УДК 336.76(477)

Киктенко О.В.,
докторант кафедры государственного управления и земельного кадастра
Классического приватного университета,
кандидат наук по государственному управлению (Украина, г. Запорожье)

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УСЛОВИЙ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

В статье исследована реализация новых технологий в инфраструктуре фондового рынка. Проанализирован процесс систематизации и формирования предпринимательской деятельности на фондовом рынке. Рассматривается ряд проблемных вопросов совершенствования рыночной инфраструктуры и принципов саморегулирования, обеспечения их надежного и эффективного функционирования и совершенствования правил государственного регулирования и надзора на фондовом рынке Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, государственное регулирование, эффективность, развитие, улучшение, восстановление, инфраструктура, функционирование, государство.

Введение. Сегодня необходимо рассматривать повышение защиты прав инвесторов и формирование конкурентоспособного национального фондового рынка на основе уменьшения спекулятивной составляющей рынка с одновременным ростом инвестиционно направленного сегмента в условиях финансовой глобализации мировой экономики. Основными составляющими улучшения фондового рынка являются: система государственного регулирования рынка, система учета прав собственности на ценные бумаги, система организованной торговли ценными бумагами, система финансового посредничества, система управления коллективными инвестициями.

Государственным регуляторам и участникам фондового рынка необходимо позиционироваться относительно их участия в процессе глобализации рынка. За рубежом в настоящее время активно реализуются проекты по организации торговли и расчетов не только производными инструментами, но и акциями крупнейших предприятий Восточной Европы, России и других

стран СНГ на Франкфуртской фондовой бирже, Венской фондовой бирже, на фондовой бирже в Стамбуле. Развитие указанных старых и новых международных финансовых центров находится под мощным покровительством национальных правительств и международных финансовых организаций.

В организации государственного регулирования инфраструктуры финансового рынка в разных странах наблюдаются очень интересные тенденции. Регуляторы отказываются от обязательности требования о том, что биржи, клиринговые, расчетные, депозитарные и другие инфраструктурные организации должны быть некоммерческими организациями, которые не ставят своей целью принести доходы для своих совладельцев. Наиболее показательный пример — Нью-Йоркская фондовая биржа, которая становится обычным акционерным обществом, акции которого будут котироваться на самой бирже. Еще раньше много инфраструктурных организаций в своих учредительных документах отказались от соблюдения принципа, когда совладельцами этих организаций на паритетных началах являются непосредственно участники рынка [1].

Реализация новых технологий в инфраструктуре фондового рынка необходима, чтобы эти проекты основывались большей частью на государственном регулировании, частной инициативе и реализовывались прежде всего как коммерческие проекты. Необходима разумность действующих в Украине ограничений организационных форм организаторов торговли, депозитарных и клиринговых организаций согласно отмене неправомерно установленных некоторыми актами ограничений на совмещение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с другими видами предпринимательской деятельности. Сегодня государству необходимо предоставить пространство для частной инициативы участников рынка и позволить им поддерживать свое финансовое положение за счет диверсификации различных видов деятельности

В теории и практике развитых стран положение о важности регулирования финансового сектора и угроз, которые несет его плохое функционирование, нашло развернутое освещение. Государственный сектор имеет тесные и сложные взаимоотношения с финансовым сектором в большинстве стран мира, одновременно играя несколько ролей: регулятора финансовых институтов; владельца финансовых институтов; участника рынка; фидуциарного агента в некоторых странах. Мировые финансовые кризисы, проблемы, постигшие многие страны в плане потери доверия к финансовой системе в целом и фондовому рынку в частности, активизировали разработку теоретической базы государственного регулирования финансовым сектором.

Первый, наиболее важный принцип управления заключается в обеспечении независимости финансовых регуляторных органов и должен сочетаться с соответствующими требованиями их отчетности перед вышестоящими государственными органами управления. Регуляторные органы и лица должны быть защищены от волюнтаристских решений, увольнений и отмен, а также от угроз, связанных с тщательным исполнением ими своих регуляторных функций.

Второй принцип заключается в том, что правительственные агентства (финансовые или нефинансовые) должны иметь прозрачные цели деятельности и выполнять операции, которые поддерживались адекватным уровнем отчетности перед общественностью.

Третий принцип заключается в том, что должны быть заключены соглашения для обеспечения целостности и эффективного менеджмента внутри регуляторных органов. Например, целесообразно поддерживать и внедрять кодексы поведения для управления штатом регуляторных органов, включая механизм юридической проверки принимаемых в агентство. Подчеркивается также важность опережающих антикоррупционных действий для предотвращения «инфекции государственного недосмотра» за финансовыми институтами и рынками.

Во время финансовых стагнаций и кризисов цели корпоративного управления высокого уровня могут быть искажены, поэтому вся система регулятивных институ-

тов и средств в неблагоприятные времена должна быть реформирована путем применения новых институциональных структур с более высоким уровнем прозрачности и отчетности.

В последние годы фондовый рынок показывал впечатляющие темпы прироста. Капитализация фондовых бирж мира ежегодно растет на 80%. Но в то же время очень слабо развивается инфраструктура фондового рынка Украины, практически не предлагая новых услуг для предпринимательской деятельности. Слабо развиты институты депозитарной и отчетной деятельности. В настоящее время многие предпринимательские структуры, действующие на фондовом рынке, имеют совершенно разный инфраструктурный подход к развитию своей деятельности. Нет четкой политики и системы осуществления депозитарной деятельности.

Большой проблемой государственного регулирования фондового рынка Украины является проблема развития регистраторской деятельности и ведения реестра акционерных картотек эмитентов. Связано это с бурным ростом количества предприятий, пытающихся активно привлекать инвестиции для развития своего бизнеса, прибегая к размещению ценных бумаг на фондовом рынке. Также это связано со значительным ростом числа акционеров предприятий естественных монополий. Предприятия развиваются, модернизируются, инвестируют, привлекают новых акционеров. Но без внедрения инновационных продуктов в инфраструктуру фондового рынка никак не обойтись. Развивать нужно все, но постепенно. Предлагаемая сегодня государством модель развития фондового рынка опирается на зарубежный опыт, но не имеет под собой четкой основы в современных экономических реалиях.

Между тем неразвитый рынок — серьезная угроза для экономической и политической стабильности в стране. Для повышения эффективности и упорядочения предпринимательской деятельности в системообразующих инфраструктурных организациях необходимо разработать комплекс мер по совершенствованию существующих механизмов взаимодействия, направленных на: систематизацию, формирование и развитие предпринимательской деятельности на фондовом рынке, выявление роли фондового рынка для формирования благоприятной предпринимательской среды в интересах развития экономики страны; необходимость повышения эффективности инфраструктурного обеспечения предпринимательской деятельности с целью улучшения инвестиционного климата страны [2].

Качественные преобразования в обществе, направленные на гармонизацию социальных и экономических отношений, в значительной степени зависят от развития рыночной инфраструктуры, это обусловливает необходимость изучения внутренних связей, условий развития и факторов формирования всего инфраструктурного комплекса и его составляющих. Инфраструктура предпринимательства в совокупности ее элементов является механизмом, компенсирующим в условиях развития рынка растущие трансакционные издержки бизнеса, неустроенность и разнородность воздействий внешней среды, влияющих на деятельность хозяйствующих субъектов, с целью повышения их конкурентоспособности и устойчивости на рынке. Таким образом, системообразующие факторы, влияющие на формирование инфраструктуры малого и среднего предпринимательства, определяются совокупностью внешней и внутренней среды его деятельности.

Главным, что сдерживает формирование и развитие фондового рынка, является отсутствие программы государственной поддержки деятельности участников на фондовом рынке Украины. Основными направлениями такой поддержки являются: формирование нормативно-правовой базы биржевой деятельности, создание и законодательное поддержания базы из кредитного плеча на государственном уровне формирование инфраструктуры участников фондового рынка.

Компетенцию государственных органов по регулированию фондового рынка необходимо определить в законах или подзаконных актах. Государственные органы должны действовать так, чтобы не нарушать пределы своей компетенции. Главный объ-

ем работ в деле регулирования фондового рынка между государственными органами лежит на Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Государственное регулирование фондового рынка предусматривает: определение его законодательной базы, развитие институциональной основы работы, расширение перечня инструментов, которые обращаются на этом рынке, обеспечение защиты инвесторов, содействие прозрачности его работы, условий для оптимального ценообразования. Все регуляторные меры можно разделить на меры прямого и косвенного воздействия, которые целесообразно использовать в их единстве и неразрывной связи. Среди мер косвенного воздействия особую роль играет внедрение эффективных методик ценообразования и формирования инвестиционного портфеля. Одной из таких методик является модель «квази-Шарпа» формирования портфеля ценных бумаг, которая доказала свою эффективность в условиях функционирования возникающих (молодых) рынков. Другим важным механизмом государственного регулирования является создание развернутой системы индикаторов рынка [3].

Государственная политика регулирования фондового рынка имеет особое значение, приобретая рекомендации международных организаций и международных стандартов (учета, отчетности, кодирования, деятельности и т.д.). Влияние международных рынков проявляется также в формировании группой стран определенной модели фондового рынка, каждая из которых отличается по степени централизации регулирования, структурой регуляторных органов, наличием специализированных структур, налаживая оптимальную модель соотношения между государственными регуляторными органами и саморегулируемыми и рыночными структурами.

Формирование фондового рынка в Украине осуществлялось параллельно с институциональными изменениями, развертыванием процессов разгосударствления и приватизации, становлением нормативно-законодательной базы. Для увеличения прозрачности работы фондового рынка следует принимать меры по государственному регулированию в нескольких направлениях одновременно. Они должны обеспечить: законодательное урегулирование доступности информации обо всех операциях, связанных с эмиссией и управлением выпуском ценных бумаг, а также доступность информации о работе рынка и его участников, об оценке его инструментов и профессионалов (рейтинговые данные), об изменении рыночной конъюнктуры в каждый конкретный момент времени, о мировых и национальных трендах (тенденциях) фондового рынка.

Регулирование фондового рынка только через государственные органы не сможет охватить все функции и задачи, требующие вмешательства, корректировки и стимулирования. Круг задач расширяется и усложняется в условиях построения развитого фондового рынка, который предусматривает соблюдение определенных стандартов мирового рынка. Целесообразно часть функций регулирования и управления переложить на саморегулируемые организации. В Украине постепенно формируется система саморегулируемых структур, которые создаются по принципу «одна сфера деятельности — одна саморегулируемая организация (СРО)». Обосновано такое распределение функций между государственными органами и СРО, чтобы избежать дублирования функций и задач, а также повысить действенность принятия решений. Особое внимание следует уделить процедурам внедрения стандартов деятельности, поведения участников фондового рынка, документооборота, учета прав собственности и т.п.. Основная нагрузка в решении этих вопросов должна возлагаться на Национальный депозитарий Украины, однако некоторые стандарты могут разрабатываться Профессиональной ассоциацией регистраторов и депозитариев (ПАРД). Деятельность СРО фондового рынка следует координировать с работой негосударственных организаций других рынков (банковского, ипотечного).

Важно отметить, что значительное внимание должно уделяться специальным мерам государственного воздействия. Среди целевых механизмов государственного регулирования фондового рынка, исходя из уровня современных требований к работе

фондового рынка, наибольшее значение имеют следующие: формирование и стимулирование применения различных методов ценообразования, контроль за уровнем цен на различные инструменты фондового рынка; введение налогов на доходы от ценных бумаг и внедрение других мер налоговой политики, обеспечение применения разнообразной палитры фондовых индикаторов. Следовательно, важным является установление определенных соотношений между прямыми и косвенными механизмами государственного регулирования, согласования мер и механизмов, относящихся к общим и специальным, направленных непосредственно на участников рынка ценных бумаг.

Выводы. Таким образом, в Украине необходимы дальнейшие совместные усилия государства и рыночных институтов в направлении модернизации инфраструктуры, реформирования системы государственного регулирования и внедрения европейских стандартов организации регулируемых рынков финансовых инструментов с учетом новейших тенденций мировых рынков и необходимости адаптации украинского законодательства к нормам европейского финансового и корпоративного права.

Украина имеет достаточный экономический потенциал для развития национального фондового рынка, темпы роста которого опережают динамику роста валового внутреннего продукта. Фондовый рынок должен функционировать как регулируемый элемент целостной финансовой системы, синхронизированный с банковским сектором и системой государственных финансов.

Учитывая современное состояние экономики, в частности состояние фондового рынка, усилия государства должны быть направлены на решение следующих основных задач дальнейшего развития фондового рынка Украины: увеличение капитализации и ликвидности фондового рынка, совершенствование рыночной инфраструктуры и принципов саморегулирования, обеспечение их надежного и эффективного функционирования; улучшение механизмов защиты прав инвесторов, совершенствование условий и правил государственного регулирования и надзора на фондовом рынке.

Библиографический список

1. Блага Н. Економіко-інституційні принципи державного регулювання фондового ринку в різних господарських системах // Вісник Львівського університету. Серія економічна. Випуск 33.2004. С. 305

2. Демчак Р.Є. Формування фондового ринку в Україні і умовах глобалізації фінансових процесів // Держава та регіони. Серія: Державне управління. 2009. — № 1. —С. 43.

3. Котляров С. Фондові ринки країн, що розвиваються в умовах інтернаціоналізації та глобалізації // Ринок цінних паперів України. 2009. — № 1. — С. 7.

Kiktenko O.V., e-mail kiktenko_@list.ru
Doctoral student of the department of public administration and land registry of the Classic Private University, Candidate of Sciences in Public Administration (Ukraine, Zaporozh'e).

IMPROVEMENT OF STATE REGULATION OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

The paper studies the implementation of new technologies in the infrastructure of the stock market. The process of organizing and developing a business activity in the stock market is analyzed. Some problems of improving market infrastructure and the principles of self-regulation, ensuring their safe and efficient operation and improvement of the rules of state regulation and supervision on the Ukrainian stock market are considered.

Key words: stock market, government regulation, efficiency, development, improvement, restoration, infrastructure, functioning, state.