

18. Хайхадаева О.Д. Государственный долг Российской Федерации: теоретические и исторические аспекты. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
19. Вавилов В.Я. Государственный долг. – М.: ФА, 1998.
20. Верхолаз В.В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом: Автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01. – М.: Ин-т экономики РАН, 2001.
21. Головачев Д.Л. Регулирование государственного долга в рыночной экономике: Автореф. дис. ... д-ра эконом. наук: 08.00.01. – М.: Изд-во МГУ, 1996.
22. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. – М.: ГУ ВШЭ, 2002.
23. Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА, 1996.
24. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М.: ООО «Новое знание», 2003.

УДК 351.822:336.76(477)

В.І. Полюхович

ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Здійснення економічних реформ в Україні неможливо без залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки та без створення механізму їх ефективного використання. Беручи до уваги масштаб завдань, які потребують свого вирішення в найближчі роки, є очевидним, що для забезпечення фінансування економіки неможливо розраховувати лише на бюджетну систему та банківський сектор. Саме тому фондовий ринок є одним із найважливіших секторів економіки, оскільки він є тим механізмом, за допомогою якого і підприємства і держава можуть отримувати необхідні ресурси.

Основною проблемою перманентної економічної реформи в Україні є фінансування економічного розвитку як на загальнонаціональному рівні, так і на рівні окремих об'єктів господарювання. У ринковій економіці формування інвестиційних ресурсів відбувається здебільшого за рахунок залучення капіталу через інструменти фондового ринку.

Успішний розвиток економіки постійно передбачає притягнення, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів. Практично в усіх країнах з розвинутою ринковою економікою цей процес здійснюється на ринку капіталів, важливою частиною якого є операції, пов'язані з емісією та торгівлею цінними паперами.

Зарубіжний досвід свідчить, що саме фондовий ринок спрямовує значну частину коштів індивідуальних та інституційних інвесторів, оскільки операції з цінними паперами відкривають великі можливості для розміщення капіталу та подальшого отримання прибутку. Фондовий ринок функціонує як акумулятор інвестиційного капіталу в різноманітних сферах економіки.

Функціонування фондового ринку будь-якої країни світу не можливе без фінансових інструментів та учасників ринку цінних паперів (у цій статті терміни «фондовий ринок» та «ринки цінних паперів» вживаються як рівнозначні

за своїм правовим змістом). А розвиток фондового ринку України безпосередньо залежить від його державного регулювання, тобто законодавчого забезпечення та професіоналізму його учасників.

У будь-якій країні з метою створення надійного та адекватного захисту інвесторів, встановлення єдиних правил поведінки на національному ринку цінних паперів та забезпечення економічної безпеки держави створюється система державних органів, які, окрім виконання інших функцій, здійснюють регулювання випуску та обороту цінних паперів.

Фондовий ринок характеризується наявністю таких суспільних відносин, які потребують досить ретельного регулювання з боку держави. Саме тому майже в кожній державі в системі державних органів створюється спеціальний орган, основним завданням якого є здійснення регулятивних функцій на ринку цінних паперів.

Слід погодитися з тими дослідниками, які визначають, що держава повинна виконувати на фондовому ринку перш за все системоутворюючу функцію і нести відповідальність за стан його національної і економічної безпеки, яка, у свою чергу, визначається як надійна і забезпечена всіма необхідними засобами й інститутами держави захищеність національно-державних інтересів на фондовому ринку цінних паперів від внутрішніх та зовнішніх загроз.

Як показують приклади найновішої історії України, відсутність адекватного регулювання окремих питань, пов'язаних з випуском і оборотом цінних паперів, призвело до зловживань у національних масштабах з боку деяких суб'єктів фондового ринку, у результаті чого значна частина населення країни втратила інвестовані у фондовий ринок кошти. Кожна держава у свій час приходила до розуміння необхідності відповідного регулювання фондового ринку, яке дозволяло б державі своєчасно припиняти правопорушення на цьому ринку. Адже саме з причини відсутності належного державного правового регулювання ринків випуску та обороту цінних паперів в перші роки незалежності України відсутня довіра широких верств населення до інструментів фондового ринку, і ми маємо досить низьку його ліквідність в Україні, підвищений попит на українські цінні папери внаслідок їх надійності – це поки що стратегічна мета.

Проте за останні роки ситуація зазнає змін. Сьогодні, на нашу думку, вже можна говорити про створення основи державної системи регулювання випуску й обороту емісійних цінних паперів, яка здатна здійснювати захист національних інтересів. Погоджуємося з авторами, які визнають останні як комплекс макроекономічних і політичних завдань держави, які в сьогоденних умовах включають у себе:

- відродження довіри учасників фондового ринку до держави та її фінансових інституцій;
- організацію процесу розширеного відтворення і підвищення його ефективності на основі мобілізації перш за все внутрішніх мобілізаційних ресурсів;
- посилення соціальної орієнтованості економіки та забезпечення фінансової безпеки громадян;
- зміцнення економічного суверенітету країни.

Першочергово реалізація цих завдань полягає у створенні системоутворюючої правової бази як на рівні законів, так і відповідних підзаконних актів. На даному етапі можна стверджувати, що з прийняттям та реалізацією норм таких Законів України, як: «Про цінні папери та фондовий ринок» (ред. від 23.02.2006 р.), «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обороту цінних паперів в Україні», створено певну систему державного регулювання правовідносин, що виникають на фондовому ринку.

Аналізуючи законодавства різних країн, дослідники визначають дві основні моделі регулювання державою ринку цінних паперів. Одна з них базується на принципі майже всеосяжного регулювання ринку державними органами, при цьому лише незначна частина повноважень передається державою саморегульвним організаціям учасників ринку. Друга модель передбачає передачу максимально можливого обсягу повноважень таким саморегульвним організаціям. При цьому в більшості країн існує тенденція до створення самостійних відомств, головним завданням яких якраз і є відповідне регулювання ринку цінних паперів.

На сьогоднішньому етапі розвитку ринку цінних паперів в Україні в основному створена система державного регулювання ринку цінних паперів, яка відповідає першій моделі. І це цілком виправдано, оскільки ринок цінних паперів ще перебуває у стані розвитку, держава на цьому етапі не може і не повинна усуватися від безпосереднього регулювання ринку. Можливо, на наступному етапі, коли система державного регулювання ринку цінних паперів буде повністю відпрацьована, а саморегульвні організації зможуть виконувати в повному обсязі регулятивні функції, Україна зможе переходити до другої моделі державного регулювання, але для цього слід пройти в еволюційному порядку певний шлях.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначає сам інститут державного регулювання ринку цінних паперів як «державне регулювання ринку цінних паперів – здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері».

Можна стверджувати, що при формуванні системи державних органів, які регулюють випуск та оборот емісійних цінних паперів, Україна певною мірою сприйняла американський досвід, який передбачає здійснення відповідного регулювання лише центральними (федеральними) державними органами, залишаючи за місцевими органами влади лише статус емітента місцевих (муніципальних) емісійних цінних паперів. Аналогічна система склалася і в нашій країні, коли регулювання випуску та обороту емісійних цінних паперів здійснюється лише центральними державними органами, у той час як органи місцевою самоврядування виступають як емітенти відповідних емісійних цінних паперів.

Вважаємо, що реалізація принципів побудови системи державних органів, які регулюють випуск та оборот емісійних цінних паперів, цілком виправдана,

оскільки випуск та оборот цінних паперів повинен регулюватися за єдиними критеріями і правилами, встановленими в рамках всього національного ринку. Неможливо уявити ситуацію, коли в тому чи іншому регіоні будуть встановлені особливі вимоги щодо регулювання випуску й обороту емісійних цінних паперів, які б відрізнялись від загальнонаціональних. Це однозначно відштовхнуло би потенціальних інвесторів, оскільки створювало б для них додаткові проблеми визначення правового режиму тих чи інших цінних паперів.

Основними складовими ролі держави на фондовому ринку є реалізація трьох важливих функцій: здійснення правового регулювання фондового ринку, проведення емісії боргових зобов'язань для забезпечення потреб бюджету, здійснення відчуження, приватизації державного майна.

Водночас держава виступає в двох основних ролях щодо фондового ринку: з одного боку, є регулятором, який встановлює правила гри, а з іншого – виступає учасником. З огляду на це надзвичайно актуальним є дотримання хиткого балансу між ролями регулятора й учасника з метою забезпечення рівних прав для інших учасників фондового ринку. Адже саме наявність сильних недержавних гравців на ринку цінних паперів – професійних учасників забезпечує конкурентність та ріст ліквідності фінансових інструментів. Близька перспектива вступу України до СОТ спонукає до необхідності змін законодавства в напрямі більшого використання моделі з підвищенням ролі саморегулювних організацій фондового ринку та передачі їм частини регулятивних функцій. Адже лібералізація економіки, як один із принципів СОТ, передбачає дії в напрямі зменшення державного втручання, а тому вектор розвитку державного регулювання ринку цінних паперів повинен бути спрямований на залишення в компетенції держави лише основних системоутворюючих та контрольних функцій. Загалом фондовий ринок після його становлення існує як відносно відокремлена самостійна система, і його управління ним повинно поступово переходити до саморегулювних організацій.

Література

1. Конституція України // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
2. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
3. Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обороту цінних паперів в Україні: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
6. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 4. – Ст. 28.