

Т.О. Сидорова, канд. екон. наук

Т.В. Польова, канд. екон. наук

І.П. Котелевська, студ.

ЩОДО ПРОБЛЕМ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Визначено роль держави у розвитку фондового ринку. Досліджено існуючі порушення вимог чинного законодавства у фінансовій сфері, охарактеризовано головні напрями державного регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів та захисту їх прав.

Определена роль государства в развитии фондового рынка. Исследованы существующие нарушения требований действующего законодательства в финансовой сфере, охарактеризованы главные направления государственного регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг и защиты их прав.

In the article certainly a role of the state is in fond market development. Investigational violation of requirements of current registration in a financial sphere, main directions of government control of activity of participants of market of equities and equities and deference of their right and described.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Фондовий ринок відіграє важливу роль у сучасній ринковій економіці. Забезпечуючи ефективний механізм нагромадження та перерозподілу ресурсів суб'єктів господарювання, він є засобом залучення тимчасово вільних грошових коштів, інструментом фінансової стабілізації та стимулювання національної економіки. Державі належить активна роль у сприянні розвитку інвестиційної складової організованого сектору фондового ринку. Разом з тим, недостатнє державне регулювання, а саме нездатність забезпечити відкритість і доступність до інформації ринку цінних паперів може призвести до нерозвиненості інфраструктури фондового ринку, неналежного рівня поінформованості суб'єктів про стан організованого ринку цінних паперів, а також максимізації ризиків діяльності його учасників. Усе це ставить проблему державного регулювання фондового ринку в практичну площину, підтверджуючи актуальність тематики наукового дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значна кількість вітчизняних та зарубіжних вчених досліджує механізм державного регулювання ринку цінних паперів. Серед них можна виділити Г.М. Тере-

ценка, Н.В. Блага, В.В. Корнеєва, О.М. Мозгового, О.Г. Мендрула, В.В. Оскольського, О.А. Опалова, Ю.М. Джонсона. З точки зору зазначених економістів держава є гарантом стабільності фондового ринку, який потребує створення привабливого інвестиційного клімату. Проте і досі актуальним залишається дослідження головних напрямів державного регулювання діяльності учасників ринку, отримання та використання інсайдерської інформації та захисту їх прав.

Мета та завдання статті. Метою статті є визначення ролі держави у регулюванні розвитку фондового ринку. Для вирішення поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- визначити основні напрями вдосконалення законодавчої бази щодо врегулювання функціонування біржового ринку;
- дослідити причини порушення ділової етики суб'єктами ринку цінних паперів;
- визначити дієвість системи заходів щодо фінансової відповідальності та порушення прав учасників ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок, як механізм переміщення коштів від інвесторів до емітентів, сприяє ринковому перезподілу капіталів і їх спрямуванню у сфери найбільш ефективного використання. Фондовий ринок є важливим елементом мобілізації національних заощаджень та трансформації їх в інвестиційні ресурси, з наступним міжгалузевим перерозподілом.

Нагальним завданням на шляху формування ефективного ринку цінних паперів є вдосконалення законодавчої бази. Зволікання з врегулюванням законодавчої бази призводить до затримки розвитку корпоративних відносин на фондовому ринку. Теоретики та практики неодноразово підкреслювали важливість залучення коштів індивідуальних та інституційних інвесторів у цінні папери. Проте даний вид інвестицій може виявитись незахищеним у ринкових умовах. Тому на законодавчому рівні необхідно захистити приватні інвестиції та вжити заходів щодо запобігання маніпулюванню на ринку цінних паперів [1].

Для поліпшення стану фондового ринку України та забезпечення його фінансової безпеки потрібно підвищити роль держави. Одним з напрямів державного регулювання є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та організацій, спрямований на виявлення і попередження порушень законодавства на ринку цінних паперів.

Державним органом, який безпосередньо виконує контрольну функцію, є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). За оцінкою ДКЦПФР найтипівішими порушеннями вимог чинного законодавства з боку суб'єктів фондового ринку є:

- нереєстрація або несвоєчасна реєстрація інформації про емісію акцій;
- відсутність публічного висвітлення інформації про власну діяльність;
- порушення термінів та порядку здійснення відкритої передплати на акції;
- нездійснення реалізації та анулювання акцій викуплених в акціонерів.

Такі правопорушення на фондовому ринку мають місце через недосконалість державного регулювання, порушення прав ділової етики, нерозвиненість саморегулювання організованого ринку цінних паперів.

Для захисту прав учасників ринку цінних паперів передусім необхідно:

- суворо дотримуватись вимог законодавства і стандартів ділової етики;
- врегулювати інтереси суб'єктів ринку через розподіл їх повноважень на законодавчому рівні;
- забезпечити захист від маніпулювання цінами на фондовому ринку та позаслужбового використання інсайдерської інформації.

Вирішити окреслені проблеми можна лише шляхом запровадження системи фінансової відповідальності. ДКЦПФР вже має досвід стягнення штрафів, проте вони надто незначні порівняно з прибутками порушників.

У економічно розвинених країнах використання службової (інсайдерської) інформації з особистою метою переслідується в кримінально-адміністративному порядку. Так, у США для осіб, які зловживають службовою інформацією під час укладання угод з цінними паперами, передбачені штрафи у розмірі 1 млн доларів США (для юридичних осіб 2,5 млн доларів США). У Великобританії – до 1 млн фунтів стерлінгів, у Франції – до 10 млн франків [2].

Запровадження суворих санкцій для порушників є необхідним кроком, тому що професійні учасники ринку цінних паперів користуються довірою інвесторів. Таким чином, з боку держави необхідно:

- розширити можливості впливу ДКЦПФР на професійних учасників ринку через заборону діяльності, заморожування рахунків, стягнення штрафів;
- збільшити суми штрафів, які накладаються за порушення законодавства про цінні папери, а також відпрацювати механізм їх стягнення;

– запобігти порушенням законодавства з боку посадових осіб, які користуються своїм службовим становищем у власних інтересах.

Для України можливо виправити нестабільний стан на фондовому ринку за допомогою прийняття відповідних законів та розширення повноважень ДКЦПФР. Досвід зарубіжних країн переконує, що кращого ринкового механізму розподілу капіталу, ніж ринок цінних паперів, не існує. Вітчизняні ринки цінних паперів занадто слабкі та нерозвинені що є наслідком низької капіталізації та ліквідності цього сегмента фондового ринку. Вирішенню проблем може сприяти централізація організованих ринків в Україні, а також їх прозорість, завдяки обов'язковості укладання угод купівлі-продажу цінних паперів.

Проблема прозорості ринку тісно пов'язана з його можливістю виконувати забезпечення фінансового розвитку. З огляду на це привертає увагу питання розвитку біржового та позабіржового ринків як механізмів ринкового ціноутворення, формування реальної ціни капіталу [3].

Механізм ціноутворення та визначення дохідності цінних паперів на вітчизняному ринку є недостатньо розвиненим. Встановлення цін, зокрема на акції, не відповідає реальному співвідношенню попиту та пропозиції. Низька дохідність цінних паперів українських емітентів і неможливість застосування традиційних методів її визначення ще більше ускладнюють механізм ціноутворення.

Розрахунок фондових індексів в Україні має формальний характер і не є інформаційною базою для визначення стану ринку. Так, на відміну від фондових індексів розвинених ринків жоден з українських не враховує дохідність цінних паперів, а також розмір дивідендів [4].

Одним з механізмів фондового ринку, за допомогою якого можливе вирішення проблем фінансової системи є розвиток сегмента, пов'язаного з обігом похідних цінних паперів – деривативів. Розвиток похідних фінансових інструментів передусім має забезпечувати більшу стабільність фондового ринку, його передбачуваність і прогнозованість. Завдяки прогнозованості знижуються ризики, що супроводжують інвестування через механізм фондового ринку. Як зазначав Й.А. Шумпетер у своїй праці «Теорія економічного розвитку», складовим елементом ціни капіталу є своєрідна премія за ризик, яку вимагають власники капіталу, надаючи його в розпорядження суб'єктам господарювання. Необхідною умовою хеджування ризиків є своєчасна розробка відповідних нормативів щодо регулювання ринків похідних цінних паперів, які б враховували досвід зарубіжних країн.

Вітчизняні підприємства у разі публічного розміщення акцій (IPO) на зарубіжних фондових біржах не враховують вимоги бірж, витрати розміщення, а також вигоди від емісії, що призводить до недооцінки акцій. А це є суттєвою проблемою у підтримці безпеки українського фондового ринку. Реальна загроза фінансової безпеки держави полягає в тому, що в умовах бюджетної кризи уряд позбавляється конкурентоспроможних підприємств, які залишилися у державній власності, аби поповнити скарбницю доходами від їх продажу.

В Україні відсутня чітка державна концепція щодо корпоративних прав. Їх використання відіграє важливу роль у фінансовій діяльності. Це важіль здійснення контролю за емітентами з боку інвесторів, визначення напрямів дивідендної політики, забезпечення капіталізації вкладень на фінансовому ринку.

На думку багатьох вчених, доцільним було б використання зарубіжного досвіду щодо впровадження такого виду цінних паперів, як «золота акція». В Україні вже піднімалося питання про необхідність її впровадження в акціонерні відносини. Цей вид цінних паперів використовується для підвищення ефективності економіки у процесі приватизації. «Золота акція» надає уряду право зберігати за собою одну акцію, яка не голосує, що дозволяє забороняти подальший продаж основного капіталу або реорганізацію підприємства. Маючи «золоту акцію», держава завжди буде готова втрутитись в галузь, яка працює неефективно, але при цьому має стратегічне значення для країни [2].

Держава повинна створити довгострокову концепцію щодо розвитку ринку цінних паперів, необхідно знайти шляхи до поєднання ресурсів держави і приватного сектора.

Висновки. Сьогодні фондовий ринок в Україні перебуває на стадії становлення, коли ще не створені надійні інституційні правила поведінки його учасників, потрібні жорсткі обмеження діяльності та законодавча врегульованість з урахуванням досвіду розвинених країн та національної специфіки. З огляду на вищевикладене нагальним завданням державного регулювання фондового ринку є:

– по-перше, стабілізація законодавчої бази захисту прав інвесторів шляхом впровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів, запровадження штрафних санкцій у разі невиконання останніми зобов'язань перед інвесторами;

– по-друге, захист державних інтересів на ринку цінних паперів шляхом обмеження доступу нерезидентів та впровадження такого виду цінних паперів, як «золота акція», що дасть змогу контролювати великі, прибуткові підприємства стратегічного значення;

– по-третє, заборона укладання угод купівлі-продажу цінних паперів на неорганізованому ринку;

– по-четверте, підвищення компетентності фахівців на ринку цінних паперів і посилення системи регулювання діяльності професійних учасників ринку.

Формування дієздатного та ефективного ринку цінних паперів неможливе без вирішення зазначених проблем. Перспективи подальшого розвитку вітчизняного ринку цінних паперів багато в чому залежать від правильного визначення його ролі у фінансовому розвитку країни. Взаємозалежність збільшення обсягів емісії цінних паперів та поліпшення інфраструктури їх обігу, проявлятимуться дедалі чіткіше. З огляду на це актуальним є завдання органічного поєднання якісних характеристик фондового ринку.

Список літератури

1. Терещенко, Г. М. Проблеми становлення та напружаних удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні [Текст] / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 97–104.

2. Ватаматюк, З. Г. Ринок цінних паперів в умовах фінансової глобалізації [Текст] / З. Г. Ватаматюк, Н. В. Звонар // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 82–89.

3. Блага, Н. В. Інформаційна прозорість фондового ринку України [Текст] / Н. В. Блага // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 90–95.

4. Терещенко, Г. М. Фондові індекси як індикатори стану ринку цінних паперів [Текст] / Г. М. Терещенко // Наукові праці в Науково-дослідному фінансовому інституті. – 2002. – Вип. 4 (19). – С. 91–98.

Отримано 15.03.2009. ХДУХТ, Харків.

© Т.О. Сидорова, Т.В. Польова, І.П. Котелевська, 2009.

УДК 519.237.7:658.87

Н.Б. Кашена, канд. екон. наук

О.В. Цуканова, канд. екон. наук

О.О. Горошанська, канд. екон. наук

Н.М. Гаркуша, ст. викл.

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ФАКТОРНОГО АНАЛІЗУ РІВНЯ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ НА ПІДПРИЄМСТВАХ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

Запропоновано методику системної кількісної оцінки впливу чинників, що пов'язані з наявністю та ефективністю використання виробничих ресурсів, на показник рівня витрат операційної діяльності підприємств роздрібною торгівлі.