

УДК: 351.822:336.76

МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ФОНДОВИМ РИНКОМ У КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Н. Блага

Львівська національна академія ветеринарної медицини ім. С.З.Гжицького

В роботі розроблено схему організаційно-управлінської структури фондового ринку в умовах вітчизняної економіки. Запропоновано створити єдину систему управління фондовим ринком, що налічує державні, громадські та приватні суб'єкти ринку.

Ключові слова: державне регулювання, фондовий ринок, ефективне управління, механізм регулювання.

Механізм управління фондовим ринком в Україні має конче відбуватися з орієнтацією на забезпечення фінансової безпеки держави. Ця необхідність обумовлена тим, що в сучасних умовах розвитку економіки, враховуючи пануюче положення фінансової складової, стан фондового ринку виправдано можна охарактеризувати як механізм котрий управляється через фінансові важелі під впливом державних регуляторів. А нинішня економічна цивілізація, котра демонструється глобальною економічною атмосферою створює умови для формування своєрідної фінансової влади.

Оптимальне поєднання різних підсистем регулювання ринкового механізму та фондового ринку зможе забезпечити прискорення розвитку фондового ринку. Об'єктивна необхідність впровадження ефективних механізмів зумовлена тим, що в Україні державні заходи впливу на розвиток фондового ринку здійснюються несистемно і не комплексно, а особливо вони не враховують національних фінансових інтересів у сфері фондового ринку. Окрім того, вони є суперечливими, що різко знижує результативність функціонування фондового ринку і, відповідно, показники розвитку вітчизняної економіки.

Потребу в державному регулюванні економіки обґрунтували класики економічної науки: Дж. С. Мілль, М. Туган-Барановський, Дж. Кейнс, А. Маршал, Дж. Гікс.

Усі провідні школи та напрями економічної думки другої половини ХХ ст. приділяють значну увагу розвитку фондового ринку, який управляється державою через фінансові механізми та законодавчі акти. Вагомий внесок у розвиток методів управління фондовим ринком у фінансових цілях зробили Дж. Стігліц, Т. Кембелл, Г. Марковіц, Е. Нікбахт, Р. Тьюлз, Ю. Фама, У. Шарп та ін.

Серед вітчизняних дослідників цієї проблеми доцільно назвати М. Бурмаку, В. Клименко, М. Крупку, І. Михасюка, О. Мозгового, О. Сохацьку, С. Румянцева, В. Оскольського, В. Шапрана, В. Шелудько та інших.

На нашу думку, сучасне державне регулювання фондового ринку – це один із найскладніших і найвідповідальніших процесів, що передбачає складну систему господарювання, в якій тісно взаємодіють учасники ринку, численні регулюючі фінансові інститути та громадська думка.

Для стабільного й ефективного функціонування фондового ринку необхідно розробити нові та вдосконалити існуючі механізми законодавчого регулювання, як обов'язкової складової механізму управління та керування державою фондового ринку. Це даватиме змогу створити цілісний, високоліквідний, надійний і справедливий фондовий ринок в Україні, регульований державою і здатний інтегруватися у світові фондові ринки.

Паралельне існування двох систем господарювання у світовій економіці – ринкового господарства та планової економіки – засвідчило недостатню ефективність планової концепції господарювання. Однак державне регулювання фондового ринку є не просто економічним поняттям, а й моделлю господарювання, яка передбачає здійснення державою низки заходів щодо контролю та нагляду за ринком цінних паперів, а також запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері. Окрім цього, зазначена модель господарювання передбачає ефективний перерозподіл ресурсів на користь тих учасників ринку, які використовують їх ефективніше. На практиці не існує чистої системи господарювання.

Сьогодні фондовий ринок в Україні не вважають добре розвиненим та вправно регульованим державою. З одного боку, учасники ринку повинні виконувати обтяжливі вимоги, котрі практично ніяк не захищають повноваження інвесторів. З іншого боку, інсайдерівська торгівля та маніпулювання ринком контролюються вкрай недостатньо.

Понад 50 % розрахунків за угодами щодо акцій здійснюються через офшорні фірми. Прозорість ринку є низькою, тобто відповідно до інформації, що надається з офіційних джерел, через ПФТС відбувається приблизно 90 – 95 % від обсягу торгівлі акціями на організованому вторинному ринку, хоча в загальному обсязі торгівлі

акціями частка операцій, які здійснюються через ПФТС, не перевищує 15 - 20 відсотків обсягів укладених угод. Інші угоди укладають поза межами організованого ринку [1].

Отже, на сучасному етапі економічного розвитку український фондовий ринок відзначається низькою ринковою капіталізацією, недостатньою прозорістю та ліквідністю. Важливою характеристикою такого стану ринку є те, що під впливом приватизації український фондовий ринок формується з використанням нечесної торгівлі та несправедливого відношення брокерів до своїх клієнтів. Причому основний обсяг угод з цінними паперами укладають поза межами організованого ринку. Саме тому дослідження механізму управління фондовим ринком враховуючи пануюче положення фінансової безпеки держави є вкрай необхідним.

Фондовий ринок в Україні, незважаючи на його незначні обсяги, має винятково складну та суперечливу структуру державних органів, що здійснюють його регулювання. Труднощі виникають унаслідок таких причин, як: змішана (банківська і небанківська) модель ринку цінних паперів і, відповідно, – Національний банк і небанківські державні органи в ролі регулюючих інстанцій; масштабна приватизація, за якої значна частина державних підприємств перетворюється в акціонерні товариства (створюються інвестиційні фонди, здійснюється у великих масштабах первинне розміщення акцій приватизованих підприємств), що, у свою чергу, спричинює активне втручання в регулювання ринку цінних паперів Фонду державного майна України. На етапі становлення фондового ринку виникають суперечності між проголошеними принципами та їхнім законодавчим забезпеченням: з одного боку принцип прозорості ринку в рамках діючої правової системи суперечить непоширенню внутрішньої інформації компаній; з іншого боку активний розвиток нових підприємств та їхня участь у діяльності фондового ринку гальмується діючою реєстраційно-обліковою системою.

Сьогодні політику державного регулювання фондового ринку в Україні можна охарактеризувати такими ознаками: по-перше, активний розвиток фондового ринку потребує збільшення адміністративних повноважень ДКЦПФР у питаннях правозастосування; по-друге, діюче законодавство надає органам виконавчої влади повноваження суттєво впливати на діяльність учасників фондового ринку через прийняття нормативно-правових актів з питань розміщення (видачі) цінних паперів (облігацій місцевих позик, векселів тощо); по-третє, ДКЦПФР має у своєму розпорядженні обмежені фінансові, телекомунікаційні та трудові ресурси, потерпає від значної плінності кадрів та недостатньо високого рівня підготовки персоналу. Наслідки такого впливу органів виконавчої влади на фондовий ринок можуть виявитися не передбачуваними.

Відповідно до рекомендації “Групи тридцяти”, централізований фондовий ринок України повинен складатися з трьох провідних елементів: єдиної національної фондової біржі; єдиного розрахункового банку (необхідно, щоб його функцію виконував Національний банк України); єдиного Центрального депозитарію.

В умовах національної економіки для збалансованого функціонування фондового ринку України в контексті фінансової безпеки держави необхідно створити адекватну йому організаційно-управлінську структуру, тобто сукупність органів управління, що ієрархічно взаємозв'язані та забезпечують цілеспрямований та узгоджений розвиток діяльності усіх ланок (бірж і торгово-інформаційних структур) фондового ринку. У цій структурі розвиваються зв'язки кожної управлінської ланки (біржі), визначається характер їхньої взаємодії та підпорядкованість одна одній, а також ступінь інтеграції та спеціалізації управлінських функцій (рис.1). Йдеться про створення єдиного механізму управління фондовим ринком з чіткою конструкцією, що налічує державні, громадські та приватні суб'єкти ринку.

Така модель передбачає створення вертикальної структури механізму державного регулювання фондового ринку на районному, обласному та національному рівнях.

Законом України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”[2] встановлено, що державне регулювання українського ринку цінних паперів здійснює ДКЦПФР. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених діючим законодавством України. Такі органи поділяються на чотири групи.

Перша група: Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України, які шляхом прийняття законодавчих і нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо фондового ринку, призначення складу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку забезпечують загальні основи державного регулювання фондового ринку в Україні. До цієї ж групи необхідно зачислити Міністерство юстиції, яке виконує загальну нормотворчу функцію в державі.

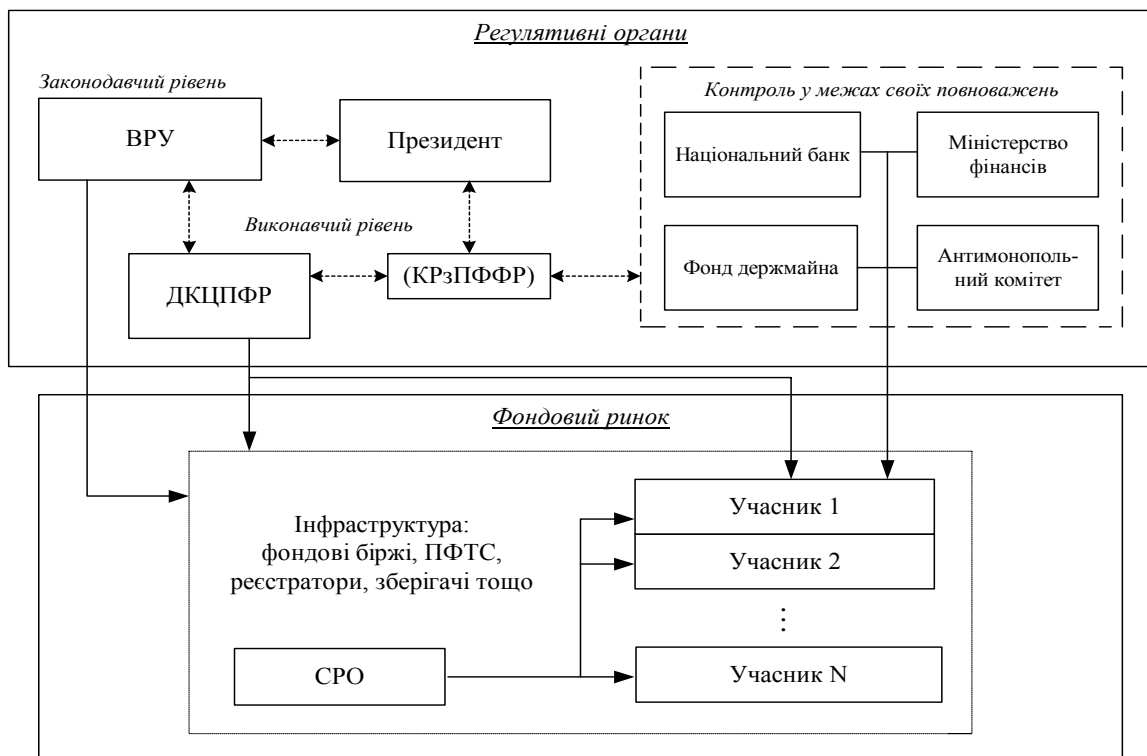
Друга група: Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка безпосередньо формує і забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку та функціонування в Україні фондового ринку.

Третя група: державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління на ринку цінних паперів України. Це Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація. Певні функції управління інвестиційною діяльністю в Україні здійснюють Національне агентство з реконструкції й розвитку, Державна інвестиційна компанія, Міністерство зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі.

Четверта група: державні органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі. Ці функції поширюються й на фондовий ринок. До цієї групи зачислене Міністерство внутрішніх справ, Генеральну прокуратуру, Службу безпеки України, Вищий арбітражний суд.

Важливу роль у системі органів державно-правового регулювання фондового ринку України відіграють інститути, які не є органами законодавчої чи виконавчої влади, проте підзвітні Верховній Раді України. Наприклад, Національний банк України, а також місцеві органи державної влади, передусім, місцеві державні

адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб, реєстрації іноземних інвестицій тощо) та органи судової влади, у тім числі арбітражні суди.



Примітки: КРЗПФФР – Координаційна рада з питань функціонування фондового ринку;

ВРУ – Верховна Рада України;

ДКЦПФР – Державна Комісія з цінних паперів та фондового ринку України;

СРО – саморегулятивні організації.

Рис. 1. Організаційно-управлінська структура фондового ринку

Таким чином необхідною умовою збалансованого функціонування та розвитку фондового ринку нині є розроблення і впровадження адекватної йому організаційно-управлінської структури, яка дотримується єдиної політики та концепції піднесення економічного рівня, забезпечує узгоджене та спрямоване на перспективу функціонування усіх ланок, тобто бірж і торгово-інформаційних систем фондового ринку. Така структура полегшуватиме регулювання ринку, сприятиме привертанню іноземного інвестора та інтегруванню національного ринку у світові фондові ринки.

Важливу роль в державному управлінні та керуванні фондовим ринком України та в забезпеченні його функціонування і прозорості відіграє створення й організація діяльності Національного депозитарію України. Ще 6 травня 1998р. на об'єднаному засіданні керівників Комісії, фондових бірж, ПФТС обговорювався проєкт рішення про об'єднання фондових бірж, який передбачає реалізацію ідеї створення Єдиної фондової біржової системи. Та, на жаль, поки що спостерігається не централізація ринку, а, навпаки, його децентралізація. В Україні зареєстровано вже дев'ять бірж і дві торгово-інформаційні системи, кожна з яких працює за своїми правилами, що не завжди відповідають міжнародним стандартам.

Іноземний інвестор не завжди розуміє наші правила гри, коли умови купівлі-продажу цінних паперів у Києві – одні, а у Донецьку чи Дніпропетровську – інші.

На нашу думку, організаційно-управлінська структура повинна відповідати таким вимогам:

- перспективність спрямування, тобто цілковита відповідність меті та завданням розвитку фондового ринку (відповідно до законодавства України) як на сучасному етапі економічного розвитку, так і у майбутньому;
- поетапність, – характеризується послідовністю та виваженістю управлінських кроків задля збереження та вдосконалення досягнутих здобутків; інтегровність у національну економіку – функціональна і структурна відповідність іншим сферам і політиці їхньої взаємодії як на державному, так і на регіональному рівні;
- оперативність і гнучкість міжгалузевого та міжрегіонального розподілу капіталів для забезпечення оптимального ефекту зростання економіки;
- досягнення широкого суспільного консенсусу щодо необхідності вдосконалення діяльності регулятивних органів і забезпечення потужної суспільної підтримки з боку держави.

Для того щоб створити атмосферу довіри до фондового ринку, необхідно забезпечити прозорість та ліквідність учасників ринку. Важливо, щоб усі вагомні рішення були зрозумілими населенню, враховували соціальні можливості та не викликали супротив у суб'єктів ринку. Громадський контроль діяльності регулюючих органів та їхніх окремих представників повинен стати перешкодою на шляху адміністративних підходів старих управлінських структур і корупційним посяганням новосформованих.

Отже, аналізуючи механізм управління державою фондовим ринком, ми дійшли висновку, що сьогодні необхідною умовою збалансованого функціонування та розвитку механізму державного регулювання фондового ринку є розробка і впровадження адекватної йому організаційно-управлінської структури, тобто сукупності органів спостереження, контролю та управління, які дотримуються єдиної політики в рамках узгодженої на державному рівні концепції піднесення економічного рівня, є ієрархічно взаємозв'язані та забезпечують узгоджене і спрямоване на перспективу функціонування усіх ланок, тобто бірж і торгово-інформаційних систем фондового ринку. Така структура полегшить регулювання ринку, сприятиме привабленню іноземного інвестора та інтегруванню національного ринку у світові фондові ринки.

1. Коноваленко І. Чи дійсно фондовий ринок – слабка ланка фінансового сектору економіки України? / <http://www.liga.net/ligabusinessiform/>
2. Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30.10.96р. № 448/96-ВР.

MECHANISM OF MANAGEMENT BY A STOCK MARKET IN THE CONTEXT OF FINANCIAL SAFETY OF THE STATE

N. Blaga

Lviv national academy of veterinary medicine of S.Z.Ggitscogo

In work the scheme of organizational-administrative structure of stock market is developed in the conditions of Ukrainian economy. There is proposed to maintain the exclusive system of stock market management that counts state, public and private subjects of market.

Key-words: state regulation, stock market, effective management, regulation mechanism.