

## УДОСКОНАЛЕННЯ РИНКОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ЇЇ ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ

*У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти державного регулювання фондового ринку й проблемних питань розвитку ринку цінних паперів. Проаналізовано сучасний стан фондового ринку, загрози сучасного фінансового середовища.*

**Ключові слова:** державне регулювання, ефективність, ринок цінних паперів, фондовий ринок, інфраструктура, функціонування, держава.

### I. Вступ

Сьогодні на перший план у системі державотворення виходять ідеї запровадження нової парадигми державного регулювання фондового ринку в умовах посткризового управління економікою та розробки заходів щодо запобігання повторенню масштабних негативних наслідків кризових явищ в Україні. Значної уваги потребують ринки цінних паперів як каталізатори негативних явищ в економіці, що вимагає концентрації зусиль органів державного управління в напрямі розробки нової концепції та досягнення практичної результативності регулювання саме в цьому секторі економіки.

Державне регулювання ринку цінних паперів широко подано в наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених. Водночас більшість праць присвячена розгляду досвіду дій уряду конкретних країн або аналізу окремих інструментів фондового ринку. Тому необхідне узагальнення тенденцій державного управління ринку цінних паперів, які спостерігалися в кризовий та посткризовий періоди, для вироблення нової парадигми їх державного регулювання в Україні.

Державна політика розвитку фондового ринку, як і будь-яка інша сфера регулювання, має свої особливості, які знайшли відображення в численних публікаціях відомих українських та зарубіжних авторів. Серед плеяди відомих учених, які займалися питаннями регулювання фінансового ринку, зазначимо В. Гейця, І. Лютого, В. Мельника та ін. Водночас динаміка розвитку ринку є настільки інтенсивною, що визначення ключових напрямів у системі стратегічного й оперативного реагування держави на ці зміни є постійним процесом, що вимагає дослідження та корегування.

### II. Постановка завдання

Мета статті – розглянути теоретичні та практичні аспекти державного регулювання фондового ринку й проблемні питання розвитку ринку цінних паперів; проаналізувати сучасний стан фондового ринку, загрози сучасного фінансового середовища; запропонувати шляхи вдосконалення ринкової інфраструктури та за-

безпечення її надійного й ефективного функціонування.

### III. Результати

Державне регулювання та трансформація України передбачає створення ринку цінних паперів, який би сприяв досягненню високого рівня конкурентоспроможності національних ринків та економіки, генеруванню та моніторингу фінансових потоків, формуванню різних державних джерел підвищення рівня доходів фізичних і юридичних осіб. Особлива роль при цьому належить системі державного регулювання ринку цінних паперів для досягнення стратегічних цілей і завдань Української держави.

Для успішного державного регулювання та функціонування фондового ринку велике значення має ступінь розвинутості його інфраструктури – сукупності організацій, які забезпечують функціонування ринку, обслуговують його основних учасників при здійсненні операцій з фондовими цінностями, створюють необхідні умови для обігу цінних паперів на біржовому чи позабіржовому ринках, сприяють укладанню угод щодо цінних паперів між учасниками ринку [1].

Надійними складовими елементами інфраструктури фондового ринку України є: фондови біржі; депозитарно-клірингові установи; зберігачі й реєстратори цінних паперів; торговельно-інформаційні системи; організації, які забезпечують укладання угод та консалтингове супроводження.

Аналізуючи регулюючі фактори державної діяльності складових інфраструктури фондового ринку України, можна зробити висновок про їх динамічний розвиток протягом останнього десятиріччя. Так, станом на початок 2011 р. на фондовому ринку в Україні функціонувало 10 організаторів торгівлі. Це, зокрема, ВАТ “Київська міжнародна фондова біржа”, ЗАТ “Придніпровська фондова біржа”, ЗАТ “Українська міжнародна фондова біржа”, ЗАТ “Українська фондова біржа”, ВАТ “Східно-Європейська фондова біржа”, ВАТ “Українська біржа”, ЗАТ «“Фондова біржа “ІННЕКС”», ПрАТ «“Фондова біржа “ПФТС”», ПАТ «“Фондова біржа “Перспектива”». Обсяг виконаних біржових

контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі становив 36,0 млрд грн.

Щодо регулювання фондовому ринку, то станом на травень 2012 р. 168 реєстраторів мали ліцензію на здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Кількість професійних учасників фондового ринку з урахуванням суміщення декількох видів професійної діяльності становила 1182, у тому числі: 383 учасники є торговцями-зберігачами (116 банків), серед них 32 учасники є торговцями-зберігачами-реєстраторами (16 банків); 17 учасників – зберігачі-реєстратори; 2 депозитарії – ліцензія на розрахунково-клірингову діяльність. Взагалі 11,5 млн особових рахунків у реєстраторів налічувалися цінні папери загальною номінальною вартістю 219,3 млрд грн. Питома вага цінних паперів на рахунках власників у зберігачів у документарній формі становила 30%, питома вага знерухомлених цінних паперів – 70% [2].

На сьогодні в Україні діють три депозитарії, які мають ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність: Національний депозитарій України, Всеукраїнський депозитарій цінних паперів, депозитарій національного банку [3]. Їх діяльність супроводжується низькою якістю обліку прав власності та організаційною й технологічною неузгодженістю роботи учасників національної депозитарної системи, штучним розподілом функцій між депозитаріями; відсутністю належного технологічного забезпечення діяльності депозитаріїв відповідно до світових стандартів. Також функціонування паралельних систем обліку документарних цінних паперів та цінних паперів у бездокументарній формі породжує ризики для учасників ринку та не гарантує захисту їх прав при проведенні операцій із цінними паперами. Ситуація ускладнюється періодичними конфліктами, що виникають між учасниками ринку щодо створення Центрального депозитарію цінних паперів в Україні.

Деякі кроки державного регулювання стосовно збільшення привабливості фондового ринку для фізичних осіб були зроблені. Зокрема, було рішення ДКЦПФР щодо дозволу фізичним особам на купівлю цінних паперів, котрі котируються на біржах, у борг, причому, за умови, що торговець контролює угоди, які укладаються фізичною особою та ціни на них. Було прийнято рішення щодо спрощення процедури здійснення разових операцій, зокрема, передбачена можливість використання аналогів власноручного підпису.

Однак, незважаючи на державне регулювання щодо підвищення привабливості фондового ринку для фізичних осіб, законодавчому полю України бракує чіткої доктрини залучення коштів, що зосереджені на руках у населення, а також задіявання фізичних осіб до участі в операціях на фондовому ринку. Стосовно цього значно привабливішим для фізичних осіб виглядає банківський сектор, який активно за-

лучає кошти фізичних осіб через депозитні програми. Існує три основні причини ігнорування громадянами України можливостей, що надає фондовий ринок: по-перше, вкрай низька інвестиційна культура населення та недостатня обізнаність щодо операцій на фондовому ринку; по-друге, відсутнє гарантування прав інвесторів і відповідного гарантійного фонду; по-третє, розпорошеність пакетів цінних паперів і відсутність фінансових інструментів, інвестиційно привабливих для роздрібного сектору.

Стосовно низької інвестиційної культури значимо, що нещодавно USAID презентував результати дослідження за проектом “Фінансова грамотність в Україні”. Згідно з його даними, кожен четвертий пересічний українець мав негативний досвід користування фінансовими послугами. Більшість не уявляє собі, до кого потрібно звертатися за інформацією та допомогою у випадку суперечок із фінансовими організаціями. У відповідь на запитання, до кого вони можуть апелювати для вирішення спору з фінансовою установою, 31% населення назвали судові органи, 24% – уповноваженого із захисту прав людини (хоча ця особа не наділена повноваженнями опрацьовувати такі звернення), 22% – не змогли дати відповідь, а 31% сказали, що до державного регулятора. Низька фінансова грамотність фізичних осіб не дає можливості використовувати існуючий доволі великий потенціал роздрібного ринку.

Відзначимо позитивні зміни, що відбулись на фондовому ринку. У I кварталі 2011 р. зареєстровано цінних паперів на суму 16,3 млрд грн, що на 6,3 млрд грн більше, ніж у I кварталі 2010 р. Найбільші зрушення спостерігались щодо випусків облігацій – їх зареєстровано 47 випусків на суму 6,8 млрд грн, що на 6,3 млрд грн більше, ніж за аналогічний період минулого року. На 40% збільшилась кількість зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів (до 13,9 млрд грн) [4]. Водночас існує низка факторів, що спричиняє недостатній рівень роботи фондового ринку, особливо якщо зважати на сучасний рівень вимог до його роботи.

Особлива увага має приділятися питанням державного регулювання фондового ринку як найбільш волатильного серед фінансових ринків, але водночас і найбільш потенційно продуктивного. Отже, виникає необхідність визначити на підставі аналізу сучасних тенденцій розвитку державного регулювання фінансового ринку основні концептуальні віхи у процесах формування нової парадигми функціонування фондового ринку в Україні.

Сьогодні в багатьох країнах світу спостерігається “екстенсивне” державне регулювання фінансової системи шляхом виділення державою або їх інтегрованим об’єднанням шалених коштів на відновлення роботи національних фінансових ринків. Тільки в Америці за останні два роки на різноманітні стимулювальні програми витрачено 2,79 трлн дол. США. Серед

програм, спрямованих на підтримку фондового ринку, згадаємо “продукт” роботи Федеральної резервної системи – програму викупу облігацій на суму 600 млрд дол. США (так звана QE2). Незважаючи на ці титанічні зусилля, безробіття сягнуло позначки 9%, а ВВП показало лише 1,8% зростання в I кварталі 2011 р. [5]. Активи балансу Європейського центрального банку на суму близько 2 трлн євро складаються з облігацій, кредитів і позик, причому, 444 млрд євро вкладено у боргові цінні папери країн групи PIIGS (Португалія, Ірландія, Італія, Греція, Іспанія), які відчувають велику фінансову скруту. Отже, слід очікувати подальше “отруєння” фінансової системи світу “небажаними” боргами, цінними паперами та відволікання на подолання цих явищ державних коштів.

У класичній фінансовій теорії першим наслідком кризових явищ стає обмеження доступу до капіталу, а відтак – його подорожчання. Все буде відбуватися в умовах, коли національні державні проекти, зокрема: розвиток інфраструктури, вирішення все більш обтяжливих соціальних проблем, зростання та дорожчання державного апарату, обслуговування членства у міжнародних організаціях, у тому числі фінансових, потребуватимуть постійних фінансових потоків.

Якщо орієнтуватись на визначені в численних міжнародних документах ключові засади державного реформування фондового ринку, то в багатьох позиціях Україна не зможе зробити дієвих кроків, а лише задекларує свої наміри. Тому важливо врахувати теоретичні та практичні здобутки у практиці державного управління розвинутих країн, які можуть привести до підвищення рівня його ефективності в Україні.

#### IV. Висновки

У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти державного регулювання фондового ринку й проблемні питання розвитку ринку цінних паперів. Державне регулювання фондового ринку відчуває на собі вплив сучасних концепцій державного управління. У практиці державного управління відбувається формування нових парадигм, які спрямовані на підвищення ефективності державних рішень. Однак не можна стверджувати, що ознакою нових концеп-

цій є беззаперечна теоретична новизна й оригінальна ціннісно-цільова орієнтація.

Проаналізовано сучасний стан фондового ринку, загрози сучасного фінансового середовища з боку держави. Для сьогоденної науки державного управління характерним є широкий обмін науковим апаратом, спеціальними методами дослідження та механізмами реалізації практичних аспектів державного регулювання фондового ринку. Такий підхід є прийнятним лише за умов порівнянності принципів та методологічної основи державного регулювання фондового ринку.

Удосконалення державного регулювання ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного й ефективного функціонування відбується за рахунок вирішення проблемних питань, серед яких: низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегмента ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури. Всі вони є проблемою на шляху стимулювання, державного регулювання та подальшого розвитку фондового ринку на 2012–2014 рр.

#### Список використаної літератури

1. Інфраструктура фондового ринку України: склад, структура, взаємодія: аналітична довідка. – Л.: Львівська фінансова академія, 2011.
2. За даними звітів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/>.
3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mfs.kiev.ua>.
4. ГКЦБФР в I кварталі 2011 г. зареєстрованої вартості цінних паперів на 16,3 млрд грн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/rus/newsline/show/gktsbfr-v-i-kvartale-2011-g-zaregistrovala-tsennyh-bumag-21042011142600>.
5. Zeiler D. Expect Bernanke, Fed to Again Downplay Threat of Inflation / David Zeiler // Money Morning. – 29/06/2011.

Стаття надійшла до редакції 13.11.2012.

#### Киктенко О.В. Усовершенствование рыночной инфраструктуры фондового рынка и ее государственное регулирование

*В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты государственного регулирования фондового рынка и проблемные вопросы развития рынка ценных бумаг. Проанализировано современное состояние фондового рынка, угрозы современной финансовой среды.*

**Ключевые слова:** государственное регулирование, эффективность, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, инфраструктура, функционирования, государство.

#### Kiktenko O. Improving market infrastructure of the stock market and state regulation

*The article examines the theoretical and practical aspects of state regulation of the stock market and the issues of the securities market. The present state of the stock market, the threat of modern financial environment.*

**Key words:** government regulation, efficiency, stock market, stock market, infrastructure, functioning state.