

Г.М. Калач

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ У СФЕРІ ФОНДОВОГО РИНКУ

У статті розглянуто основні тенденції фінансової політики у сфері регулювання фондового ринку, спричинені глобалізацією, та запропоновано заходи щодо вдосконалення механізму регулювання фондового ринку з метою узгодження дій основних регуляторів фондового ринку.

Ключові слова: фінансова політика, фондовий ринок, глобалізація фінансових ринків, державне регулювання, моделі фондового ринку.

Літ. 17.

А.Н. Калач

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ В СФЕРЕ ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье рассмотрены основные тенденции финансовой политики в сфере регуляции фондового рынка, вызванные глобализацией, и предложены меры по совершенствованию механизма регуляции фондового рынка с целью согласования действий основных регуляторов фондового рынка.

Ключевые слова: финансовая политика, фондовый рынок, глобализация финансовых рынков, государственная регуляция, модели фондового рынка.

G.M. Kalach

CONTEMPORARY TRENDS IN FINANCIAL POLICY AT STOCK MARKET

The article considers key trends of the financial policy in the field of stock market regulation, these trends are caused by globalization, and measures for improvement of stock market regulation mechanism are offered aiming at actions' coordination of the basic regulators at the stock market.

Keywords: financial policy; stock market; globalization of the financial markets; state regulation; models of the stock market.

Постановка проблеми. Фінансова політика відіграє суттєву роль у функціонуванні фінансового ринку, визначає правила поведінки суб'єктів господарювання, а також спрямовує й обмежує їхню діяльність за допомогою конкретних важелів: санкцій, стимулів, порядку надання та споживання фінансових ресурсів і послуг, інформаційного забезпечення, превентивного упередження кризових ситуацій тощо.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Усі провідні школи та напрями економічної думки Заходу приділяють значну увагу ролі держави в економічному розвитку країни та регулюванні фондового ринку (П. Кругман [15], Дж. Сакс [16], Дж. Стігліц [17]). Значна увага цим питанням приділяється в працях російських учених Я. Міркіна [6] і Б. Рубцова [10–12]. Серед вітчизняних учених треба відзначити внесок у розвиток теорії фінансової політики З. Луцишина [4], В. Опаріна [7], О. Ромашко [9].

Фондовий ринок знаходиться у стані постійного розвитку, зазнає значних змін під впливом процесів глобалізації, які, з одного боку, прискорюють роз-

виток фондового ринку, а з іншого — породжують нові суперечності. Зміст фінансової політики також повинен змінюватися для того, щоб сприяти і належним чином регулювати всі сегменти фінансового ринку.

Метою дослідження є аналіз сучасних тенденцій фінансової політики у сфері регулювання фондового ринку, визначення напрямів вдосконалення фінансового механізму в сфері фондового ринку з метою підвищення його стійкості до зовнішніх впливів.

Основні результати дослідження. Фінансова політика — це комплекс дій і заходів, які здійснюються державою в межах наданих їй функцій та повноважень у сфері фінансів. Ця політика завжди має бути адекватною відповідній економічній та політичній ситуації, що складається в певний історичний момент у конкретній країні [7, 329].

Фінансова політика у сфері фондового ринку передбачає об'єднання в єдину систему методів і прийомів, які впорядковують операції з цінними паперами, підпорядковує їх визначеним правилам і процедурам. Вона повинна забезпечувати рівновагу інтересів усіх учасників фондового ринку в межах чинного законодавства.

Зміни у фінансовій політиці у сфері фондового ринку зумовлені такими тенденціями:

- зростання ролі фондових ринків та їхнього впливу на економіку країн, сек'юритизація, тобто підвищення ролі цінних паперів і відповідне скорочення питомої ваги банківських кредитів у міжнародному русі капіталу;
- інтернаціоналізація та глобалізація ринку;
- підвищення рівня організованості та посилення державного контролю;
- нововведення на ринку, бурхливий розвиток ринку похідних цінних паперів;
- збільшення кількості інституційних інвесторів, які представлені страховими компаніями, пенсійними фондами, інститутами колективного інвестування і є одним з найбільших постачальників капіталу на фондовий ринок;
- зближення англосаксонської та європейсько-континентальної моделей фондового ринку;
- намагання використовувати фондові ринки, які формуються, для відмивання брудних грошей.

Зростання ролі фондового ринку характеризується сукупністю показників. Одним з найбільш популярних є показник капіталізації фондового ринку, який за останні два десятиріччя зростав надзвичайно високими темпами. Лише за період з 1995 р. по 2007 р. абсолютна капіталізація компаній, які мають регулярне котирування (їх у світі нараховується приблизно 46 тис.), збільшилась у 4 рази [10, 3]. Це відбувалося за рахунок збільшення як обсягів фінансування підприємств за рахунок емісії акцій, так і за рахунок боргових цінних паперів. При цьому одночасно зменшувались обсяги кредитування підприємств банківським сектором.

Поєднання глобалізації й інтеграції фінансових систем викликає зміни у фінансовій політиці всіх країн. Як зазначається в Завданнях і принципах регулювання ринку цінних паперів, затверджених Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO) [2], фінансові ринки, які все більше глобалізу-

ються та інтегруються, ставлять складні задачі для регулювання фондових ринків. У світі діє тенденція до уніфікації норм і правил регулювання, особливо ця тенденція помітна у Європі в межах ЄС, де національне законодавство у сфері регулювання фінансових ринків приведено у відповідність до Директив ЄС. Таким чином формуються принципи, які визнаються більшістю країн (наприклад, 30 принципів регулювання фондового ринку IOSCO) [2]. Директиви ЄС також охоплюють усі найважливіші аспекти законодавства про компанії. Основна увага у директивах приділяється питанням розкриття інформації та захисту інтересів інвесторів, кредиторів та інших зацікавлених осіб. Мета законодавства про компанії в усіх країнах з ринковою економікою майже однакова: врегулювати конфлікти інтересів між сторонами-держателями більшої або меншої кількості акцій, керівництвом компаній та акціонерами-кредиторами [9, 53].

Однією з ключових тенденцій глобалізації є уніфікація діяльності національних фондових ринків, інтеграція фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, стандартизація правил торгівлі. Глобалізація супроводжується зростанням ролі глобальних інвесторів, фінансові можливості яких дозволяють здійснювати надзвичайний вплив на розвиток національних ринків. Потоки капіталів приватних глобальних інвесторів є незавжди регульованими, часто мають спекулятивний характер, що породжує конфлікт інтересів держави і глобальних інвесторів.

Унаслідок таких суперечностей у глобальному та інтегрованому оточенні зростає роль державних регуляторів, які здатні оцінювати природу поведінки при відносинах з іншими країнами, якщо вони бажають забезпечити існування справедливих, ефективних і прозорих ринків.

Зростання значення державного регулювання ринку цінних паперів зумовлено такими причинами:

- необхідністю реалізації національних інтересів держави, під якими розуміється комплекс макроекономічних і макрополітичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни;
- необхідністю узгодження економічних інтересів різних учасників ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками;
- створення надійної системи захисту прав та інтересів, насамперед фізичних осіб.

Крім того, у багатьох країнах спостерігається тенденція до передачі регулюючих і контролюючих функцій над усіма учасниками фінансового ринку до єдиного регулятора. Таким шляхом ідуть Австралія, Велика Британія, Ісландія, Люксембург, П. Корея, Угорщина, Японія та деякі інші країни Європи. Це призводить до того, що фінансовий ринок стає менш сегментованим, відмінності між фінансовими та нефінансовими установами стають менш чіткими [12, 12].

Найбільш динамічним сегментом ринку цінних паперів в останні десятиріччя став ринок похідних цінних паперів (деривативів). За даними Банку міжнародних розрахунків, в кінці 2007 р. номінальна вартість базових активів деривативів, які знаходяться в обігу, в 130 разів перевищувала цей показник за 1987 р. [13]. Деривативи роблять фондові ринки більш ризикованими тому, що ці інструменти мають високий рівень фінансового важеля, а отже, і фінансо-

вого ризику. Це пов'язано з використанням деривативів для взаємного кредитування (позабалансові операції комерційних банків), збільшенням через механізми форвардних операцій зовнішніх запозичень комерційних банків, фінансуванням залучених коштів у фінансові операції з високою доходністю з подальшим падінням курсу національної валюти та ризиком настання системної кризи у зв'язку з необхідністю погашення великою кількістю комерційних банків своїх заборговань за форвардними операціями. Отже, в умовах фінансової кризи цей вид фінансових операцій вимагає більш жорсткого контролю з боку регулюючих органів.

Помітний вплив на зміни у фінансовій політиці на сучасному етапі здійснює тенденція до універсалізації банків, яка пов'язується з відміною положення закону Гласа-Стігала про заборону комерційним банкам створювати дочірні компанії з торгівлі цінними паперами [14]. Універсалізація банків призводить до стирання чітких відмінностей між двома основними моделями фондових ринків — англосаксонською та європейсько-континентальною.

Важливою тенденцією, яка значно підвищує ризики фондового ринку, є намагання використовувати цей ринок для відмивання брудних грошей. Про намагання використовувати фондовий ринок з протиправною метою свідчить постійне збільшення кількості як суб'єктів ринку, так і проведених ними операцій. За офіційною інформацією Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, на кінець I півріччя 2007 р. в Україні зареєстровано близько 32 тис. акціонерних товариств, з яких понад 10 тис. — відкритих і понад 21 тис. — закритих [3]. За півроку загальний обсяг випуску акцій становив понад 20 млрд. грн. Протягом I кварталу 2007 р. загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів становив понад 145 млрд. грн., що на 58 млрд. грн. більше, ніж у I кварталі 2006 року. Лише протягом I кварталу здійснено операції з купівлі-продажу іменних акцій за участю нерезидентів на загальну суму 25 млрд. грн. [1]. Такі операції можуть бути пов'язані з витоком капіталу та легалізацією кримінальних доходів.

У результаті проведення аналітичних досліджень Департаментом боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, ДПА України встановлено, що протягом 2007 р. зросла кількість відкритих акціонерних товариств, які створюються шляхом реорганізації товариств з обмеженою відповідальністю. При цьому статутні фонди зазначених товариств формуються за рахунок внесення акцій інших суб'єктів господарювання, які реальними активами не забезпечені. Реєстрація та випуск на ринок таких акцій мають єдину мету — створення так званого технічного інструменту для діяльності учасників фондового ринку, які не займаються рентабельним вкладанням коштів у цінні папери. Усвідомлюючи, що такі акції нічого не варті, ці учасники втілюють різні схеми, пов'язані з мінімізацією податків, виведенням валютних коштів за кордон або відмиванням коштів, одержаних від інших незаконних операцій. Тому вищезазначені цінні папери на ринку називаються «технічними» акціями і користуються значним попитом у багатьох його учасників.

Механізм випуску і реєстрації цих «технічних» акцій полягає у перереєстрації товариств з обмеженою відповідальністю у відкриті акціонерні товариства. Така схема є найпривабливішою, оскільки порядок реєстрації випуску ак-

цій під час створення нових акціонерних товариств є більш жорстким, а також потребує сплати державного мита в розмірі 0,1% від обсягу емісії.

Внаслідок обігу таких акцій державний бюджет несе значні втрати, оскільки суб'єкти фондового ринку приховують від оподаткування реально отримані доходи за рахунок штучного формування своїх витрат шляхом відображення операцій з «технічними» цінними паперами.

Я.М. Міркін підкреслює, що система регулювання ринку цінних паперів повинна сприяти залученню в країну «довгих» грошей, забезпечувати достатній обсяг, стабільність, справедливість, цілісність управління, використовувати державні та недержавні методи регулювання [5, 62].

Таким чином, процес становлення та розвитку фондового ринку супроводжується багатьма суперечностями і ризиками. Забезпечити становлення фондового ринку, уникнувши хаосу та стихійних руйнівних процесів, що відкидають економіку країни далеко назад, може тільки держава. Саме вона, володіючи чіткою стратегією і програмою реформування та використовуючи весь арсенал існуючих у її розпорядженні засобів, здатна у найкоротші терміни і з найменшими втратами створити умови для створення цивілізованого фондового ринку.

Висновки та пропозиції. Досвід країн з розвинутим ринком цінних паперів засвідчує, що держава повинна здійснювати на фондовому ринку такі функції:

- розробка концепції розвитку ринку, програма її реалізації, розробка законодавчих актів для запуску і розвитку ринку;
- контроль за фінансовою стійкістю і безпекою ринку (контроль за входом на ринок, реєстрація цінних паперів, нагляд за фінансовим станом інвестиційних інститутів);
- встановлення законодавчих норм функціонування ринку, контроль за їх дотриманням і застосування санкцій за їх порушення;
- створення системи інформування про стан ринку цінних паперів і забезпечення її відкритості для інвесторів;
- створення системи захисту дрібних інвесторів від втрат [9].

В Україні склалася змішана модель регулювання фондового ринку, у якій регуляторами, з одного боку, є Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг в Україні, а з іншого — асоціації учасників ринку цінних паперів, які створюються за видами професійної діяльності. Наявність великої кількості регулюючих органів за невеликих масштабів самого фондового ринку породжує неузгодженість дій, конфлікти інтересів.

Необхідно перейти до нової моделі фондового ринку, яка б одночасно базувалася як на жорстких нормах та обмеженнях, так і на домовленостях між основними учасниками ринку, які стосуються концептуальних засад організації та розвитку фондового ринку.

Для цього необхідно:

- посилити співпрацю з міжнародними регуляторами у сфері попередження ризиків та моніторингу макроекономічної ситуації;
 - досягти взаємоузгодженості між різними державними регуляторами.
- Для цього повинні бути створені постійно діючі форми взаємодії різних фінансових регуляторів з метою узгодження їхньої фінансової політики та попе-

редження фінансових криз (спільні органи, робочі групи, комісії тощо). Регулятор повинен не лише розробляти нові правила, захищати права акціонерів, сприяти розкриттю інформації, але й стимулювати реструктуризацію фондового ринку для того, щоб він більшою мірою сприяв довгостроковим інвестиціям у реальний сектор економіки. Доцільність створення в Україні єдиного фінансового регулятора є предметом наукових дискусій і потребує додаткового вивчення;

- створити умови для розвитку спільного інвестування, залучення коштів на фондовий ринок. Для цього необхідно розробити заходи податкового стимулювання вкладень у фінансові активи для фізичних осіб;

- створити систему дієвого моніторингу за обсягом іноземних інвестицій у різні сегменти фондового ринку з метою відстеження потоків спекулятивного капіталу та потоків «брудних» грошей на фондовому ринку;

- сприяти процесам концентрації в банківському секторі фондового ринку шляхом зосередження торгівлі цінними паперами на регульованому ринку, дотримуватись вимог, які містяться в Директиві 2004/39/ЄС від 21.04.2004 «Про ринки фінансових інструментів» [8]. Відповідно до цієї Директиви, необхідною вимогою до біржі є наявність клірингово-розрахункової установи;

- вдосконалення пруденційних вимог і пруденційного нагляду, тобто підвищення вимог до обов'язкової наявності мінімального капіталу, який би відповідав рівневі ризиків фінансової установи; оволодіння процедурами оцінки якості активів і забезпечення, а також резервів для відшкодування можливих втрат за кредитами та інвестиціями; лімітів для обмеження ризику; наявності адекватної системи внутрішнього контролю та аудиту.

1. Викриття злочинних схем по відмиванню доходів з використанням фондового ринку / Департамент боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, ДПА України // www.asta.gov.ua.

2. Завдання та принципи регулювання ринку цінних паперів / Звіт Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) – вересень, 1998 р., зі змінами (лютий 2002) // www.iosco.org.

3. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 рік / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку // www.ssmc.gov.ua.

4. Луцишин З. Сучасна світова фінансова архітектура: тенденції та суперечності розвитку в умовах глобалізації // Економічний Часопис-XXI. – 2005. – №5–6. – С. 27–36.

5. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002, – 360 с.

6. Миркин Я. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия» // www.mirkin.ru.

7. Опарін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічний аспект): Дис... д-ра екон. наук: 08.04.01. – К., 2006. – 376 с.

8. Про ринки фінансових інструментів: Директива 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради, що вносить зміни в Директиву Ради 85/611/ЄС і 93/6/ЄС та Директиву 2000/12/ЄС Європейського Парламенту // www.uazakon.com.

9. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 240 с.

10. Рубцов Б.Б. Мировой фондовый рынок: объемы и динамика // Портфельный инвестор. – 2008. – №2. – С. 114–117.

11. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2002. – 448 с.

12. Рубцов Б.Б. Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России // Рынок ценных бумаг. – 2000. – №12. – С. 14–16.

13. Bank for International Settlements / 78-th Annual Report / Basel // www.bis.org.

14. *Greenspan A.* Statement by Alan Greenspan, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Committee on Banking and Financial Services, US House of Representatives, February 11, 1999 // Federal Reserve Bulletin.— 1999.— April.

15. *Krugman P.* The Return of Depression Economics. — Cambridge, MIT Press. 1998.

16. *Sachs J., Tornell A., Velasco A.* Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995. Working paper 5576. — Cambridge. MA: NBER. — October 2002.

17. *Stiglitz J.* Globalization and its discontents. — Lnd., 2002.

Стаття надійшла до редакції 24.12.2008.

КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26

E-mail: book@nam.kiev.ua

тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Протидія злочинності в системі забезпечення внутрішньої безпеки українського суспільства: Монографія. — К.: Національна академія управління, 2009. — 373 с.
Ціна без доставки — 55 грн.

Автор: **Ю.В. Нікітін**

У монографії комплексно досліджуються теоретичні та практичні аспекти внутрішньої безпеки українського суспільства, відображені сучасні доктрини та основоположні методологічні засади, що стосуються сфери забезпечення внутрішньої безпеки суспільства, а також протидії злочинності як одного із ключових чинників впливу на безпечне існування людини, суспільства, держави. Значна увага приділена основним напрямкам політики та стратегії системної протидії реальним та можливим загрозам безпеки як детермінуючих чинників факторного впливу на внутрішню безпеку суспільства, вносяться пропозиції, що спрямовані на вдосконалення діючого законодавства.

Монографія буде корисною для фахівців у галузі безпекознавства, зокрема, політологів, юристів-кримінологів, соціологів, психологів, громадських діячів, що працюють у сфері забезпечення національної безпеки.