

ЕКОНОМІКА ТРАНСПОРТУ ТА ЗВ'ЯЗКУ

УДК 336.762

Адамкович М. М., Редькін Д. О.
Adamkovic M. M., Redkin D. O.

ПРОБЛЕМИ ДОТРИМАННЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ ОПЕРАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ В УКРАЇНІ

PROBLEMS OF TRANSPARENCY OBSERVANCE IN OPERATIONS AT THE STOCK MARKET IN UKRAINE

Анотація. Розглядаються шляхи удосконалення законодавчого забезпечення руху акціонерного капіталу та підвищення прозорості операцій на фондовому ринку в Україні в умовах глобалізації економічних відносин.

Summary. Considered improvement ways of legislative ensuring movement of joint-stock capital and increasing transparency operations on stock market in Ukraine in the conditions of globalization economic relation.

Процеси трансформації економічного устрою України і перспективи інтеграції її в системі світогосподарських відносин вимагають не тільки розвивати ринкову інфраструктуру, але і практично брати участь у взаємовідносинах на світовому ринку фінансових послуг за умови дотримання усіма його учасниками єдиних правил гри. Тому, основними задачами державної політики регулювання операцій з цінними паперами є удосконалення системи організаційного регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку. Розглядаючи шляхи вирішення пов'язаних з цим колом проблем, надалі ми приймаємо поняття фондового ринку еквівалентним поняттю ринку цінних паперів.

У законодавчих актах [наприклад, 1, с. 25-30; 2, с. 92-97] особлива увага приділяється необхідності захисту прав і законних інтересів інвесторів, який повинен забезпечуватися законодавчою регламентацією процесів приватизації, корпоратизації, акціонування тощо.

Прозорість або транспарентність цінних паперів та процесів, що відбуваються на ринку акціонерних капіталів, спрямована на ефективну протидію двом глобальним проблемам, іманентно властивим фондовим ринкам усіх країн і успішно успадкованим фондовим ринком України. Це - прозорість інсайдерської інформації і механізми ціноутворення. В цілому прозорість визначається типом торговельних систем ринку цінних паперів і правовою регламентацією їхніх інформаційних потоків. Основні стратегії розвитку ринку цінних паперів сформульовані в Методичних рекомендаціях щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації [3, с. 50-55]. Деякі з них на сьогодні, на наш погляд, застаріли і вимагають уточнення відповідно до загальносвітових тенденцій спрямованості до вступу у Всесвітню Торговельну Організацію (ВТО), зміни правил гри на світових фінансових ринках, втратою долларом позицій світової моно валюти.

Проте в основі будь-яких пропозицій по удосконаленню корпоративного управління повинно лежати розуміння реальних соціально-економічних процесів і соціальної відповідальності в масштабах держави. Незважаючи на законодавчу ініціативу, що стимулювала розробку принципів корпоративного управління, значною мірою національна модель корпоративного управління формується за рамками права. Насамперед, мова йде про процес забезпечення економіко-правових умов захисту власника в умовах відсутності розвиненої правової системи захисту прав акціонерів.

Метою статті є обґрунтування передумов створення системи законодавчого забезпечення організаційного регламентування руху акціонерного капіталу, яка дозволить підвищити прозорість та ефективність операцій на ринку фінансових послуг в Україні.

Гіпотеза дослідження базується на припущенні, що в умовах законодавчого оточення забезпечення прозорості, що знаходиться у початковій стадії розвитку фондового ринку в Україні, ініціювання змін має здійснюватись на підставі дотримання принципів транспарентності на ринку фінансових послуг.

Однією зі стратегічних задач України є її приєднання до ВТО як стратегічний крок для подальшої інтеграції в Європейський економічний простір. Країна, що вступає у ВТО, повинна бути готова до постійного діалогу з організацією, забезпечуючи виконання ряду зобов'язань перед

країнами-учасниками ВТО, у тому числі й організацію допуску до послуг на фінансовому ринку з забезпеченням режиму найбільшого сприяння. До таких зобов'язань слід віднести: забезпечення правового захисту іноземних учасників ринку товарів і послуг; скасування протекціоністського режиму для ряду національних компаній або режиму, що відповідно до міжнародного права може бути визнаний дискримінаційним у відношенні до іноземних компаній і громадян; забезпечення державою правового режиму для іноземних компаній-резидентів країн, що входять у ВТО.

Сьогодні в Україні присутні негативні компоненти всіх існуючих традиційних моделей корпоративізації. Це – розпорошеність власності; низький рівень ефективних власників; низьколіквідний ринок; відсутність сильних інституціональних інвесторів. На тенденції до концентрації власності і контролю, відсутність ефективного моніторингу, наявність елементів аффілійованої власності, формування складних корпоративних структур різного типу тощо вказують роботи [4-6].

В умовах впровадження інтеграційної стратегії України в єдиний економічний простір зростають вимоги, запропоновані потенційними інвесторами до національних фондових ринків, як складових єдиного світового фондового ринку, що забезпечує можливість вільного переливу капіталу в зони максимальної вигідності й мінімального ризику одночасно. У зв'язку з цим найбільш актуальною стає вимога забезпечення транспарентності національних ринків цінних паперів, що з'єднані з підвищенням рівня організованості ринку, а саме – удосконаленням його інфраструктури і підвищенням її ефективності.

Через недосконалість вітчизняного законодавства, правові наслідки угод в ряді випадків визначаються відповідно до закону іноземної держави. До тепер залишається неурегульованим питання про правовий режим іноземних учасників відповідних правовідносин, зокрема, у професійній діяльності на ринку цінних паперів або, "фінансових послуг". Можна припустити, що цей процес зажадає відповідної доробки діючого законодавства під нову ситуацію і розробку нових законодавчих і нормативних актів, що адаптують національне законодавче оточення до вимог ВТО.

Під терміном "постачальник фінансових послуг" розуміється будь-яка юридична або фізична особа [7, 8]. Правила роботи на ринках фінансових послуг можуть бути істотно змінені відповідно до прийнятих міжнародних законодавчих норм і стандартів, тобто актуальною вимогою сьогодення є повинна стати вимога забезпечення єдиних стандартів професійної діяльності на ринку цінних паперів. Це саме стосується тих видів фінансових послуг, здійснення яких іноземними компаніями або громадянами в даний період складне або не приведено у відповідність з вимогами, що відносяться до надання останнім національного режиму найбільшого сприяння.

Доречно відзначити, що держава, яка стає членом ВТО не вправі установлювати обмеження відносно конкуренції іноземних постачальників відповідних товарів і послуг з монополістом як на монополізованому ринку, так і у випадку використання монополістом свого положення. В частині надання тих або інших послуг безпосередньо або за допомогою аффілійованих компаній, що приведе до змін у процедурі ліцензування деяких видів діяльності з урахуванням міжнародних стандартів, виникає потреба забезпечення належного правового захисту іноземних компаній і громадян на ринку цінних паперів та здійснення комплексу заходів, зв'язаних з доробкою діючого законодавства стосовно до умов, що змінилися [9, с.165-169].

Серед ключових особливостей розвитку національної моделі корпоративного управління, починаючи з 90-х років, необхідно виділити:

- постійний характер процесів реструктуризації і перерозподілу власності;
- специфічні мотивації багатьох інсайдерів і великих акціонерів, які пов'язані з контролем фінансових потоків і "виведенням" активів корпорації;
- специфічна роль ринку цінних паперів в процедурах банкрутства;
- значна частка держави в акціонерному капіталі;
- активна роль державного та корпоративного контролю відносин, що діє в рамках конфлікту інтересів - як власник і як регулятор - через адміністративні важелі впливу;
- неефективний або вибірково державний інфорсмент в умовах наявності досить розвиненого законодавства в галузі захисту прав акціонерів.

Одночасно, хоча з застереженням відносно неформальних полюсів контролю і різних альянсів, можна говорити про наявність досить помітної статистичної значимості зв'язку між визначеним рівнем концентрації й ефективністю підприємств.

Ринок цінних паперів є найважливішою складовою економічного зростання на сучасному етапі розвитку економіки України. Головною задачею, яку повинен виконувати ринок цінних паперів у перехідній економіці, є, насамперед, забезпечення:

- гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів;
- максимально можливого притоку національних і зарубіжних інвестицій;
- формування необхідних умов для стимулювання нагромадження і трансформації заощаджень в інвестиції.

З урахуванням специфіки формування українського ринку цінних паперів у рамках перехідної економіки модель, що складається, повинна сприяти також досягненню цілей:

- забезпечення загальної ринкової рівноваги;
- сприяння у формуванні умов для економічного зростання;
- ефективного фінансування дефіциту бюджету за допомогою випуску різних типів державних цінних паперів;
- надійного захисту прав і законних інтересів інвесторів;
- страхування підприємницьких ризиків;
- розвитку процесів інтеграції регіонів держави на основі формування єдиного цивілізованого фондового ринку;
- стимулювання вкладення капіталів місцевих інвесторів переважно в національну економіку.

В останні роки в економіці України посилюється прояв деяких позитивних макроекономічних тенденцій, що мають значення для розвитку ринку цінних паперів, а саме:

- знизився рівень інфляції і зменшилися інфляційні очікування населення;
- стабілізувався курс національної валюти;
- намітився приріст промислового виробництва;
- зберігається позитивне сальдо торговельного балансу;
- сповільнився темп відтоку капіталу;
- більш ніж у три рази зросли золотовалютні резерви Національного банку.

У той же час зберігається безліч негативних факторів, що стримують зростання ринку цінних паперів. В першу чергу це недосконалість законодавчої бази з захисту прав власності, що є причиною підвищених ризиків інвестицій у будь-які фінансові інструменти на ринку цінних паперів України [10, 11].

У результаті непослідовності економічних реформ склалася ситуація, за якої потенційні учасники фондового ринку не виявляють достатньої активності. Багато потенційних емітентів не зацікавлені в тім, щоб випускати цінні папери з метою залучення додаткових коштів, а інвестори – вкладати кошти в ці підприємства. В більшості випадків це пояснюється, як уже зазначалося вище, відсутністю досвіду залучення коштів за допомогою фондового ринку і нерозвиненістю його інфраструктури. Можна виділити і більш суттєві причини. Необхідно відзначити розпорошення акціонерного капіталу серед міноритарних акціонерів, які не можуть реально брати участь в управлінні підприємством; скупка державних підприємств за заниженими цінами і звідси незацікавленість в їхньому розвитку.

Для успішного розміщення своїх цінних паперів необхідно повно розкривати необхідну інформацію про діяльність компанії, включаючи і дані про фінансові потоки. Іншою проблемою є те, що перерозподіл власності в Україні ще не закінчений. Менеджери і власники ведуть боротьбу за підприємства і до її закінчення на ринок цінних паперів виходити не поспішають. А ті, хто вже одержав повний контроль над підприємством, не продають акції, прагнучи його зберегти.

Таким чином, на ринку цінних паперів України існує значний потенціал подальшого розвитку. В основі цього потенціалу лежать такі фактори, як:

- значне число створених у процесі приватизації акціонерних товариств;
- значне число перспективних підприємств, акції яких поки явно недооцінені;
- інтерес багатьох підприємств до додаткових емісій цінних паперів;
- бажання багатьох регіональних і муніципальних органів влади здійснити випуски своїх позик (облігацій) і ряд інших.

У всиновку визначимо наступне.

В умовах високих ризиків необхідна мобілізація в першу чергу внутрішніх джерел інвестицій і особливо коштів населення. Необхідно розвивати ринок цінних паперів, підвищувати його надійність і ступінь довіри до ринку інвесторів за допомогою посилення контролю з боку держави. Державне регулювання ринку цінних паперів повинне здійснюватися шляхом прямого втручання у цей сектор економіки:

- регулювання надає "правила гри" для цивілізованої конкуренції між учасниками ринку, що в кінцевому рахунку приведе до розширення і поліпшення якості запропонованих інвесторам послуг;
- регулювання створює умови, що дозволяють населенню з впевненістю вкладати кошти, а учасникам ринку – не боючись розширювати свій бізнес;
- регулювання забезпечує високі стандарти поведінки учасників, мінімізуючи ризик шахрайства і зловживань.

На наш погляд пріоритетними напрямками політики держави на ринку цінних паперів у даний час є:

- активний розвиток регіонального і створення єдиного ринку цінних паперів у рамках СНД;
- податкове стимулювання (скорочення числа податків і диференційований підхід при оподаткуванні);
- поєднання торгівлі великими і дрібними пакетами паперів;
- обслуговування, в першу чергу, інвестиційних проєктів у виробництві і житловому будівництві.

Ці та інші заходи в комплексі допоможуть підвищити ефективність роботи ринку цінних паперів, його конкурентоспроможність серед інших фондових ринків світу, що розвиваються, а також забезпечити стійке економічне зростання в країні.

Література

1. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.06.1991 р. – № 1201-111.
2. Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.1991 р. – № 1576-X11.
3. Рішення Комісії фондового ринку та цінних паперів України від 26.01.05 р. №27 «Методичні рекомендації щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації про акціонерне товариство».
4. Никеров Г.И. Антитрестовское регулирование: монополии и конкуренция // США: экономика, политика, идеология. – 1990. – № 3. - С. 92 – 98.
5. Робинсон Дж. Экономическая теория несовершенной конкуренции: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1986. – 472 с.
6. Рогач О.І., Шнирков О.І. Транснаціоналізація світового господарства та країн, що розвиваються. – К., 1999.
7. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Вид. «Лібра», 1998. – 392 с.
8. Мозговой О.Н. Сделки на фондовом рынке. – К.:УАННП: Феникс, 1997. – 140 с.
9. Коуз Р. Фирма, рынок и право. – М.: Дело, 1993. – 225 с.
10. Управление современной компанией: Учебник / Под ред. проф. Б. Мильнера и проф. Ф. Лииса. – М.: ИНФРА, 2001. – XVIII, 586 с.
11. Редькін О.С. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління. – Одеса: Евен, 2004. – 216 с.