

УДК 336.761

## ПРІОРИТЕТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

**Чечетова Н.Ф.**, завідувач відділу з питань бюджету, оподаткування та банківської діяльності Головного науково-експертного управління Верховної Ради України

*В данной статье исследованы особенности использования финансовых инструментов государственного регулирования рынка ценных бумаг. В работе осуществлена попытка сформулировать варианты развития макроэкономической ситуации, обнаружить приоритеты экономической политики, определить место и роль фондового рынка как инструмента, который обеспечивает реализацию экономической политики правительства Украины.*

*In given clause is investigated features of use of financial tools of state regulation of the market of valuable papers. In work the carried out attempt to formulate variants of development of a situation to find out priorities of economic policy(politics), to define(determine) a place and role of the share market as tool, which provides realization of economic policy(politics) of government of Ukraine.*

**Вступ.** Сучасний етап розвитку фінансового ринку характеризується зростанням ролі і значення ринку цінних паперів як складової його частини. Фондовий ринок є в даний час основним інструментом гнучкого перерозподілу інвестиційних ресурсів, залучення на стійкій і довгостроковій економічній основі вітчизняних і закордонних інвестицій.

Фондовий ринок забезпечує стабільну фінансову основу економічного розвитку, виступає характерним індикатором кризових явищ. Економічна криза завжди починається з фондового ринку і тільки потім охоплює інші ринки (наприклад, товарні ринки, ринок праці). При цьому вихід з економічної кризи, у першу чергу, поєднується з пошквалюванням і формуванням ефективно діючої фінансової системи. Розвиток фондового ринку й усіх функцій фінансової системи сприяє розвитку реального сектора й економічної системи в цілому [1, с. 15].

Разом з тим існують особливості в розвитку економіки України. Вітчизняна економічна система багатогранна. Вона має державний і регіональний рівні. У зв'язку з цим необхідне активне формування механізмів, що забезпечують регулювання і взаємодію як державного, так і регіонального рівнів. Останнє висуває відповідні вимоги до державного регулювання і розвитку фондового ринку й обумовлює визначену специфіку системи і механізмів державного регулювання.

**Аналіз останніх джерел.** Дослідження проблем формування і розвитку фондового ринку в Україні знайшли своє відображення в працях провідних науковців: Алексеева М.Ю., Альохіна Б.І., Бланка І.О., Бородіна П.Ю., Гольцберга М.А., Дегтярьової О.І., Жукова Є.Ф., Кандинської О.О., Колесникова В.І., Міркіна Я.М., Мозкового О.М., Муратова В.Т., Оскольського В.В., Сороки І.В., Торкановського В.С. та ін.

Разом із тим поки що цей ринок знаходиться на етапі формування, що підтверджує необхідність і доцільність проведення даного дослідження.

Усю сукупність факторів, що у даний час викликають необхідність державного втручання в ринкову економіку в цілому, можна розділити на дві групи: фактори, викликані економічними причинами, або економічно зумовлені фактори, і фактори, викликані соціальними причинами, або соціально зумовлені фактори [2, с. 56]. Фактори економічного порядку тісно пов'язані з потребами і формованими державними пріоритетами кредитно-грошового, податково-бюджетного, структурно-інвестиційного регулювання. У свою чергу, фактори соціального порядку, що викликають необхідність державного втручання, діють насамперед тому, що вільна гра ринкових сил часто вступає в протиріччя із соціальною спрямованістю економічного розвитку і не завжди забезпечує вирішення назрілих економічних задач, що стоять перед суспільством. До соціальних функцій фінансової системи і фондового ринку можна віднести: забезпечення заощадження економічними агентами коштів, збільшення добробуту, зниження ринкових ризиків, страхування, розвиток пенсійної системи.

У зв'язку з цим держава зобов'язана здійснювати регулювання ринку цінних паперів, формуючи ефективні механізми перерозподілу інвестицій, капіталу і забезпечуючи майнові права учасників цього ринку. Разом з тим держава на ринку цінних паперів, крім виконання регулюючих функцій, сама виступає як емітент та інвестор.

На сучасному етапі, коли регулятивні функції українського уряду на фондовому ринку прийняли цивілізовані форми, коли прийнята і діє значна частина базових законів, що забезпечують державне регулювання на загальнодержавному рівні, актуальною стає проблема державного регулювання ринку

цінних паперів на рівні регіону. Її вирішення дозволить дати новий істотний імпульс у розвитку регіональних економічних систем і української економіки в цілому.

Основною метою даної статті є оцінка економічних інструментів державного регулювання ринку цінних паперів у країні, встановлення пріоритетів державного регулювання ринку цінних паперів в Україні. У роботі зроблена спроба сформулювати варіанти розвитку макроекономічної ситуації, виявити основні пріоритети економічної політики, визначити місце і роль фондового ринку як інструменту, що забезпечує реалізацію економічної політики уряду країни.

Як пріоритети розвитку власне регіонального фондового ринку пропонується виділити:

- формування ринку регіональних державних боргових цінних паперів;
- створення ліквідного ринку муніципальних облігацій (в основному по комунальних проектах і розвитку соціальної інфраструктури);
- розвиток іпотечної системи і вторинного ринку облігацій, забезпечених пулом первинних заставних;
- введення в оборот як фінансового інструменту складських свідчень;
- розвиток регіональною системою депозитарних послуг, створення доступного для всіх центру розкриття інформації.

Основна задача розвитку ринку цінних паперів у регіонах України полягає у відновленні зв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки, а також у відновленні нормального інвестиційного процесу в масштабі країни в цілому.

Для реалізації цієї задачі і з метою розвитку пріоритетних виробництв регулюючі функції держави повинні бути спрямовані на створення умов, що спрямовують інвестиції в реальний сектор. Особлива увага також повинна бути приділена управлінню державним майном, оскільки держава має безпосередній важелі впливу на такі підприємства.

Однією з головних цілей економічної політики держави є підвищення ефективності і конкурентоспроможності підприємств. В основі економічної політики лежить вибір стратегії і пріоритетів розвитку, державне стимулювання розвитку промисловості за пріоритетними напрямками. Інструментами здійснення економічної політики є податкова, кредитна складові, регулювання тарифів природних монополій, стимулювання корпоративних перетворень, регулювання держзамовлень, адресна підтримка підприємств, стимулювання інвестицій та інше.

Як показує досвід виходу зі стану депресії ряду країн, послідовність виходу і поступового розвитку відбувається від галузей сировинної орієнтації до високотехнологічних галузей [3, с. 16]. При цьому поживлення чергової групи галузей повинне прямо або побічно (через державу) фінансуватися підприємствами попередніх груп галузей. Однак відмінність економіки України у цілому, зокрема, полягає в тому, що в ній присутні як елементи видобувних галузей, так і елементи обробних галузей, наприклад машинобудування. Тому не можна відмовлятися від розвитку машинобудування лише тому, що в даний момент воно є нерентабельним.

Україна має ряд передумов, зокрема сприятливе географічне положення, кваліфікована робоча сила, але відсутні необхідні оборотні кошти і технології виробництва високоякісних виробів, здатних конкурувати з імпортними. Тому задача фондового ринку – залучити кошти для придбання нових технологій і поповнення оборотних коштів підприємств України.

На даний момент сформувалися нові умови розвитку галузей промисловості і відповідних пріоритетів промислової політики регіонів України:

- посилення експортного сектору і, насамперед, паливної, хімічної, нафтохімічної і машинобудівної галузей;
- розвиток імпортозаміщуючих галузей. Очевидною є необхідність скорочення імпорту, що впливає не стільки з девальвації і скорочення попиту, скільки зі стану платіжного балансу.

Обмеженість бюджетних ресурсів неминує висуває проблему вибору пріоритетів розвитку економіки і способів їхньої реалізації на перший план. Тому політика держави на ринку цінних паперів насамперед повинна бути спрямована на створення сприятливих умов для залучення інвестицій у пріоритетні виробництва.

Очевидно, що спроба побудови повноцінного фондового ринку з усіма його інститутами й інструментами за схемою, орієнтованою на країни Північної Америки і Великобританію, не вдалася. Необхідними умовами нормального розвитку фондового ринку за даною схемою були наявність великої кількості дрібних індивідуальних інвесторів і формування на цій основі великих інституціональних інвесторів, високий рівень капіталізації і ліквідності, достатня прибутковість реального сектора. Вимоги ФКЦП України до професійних учасників фондового ринку, інформаційної прозорості акціонерних товариств і захисту прав акціонерів були продиктовані саме відповідно до вимог даної моделі. Однак практика показала, що вихідні передумови не відповідали умовам України. Структура, що утворилася в результаті приватизації власності, дозволяє орієнтуватися скоріше на досвід європейських країн, де

потік інвестицій йде в більшості випадків через стратегічних інституціональних інвесторів, а не залучається на ринку цінних паперів від великої кількості інвесторів [3, с. 16].

На цьому етапі можна виділити такі групи потенційних інвесторів на ринку цінних паперів:

1-ша група – інституціональні інвестори-резиденти. Головну увагу дана група інвесторів може зосередити на корпоративних цінних паперах, а також паперах, що обслуговують реальний сектор. Можна припустити, що частина засобів буде спрямована на надання кредитів підприємствам.

Однак в умовах високих процентних ставок, скорочення доходів населення і незадовільного фінансового стану більшості підприємств, відсутності діючого механізму банкрутства і загальної банківської кризи обсяг таких кредитів не може бути значним. Більшість інституціональних інвесторів (недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, банки), постраждавши від реструктуризації внутрішнього боргу, не мають достатніх інвестиційних ресурсів і самі потребують державної підтримки.

Одна з причин різкого зниження інвестиційної активності в країні – це відсутність „довгих” грошей. В Україні мало інститутів, що можуть інвестувати засоби на досить тривалі проміжки часу. Таким чином, нині необхідно вжити заходи для стимулювання розвитку даних інвестиційних інститутів [4, с. 113].

2-га група – фізичні особи-резиденти. Дослідження порушеного питання за останній рік свідчить, що ця група не бере активної участі в операціях на ринку корпоративних цінних паперів. За підсумками приватизації в трудових колективах виявилися досить великі пакети акцій більшості підприємств, однак цей відсоток має стійку тенденцію до зниження. Причини цього: низький рівень доходів, низька прибутковість більшості цінних паперів, недовіра до емітентів. Викликають великий сумнів здатність і бажання цієї групи брати активну участь в операціях з цінними паперами.

3-тя група – корпоративні інвестори. Інвестиційна діяльність корпоративних інвесторів можлива у формі самофінансування й інвестицій у суміжні підприємства або в рамках холдингів і ФПГ. Криза неплатежів істотно зменшує ці можливості і реально таке інвестування може дозволити собі лише частина експортоорієнтованих підприємств. Тому розраховувати найближчим часом на потенціал корпоративних інвесторів не доводиться. Корпоративні інвестори можуть взяти участь у процесі розвитку фондового ринку у формі довірчого управління державними пакетами акцій підприємств, що мають схожий профіль через придбання права державного представника з можливістю одержання частини прибутку від майбутньої діяльності підприємства, до складу акціонерів якого входить держава.

4-та група – іноземні інвестори. До нинішнього часу значна частина капіталу, що оберталась на ринку корпоративних цінних паперів і державних паперів, належала нерезидентам. Світова криза фондового ринку, зниження кредитних рейтингів України призвели до відпливу цього, в більшій частині спекулятивного, капіталу. Спекулятивний капітал не може задовольнити потребу в інвестиціях, а фактичний дефолт по внутрішньому і зовнішньому боргу і втрата кредитного рейтингу України відштовхують консервативних інвесторів.

До 5-ї групи потенційних інвесторів на ринку цінних паперів можна віднести саму державу. Вона насамперед повинна сприяти створенню страхового й інвестиційного фондів розвитку.

**Висновки.** На основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що основними інвесторами є: інституціональні інвестори – резиденти, держава і частково корпоративні інвестори. При існуючих підходах до державного регулювання на регіональному рівні резерви саморозвитку значною мірою вичерпані, а досягнуті підсумки не можна назвати позитивними. Економічні перетворення останнього року не привели до істотних зрушень в економічному розвитку. Насамперед це є результатом переоцінки ринкового механізму саморегулювання, в умовах, коли реального ринку ще не створено. У зв'язку з цим основою формування ринкового механізму державного регулювання в регіонах України, на нашу думку, мають стати створення і реалізація Державної програми розвитку фондового ринку.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Коваль О.П. Перспективні інструменти ринку цінних паперів // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 12. – С.15-19.
2. Кондрашин А.Б. Територіальна організація ринку цінних паперів: методологія і практика: Дис...д-ра економ. наук: 08.10.01 / РВПС України НАН України. – Київ, 2004. – 406 с.
3. Шаповалов С.А. Використання в Україні світового досвіду похідних фінансових інструментів: Автореф. дис... канд. економічних наук: 08.05.01 / Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – Київ, 2001. – 20 с.
4. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Хрінком інтер, 1998. – 526 с.