

РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Досліджено проблеми регулювання та ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні. Доведено, що ефективність РЦП значною мірою зумовлена його спроможністю забезпечувати механізм інвестування, перерозподілу коштів в усіх ланках економіки, а також їх використання. Запропоновано підвищити ефективність та функціональні можливості ринку цінних паперів в Україні через проведення активної державної політики та свідомої діяльності учасників РЦП в Україні.

Ключові слова: антикризове регулювання, державне регулювання, ефективність, корпоративне регулювання, ринок цінних паперів (РЦП), саморегулювання.

Постановка проблеми. Метою цієї роботи є виявлення основних проблем регулювання та ефективності функціонування РЦП в Україні.

Методика досліджень. У процесі трансформації української економіки достатньо змінюється та набуває нових ознак РЦП, а також економічне середовище, в якому він функціонує. У таких умовах необхідним і важливим є своєчасне виявлення найбільш актуальних проблем, їх своєчасне вирішення через систему регулятивних та коригувальних заходів на всіх рівнях РЦП.

Значну увагу дослідженням регулювання та ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні приділяли такі вчені-економісти, як Г.А. Багратян, О. Корнійчук, А.К. Окунєв, С. Хоружий та інші. Проте, незважаючи на численні публікації з цієї тематики, ця проблема залишається до кінця не вирішеною і потребує подальшого наукового дослідження.

Результати. За сучасних умов розвиток ринку цінних паперів дедалі вагомніше залежить від ефективності регулятивних заходів на всіх рівнях його функціонування, що охоплює систему державного регулювання, корпоративне управління та заходи саморегулювання учасників ринку та антикризове регулювання. Державне регулювання та організація ринкового нагляду визначають основні напрями розвитку РЦП. Для створення повноцінної системи регулювання РЦП мають бути вирішені найбільш актуальні завдання: встановлення стандартів та обов'язкових вимог до учасників РЦП, ліцензування діяльності професійних учасників, заборона діяльності осіб, що здійснюють підприємницьку діяльність на РЦП без відповідного ліцензування.

Систему регулювання РЦП представлено на рис. 1.



Рис. 1. Основні напрями регулювання РЦП в Україні

Основні напрями державного регулювання ринку цінних паперів зосереджені на:

- зростанні інвестицій у реальний сектор економіки;
- створенні системи захисту прав та інтересів інвесторів;
- сприянні створенню та розвитку інститутів спільного інвестування;
- формуванні надійної системи операцій з цінними паперами;
- антикризове та стабілізаційне регулювання.

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

Розвиток корпоративного управління є одним з найбільш актуальних напрямів підвищення ефективності РЦП. До основних вад корпоративного управління належать: наявність впливу лобістських груп з боку олігархічних утворень, нерозвинена структура та непрозорість переважної більшості акціонерних товариств, відсутність документів внутрішнього корпоративного управління, акціонери (власники), не зацікавлені в застосуванні законодавчих норм з метою впливу на діяльність акціонерних товариств та формування дивідендної політики. Прийнятий Закон України "Про акціонерні товариства" є недосконалим та має бути вдосконалим.

Окунєв А. визначає систему корпоративного управління як організаційну модель, яка має, з одного боку, регулювати взаємини між менеджерами компанії та її власниками (акціонерами), а з іншого – узгоджувати цілі різних зацікавлених сторін, забезпечуючи таким чином ефективне функціонування компанії. Система корпоративного управління передбачає розподіл прав і обов'язків між різними учасниками корпоративних відносин, такими, як правління, управлінський апарат, акціонери, зацікавлені групи (робітники, держава, населення) [4, с. 11].

Державне регулювання дивідендної політики корпоративних підприємств за сучасних умов є одним із найважливіших напрямів регулятивної політики держави. Поліпшити інвестиційний клімат для вітчизняних та зарубіжних інвесторів можливо лише за умов запровадження прозорих засад дивідендної політики, що також буде сприяти розвитку РЦП. Корпоративний сектор РЦП використовує акції, і дивідендна політика переважно визначає на них попит та пропозицію. До основних державних регуляторів дивідендної політики належить кредитне, податкове та інвестиційне регулювання. Можливості державного регулювання значною мірою залежать від його участі в акціонерному капіталі.

Саморегулювання учасників РЦП за сучасних умов має сприяти вирішенню широкого кола проблем, які в ринкових економіках не підлягають державному регулюванню. ДКЦПФР має провадити єдину державну політику, яка сприятиме формуванню органів саморегулювання та механізмів РЦП, а саме:

- запровадження внутрішніх вимог до торговців цінними паперами та компаній з управління активами з оцінки ризиків діяльності;

- надання організаціям саморегулювання важелів впливу в разі порушення торговцями та компаніями з управління активами внутрішніх вимог з оцінки ризиків діяльності;
- запровадження механізмів контролю за діяльністю торговців цінними паперами та компаній з управління активами щодо якості послуг з інвестиційного консультування;
- передача саморегулятивним організаціям повноважень щодо збирання адміністративних даних професійних учасників РЦП.
- посилення ролі саморегулятивних організацій професійних учасників РЦП у питаннях контролю та розкриття інформації учасниками-емітентами цінних паперів.

Хорунжий С. звертає увагу, що багаторічний пошук оптимальної для України системи регулювання індустрії цінних паперів "методом проб і помилок" не дав очікуваного результату. Від епізодичного державного регулювання необхідно перейти до довготривалих структурних змін з використанням методів прогнозування результатів. Одним із ключових завдань, що сьогодні стоять перед українською державою, є встановлення розумного співвідношення між державним результатом і ринковим саморегулюванням учасників ринків цінних паперів [5, с. 65].

Антикризове регулювання і стабілізація РЦП розпочалися з 2008 р. за умов розгортання глобальної фінансової кризи. Найяскравіше характеризує глибину кризи на РЦП України падіння індексу ПФТС, який з 1200 у 2007 р. знизився до рівня нижче 300 – у 2008 р. РЦП з усіх складових ринкових механізмів виявився найслабшою ланкою, що пов'язано з його недостатньою сформованістю та існування більшості інституційних структур лише номінально. Тому масштаби антикризового регулювання РЦП мають бути більш масштабні і глибокі за змістом.

Для проведення антикризового регулювання у сфері цінних паперів українські вчені вважають доцільним [1, с. 33]: введення економічних нормативів управління економічних нормативів управління діяльністю агентств цінних паперів (на зразок регулювання діяльності корпораційних банків); запровадження системи державних рейтингів банків, ринків цінних паперів, фондів; контроль емісії цінних паперів центральними (національними) банками держави; бюджетне кредитування бізнесу, а також захист депозитів та вкладів фізичних та юридичних осіб з боку НБУ.

Після подолання глибокої фази кризи і поступового відновлення економіки та РЦП особливо нагальною стає проблема недопущення в майбутньому дестабілізації фінансової системи. В Україні має бути сформована багаторівнева система державного регулювання, спроможна мінімізувати виникнення ризиків і недопущення дестабілізації фінансової системи та РЦП.

РЦП в Україні за сучасних умов поступово стає центральною ланкою національної фінансової системи. Проте існуюча система забезпечення інформацією на РЦП та її недоступність для всіх верств населення поступово стає гальмом для повноцінного функціонування РЦП. Закритий характер функціонування РЦП та фактичне вилучення з процесу ринкової оцінки широких кіл населення, а також значних верств потенційних інвесторів значно знижує його ефективність. Створення сучасної системи управління та інфор-

маційного забезпечення РЦП поступово стає найактуальнішою проблемою широкого діапазону ще невирішених проблем, які гальмують подальший розвиток РЦП.

До характерних особливостей РЦП в Україні потрібно віднести низку ознак, які значно впливають на ефективність його функціонування (рис. 2).

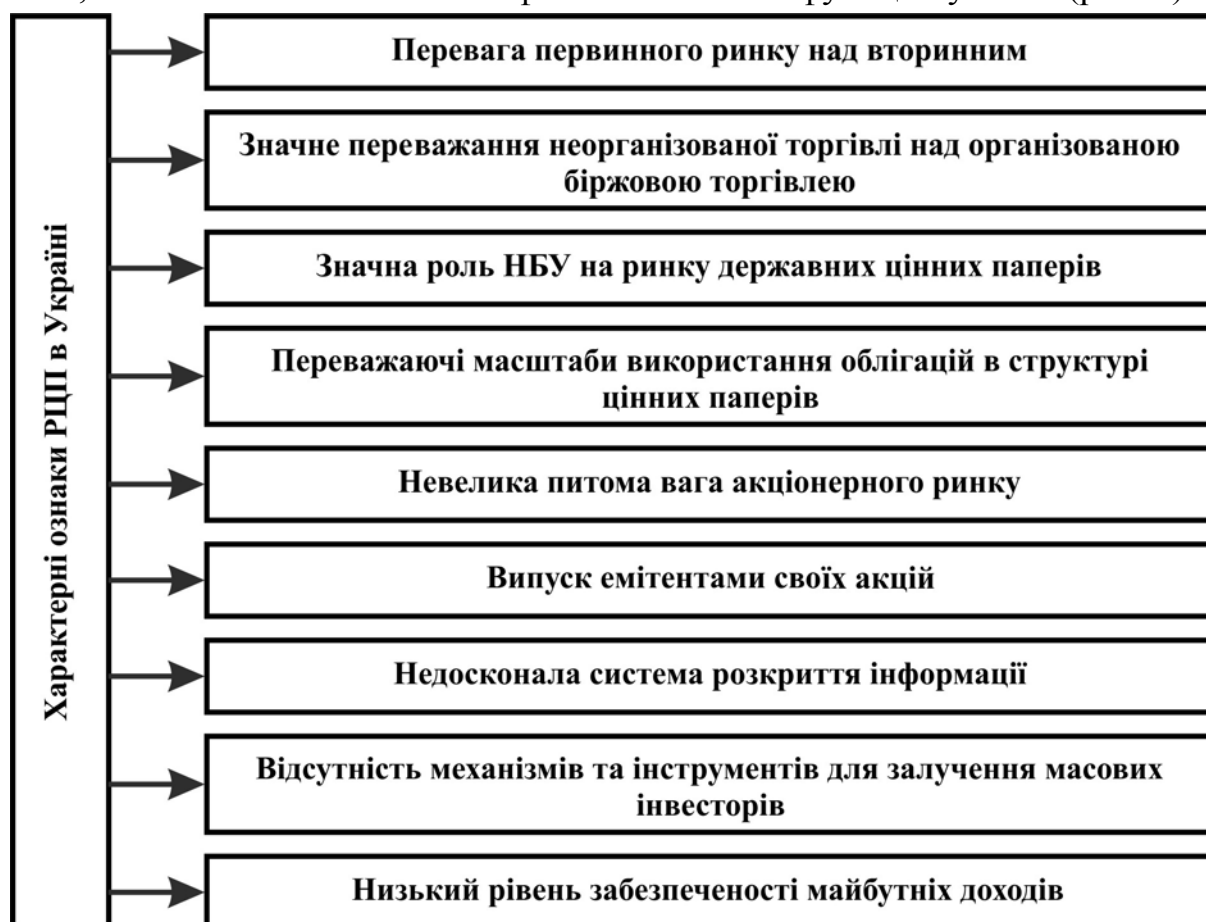


Рис. 2. Основні особливості РЦП в Україні

Ефективність функціонування РЦП можливо розглядати з різних позицій, як на рівні національної економічної системи, так і в кожній структурній складовій. Крім того, ефективність РЦП значною мірою зумовлена його впливом на перебіг трансформаційних процесів. Макроекономічна ефективність РЦП зумовлена його роллю в ринкових механізмах національної економіки. Ефективність РЦП значною мірою зумовлена його спроможністю забезпечувати механізм інвестування, перерозподілу коштів в усіх ланках економіки, а також їх використання.

Макроекономічна ефективність РЦП зумовлена його роллю в ринкових механізмах національної економічної системи. Глибина інтеграції РЦП в усі структури та механізми сучасних економік робить його однією з центральних ланок забезпечення стабільності та економічного зростання. Ефективність РЦП значною мірою зумовлена його спроможністю забезпечувати механізми нагромадження, перерозподілу коштів з усіх ланок економіки, а також їх використання. Особливо важливими є використання механізмів РЦП для залучення у процеси інвестування та отримання доходу найширших кіл населення, що сприяє формуванню їх ринкового менталітету. РЦП у сучасних еконо-

міках є одним із визначальних індикаторів не лише стану торгів цінними паперами, а й характеризує стан усієї національної економічної системи.

В Україні формування і розвиток РЦП ускладнювались цілою низкою несприятливих факторів, зумовлених найглибшим і найтривалішим серед постсоціалістичних держав падінням економіки, серйозними помилками у приватизаційній політиці та державному регулюванні РЦП, млявим ходом трансформаційних перетворень в економіці країни [3, с. 21].

Таким чином, існуюча модель РЦП не забезпечує можливості для виконання належних функцій і не забезпечує макроекономічної ефективності.

РЦП в Україні так і не став інтегрованим в усі ринкові механізми. Процентні ставки грошового ринку та проценти з цінних паперів не включені у спільний механізм вирівнювання доходу за активами портфеля, що характерно для сучасних економік. РЦП на макроекономічному рівні вважається ефективним, коли функціонує відповідно до стандартів, встановлених сучасним ринковим економікам. Проте український РЦП ще з більшості параметрів не відповідає еталонним вимогам і тому його можна визначити як неефективний або низько ефективний. Подальший розвиток РЦП має багатоаспектний характер, пов'язаний з формуванням його сучасної моделі, інтегрованої в ринкові механізми національної економіки.

Розвиток РЦП в Україні та формування його ефективнішої моделі вимагає врахування довготривалих тенденцій, які визначились в сучасних економіках у кризовий та післякризовий період, що пов'язано зі збільшенням масштабів державного регулювання. Держава має зменшувати ризики в діяльності РЦП, які виникають внаслідок глобалізації, запровадження фінансових інновацій та розвитку інформаційних технологій.

Корнійчук О. звертає увагу, що для подальшого розвитку РЦП та поглибленої інтеграції до міжнародних фінансових ринків, і 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].

В Україні для підвищення ефективності РЦП мають бути вирішені найбільш нагальні проблеми його розвитку (рис. 3).

Локальна ефективність РЦП зумовлена інституційними та функціональними можливостями окремих його секторів та ланок. Проведений аналіз дав змогу встановити, що більшість складових РЦП ще не набули стандартів, властивих сучасним економікам. Крім того, РЦП наразі фрагментарний і його складові не включені в єдиний ефективний механізм.

Таким чином, переважна більшість складових РЦП неспроможна повністю реалізувати свій потенціал із забезпечення ефективного функціонування або не володіють достатньою локальною ефективністю. Подальший розвиток РЦП вимагає в межах вибраної моделі забезпечити досягнення локальної ефективності.

Для оцінки локальної ефективності найбільш придатними можуть бути стандартизовані значення стану функціонування РЦП для сучасних ринко-

вих економік. Порівняння еталонних значень локальної ефективності з фактичним станом функціонування РЦП дає змогу дати оцінку ефективності.

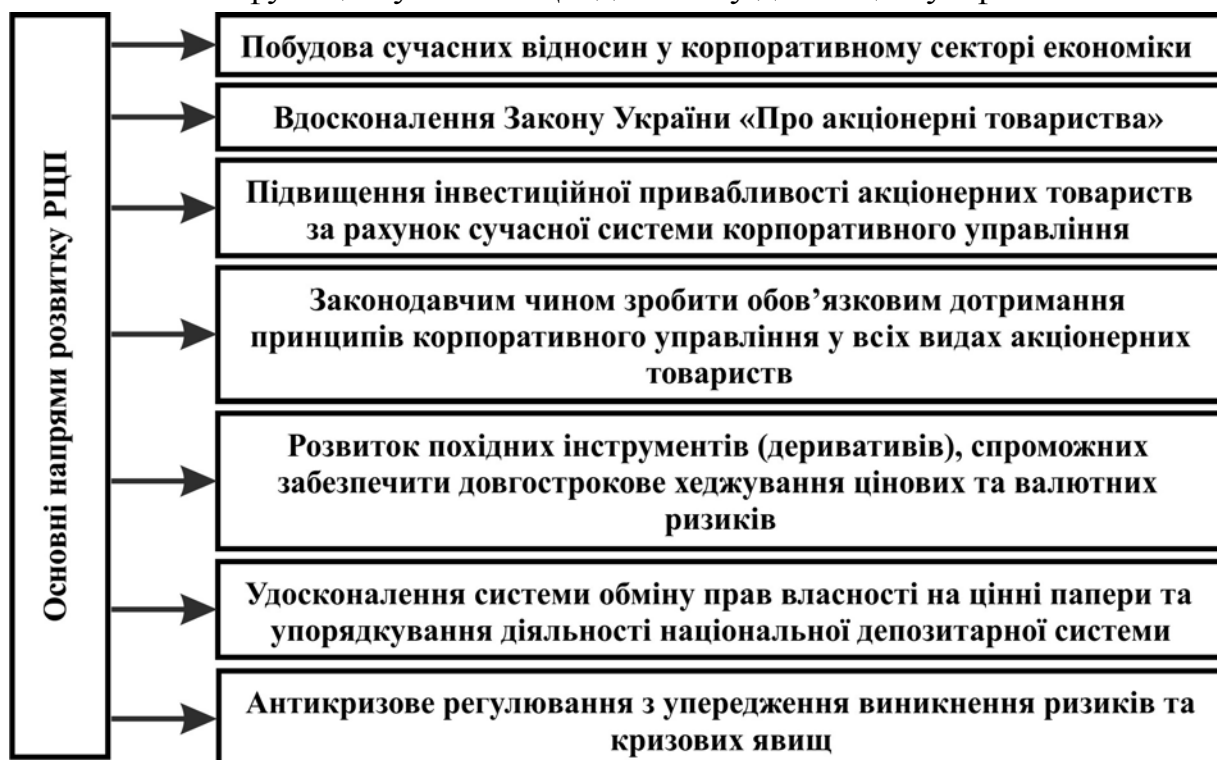


Рис. 3. Основні напрями розвитку РЦП та підвищення його ефективності в Україні

Трансформаційна ефективність РЦП у проведенні ринкових реформ є обмеженою. Механізми РЦП виявились не спроможними забезпечити процеси поглибленої трансформації української економіки, що сприяло доларизації економіки та перманентній інфляції. РЦП є фрагментарним, а його процентні ставки не включені в ринкові механізми перерозподілу активів в портфелях інвесторів.

Висновки. У сучасних умовах поглиблена трансформація української економіки почала гальмуватися недорозвиненістю РЦП, який виявився неспроможним забезпечити формування повноцінних ринкових механізмів. Підвищити ефективність та функціональні можливості РЦП в Україні необхідно через проведення активної державної політики та свідомої діяльності учасників РЦП в Україні.

Література

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. Формування конкурентоспроможної моделі розвитку фондового ринку в Україні з врахуванням Європейського досвіду / О. Корнійчук // Ринок цінних паперів в Україні. – 2005. – № 3-4. – С. 17-22.
3. Назарук М. Фондові біржі і ГІС: схожість та відмінність між ними / М. Назарук, І. Курбацький // Економіка України. – 2005. – № 11 (528). – С. 21-29.
4. Окунев А.К. Основи корпоративного управління / А.К. Окунев // Офіційне видання ДКЦПФР. – К. : Вид-во "Либідь", 2003. – С. 45-49.
5. Хоружий С. Складові системи регулювання ринків цінних паперів в ЄС / С. Хоружий // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 9-10. – С. 65-70.

Гончарук И.В. Регулирование и эффективность функционирования рынка ценных бумаг в Украине

Исследованы проблемы регулирования и эффективности функционирования рынка ценных бумаг в Украине. Доказано, что эффективность РЦБ 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 рынка ценных бумаг в Украине через проведение активной государственной политики и сознательной деятельности участников РЦБ в Украине.

Ключевые слова: антикризисное регулирование, государственное регулирование, эффективность, корпоративное регулирование, рынок ценных бумаг (РЦБ), саморегулирование.

Goncharuk I.V. Control and operational efficiency securities market in Ukraine

The article examines the problems of regulation and efficiency of the securities market in Ukraine. It is shown that the efficiency of RSC largely due to its ability to provide investment facilities, reallocation of funds in all branches of the economy, and their use. An increase efficiency and functionality of the securities market in Ukraine through the implementation of active and deliberate policy of RSC members in Ukraine.

Keywords: crisis regulation, government regulation, efficiency, corporate regulation, securities market (RSC), self-regulation.

УДК 336.14 *Магістр Х.І. Грех; доц. М.І. Кульчицький, канд. екон. наук – Львівський НУ ім. Івана Франка*

БЮДЖЕТНА СИСТЕМА УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ВДОСКОНАЛЕННЯ

Розглянуто проблеми сучасного трактування сутності бюджетної системи та з'ясування її основних принципів. На основі виявлення моделі бюджетних відносин, що сформувалась в Україні, з'ясовано значення бюджетних ресурсів у формуванні бюджетної системи держави. Очевидно, що бюджетна система потребує вдосконалення форм та методів планування бюджетів різних рівнів, ефективного використання бюджетних коштів, реформування міжбюджетних відносин.

Ключові слова: бюджет, бюджетна система, фінансова децентралізація, модель бюджетних відносин, проактивна бюджетна політика, бюджетні ресурси, державний бюджет, місцеві бюджети.

З часу проголошення незалежності Україна стала на шлях докорінного реформування усіх сфер людської діяльності, з метою забезпечення прав і свобод людини, гідних умов її життя, піднесення української економіки та загального добробуту населення України.

Бюджет та бюджетна система загалом належать до тієї сфери життя, що безпосередньо стосується інтересів всіх і кожного. У бюджеті будь-якої країни знаходять відображення важливі економічні, соціальні, політичні проблеми життя суспільства, а також кожної людини зокрема.

Головним індикатором стану держави є бюджетна система країни. Від того наскільки правильно її побудовано залежить ефективне функціонування всієї національної економіки країни.