінних паперів в Україні. – 2005. – № 3–4. – С. 17–22.
3. Назарук М. Фондові біржі і Тіс: схожість та відмінність між ними / М. Назарук, І. Курбацький // Економіка України. – 2005. – № 11 (528). – С. 21–29.
4. Тимчишин Л.В. Основні проблеми розвитку фондового ринку в Україні / Л.В. Тимчишин // Економіка та держава. – 2009. – № 4. – С. 28–34.

Стаття надійшла до редакції 10 березня 2012 р.

Киктенко О.В. Государственное регулирование и эффективность функционирования фондового рынка

В статье исследованы проблемы регулирования и эффективности функционирования фондового рынка в Украине. Доказано, что эффективность фондового рынка в значительной мере обусловлена его способностью обеспечивать механизм инвестирования, перераспределения средств во всех звеньях экономики, а также их использования. Предложено повысить эффективность и функциональные возможности фондового рынка в Украине через проведение активной государственной политики и сознательную деятельность участников.

Ключевые слова: государственное регулирование, эффективность, антикризисное регулирование, корпоративное регулирование, ликвидность фондового рынка, саморегулирование.

Kiktenko O. State regulation and the efficiency of the stock market

The article problem of regulation and the functioning of the stock market in Ukraine. It is proved that the efficiency of the stock market is largely due to its ability to provide a mechanism for investment, reallocation of resources in all sectors of the economy, as well as their use. It is proposed to increase the efficiency and functionality of the stock market in Ukraine through an active public policy and conscious activities of the participants.

Key words: government regulation, efficiency, crisis management, corporate management, liquidity, stock market, self-regulation.