

УДК 336.761

Гноєвий В.Г.*кандидат економічних наук, доцент,
Кременчуцький інститут
Університету імені Альфреда Нобеля***Резяпов К.І.***аспірант,
Університет імені Альфреда Нобеля*

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

У статті розглянуто основні напрями державної політики щодо розвитку національного фондового ринку, як однієї зі складових макроекономічної політики структурних та інституційних перетворень, що впроваджуються урядом. Розглянута функціональна значимість фондового ринку у вирішенні макроекономічних завдань та обґрунтовані заходи, що сприяють досягненню цілей соціально-економічного розвитку країни. Виділені фактори, що стримують інвестиційну активність та створюють перешкоди на шляху трансформації заощаджень в інвестиції. Досліджені напрями удосконалення законодавчого та інфраструктурного забезпечення цього процесу. Відзначена пріоритетність створення умов для розвитку інституційних інвесторів. Наголошено на комплексності проблеми розвитку фондового ринку України та необхідності об'єднання зусиль професійних учасників і регулюючих органів з метою посилення його ролі у реалізації функції забезпечення макроекономічної стабільності.

Ключові слова: *фондовий ринок, державна політика, макроекономічне регулювання, інвестиційна активність, інфраструктурне забезпечення.*

ПРІОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Гноевой В.Г., Резяпов К.И.

В статье рассмотрены основные направления государственной политики развития национального фондового рынка, как одной из составляющих макроекономической политики структурных и институциональных преобразований, которые проводятся правительством. Рассмотрена функциональная значимость фондового рынка в решении макроекономических задач и определены мероприятия, способствующие достижению целей социально-экономического развития страны. Выделены факторы, сдерживающие инвестиционную активность и создающие препятствия на пути трансформации сбережений в инвестиции. Исследованы направления совер-

шенствования законодательного и инфраструктурного обеспечения этого процесса. Отмечена приоритетность создания условий для развития институциональных инвесторов. Отмечена комплексность проблемы развития фондового рынка Украины и необходимость объединения усилий профессиональных участников и регулирующих органов с целью усиления его роли в реализации функции обеспечения макроэкономической стабильности.

Ключевые слова: фондовый рынок, государственная политика, макроэкономическое регулирование, инвестиционная активность, инфраструктурное обеспечение.

PRIORITY DIRECTIONS OF THE STATE POLICY FOR STOCK MARKET DEVELOPMENT IN THE CONTEXT OF MACROECONOMIC STABILITY PROVISION

Hnoievyy Valentyn, Reziapov Kyrylo

Taking into consideration that the socio-economic development of Ukraine in the near future will be determined by its ability to attract resources for accelerated growth, the article studies stock market functional significance to solve macroeconomic tasks and justifies the measure that contribute to the achievement of the socio-economic development goals. State policy in the sphere of stock market development, passing through the prism of the task of investment activity stimulation, should be expressed in support of the formation of an appropriate structure for the transformation of free cash balances into investment resources. The main directions of the state policy regarding the development of the national stock market as one of the components of the macroeconomic policy of structural and institutional transformation have been investigated in the article. It is pointed out that the imperfection of the financial market of Ukraine impedes the effective accumulation and redistribution of domestic and foreign investments. It is respectively expressed in the existence of investments shortage in a number of branches of domestic industry. Factors restraining investment activity and creating barriers to the transformation of savings in the investments have been identified. Directions of improvement of legislative and infrastructural provision of this process have been analyzed. Priority is given to creating conditions for the development of institutional investors, that can play a key role in population savings mobilization. The importance of developing the market for derivative instruments as a mechanism for reducing stock risks, which allows redistribution of risks between participants without transfer of assets, is underlined. The complexity of the problem of stock market development in Ukraine and the need to combine the efforts of professional participants and regulatory bodies to strengthen its role in the implementation of the function of ensuring macroeconomic stability is emphasized.

Keywords: stock market, state policy, macroeconomic regulation, investment activity, infrastructure support.

Постановка проблеми. Основною задачею державної політики розвитку економіки України на середньострокову перспективу є реалізація потенціалу економічного зростання. Відповідно до прогнозу соціально-економічного розвитку на середньострокову перспективу, пріоритетним напрямком діяльності Кабінету міністрів України в 2017–2022 роках є рішення першочергових загальнонаціональних завдань. Особливий наголос ставиться на вирішенні завдань підвищення ВВП, зменшенні бідності та зростання добробуту населення. Забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності економіки, підтримка темпів економічного зростання є найважливішими умовами вирішення цих завдань, які планується реалізувати в рамках макроекономічної політики структурних та інституційних перетворень, що впроваджуються урядом.

Реалізація запланованих заходів дозволить підтримувати існуючі темпи зростання економіки та підготувати підґрунтя для більш інтенсивного росту економіки в довгостроковій перспективі. В цьому зв'язку в документах Міністерства економічного розвитку та торгівлі України відзначається важливість розвитку фінансового сектора економіки. При цьому значна увага приділяється і формуванню в Україні цивілізованого фондового ринку, за допомогою якого реалізується весь спектр макроекономічних функцій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню проблем становлення й розвитку національного фондового ринку та механізмів його державного регулювання приділено увагу в працях українських науковців, зокрема, І. Бланка, М. Денисенка, М. Карліна, В. Клименко, М. Крупки, Д. Лук'яненка, І. Лютого, О. Мендрула, О. Мозгового, В. Опаріна, В. Столя-

рова, Г. Терещенко, В. Шелудько та ін. Не дивлячись на достатньо високий рівень розробки, вирішення означених питань потребує подальших поглиблених та багатоаспектних наукових досліджень і уточнень.

Постановка завдання. Як показано в основних положеннях теоретичного та практичного аналізу, функціонування фондового ринку як необхідного елемента економічної системи в рамках питань забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності економіки, його розвиток, а також темпи економічного зростання, є умовами виконання вищевказаних завдань. Функціональна значимість фондового ринку в економічній системі дозволяє говорити про нього і як про інструмент, який сприяє виконанню поставлених перед урядом України завдань. У цьому зв'язку вкрай доцільним є визначення і обґрунтування пріоритетів державної політики щодо розвитку фондового ринку України в рамках завдань, які стоять перед ним.

Виклад основного матеріалу дослідження. Положення, а, також, напрями державної політики щодо розвитку українського фондового ринку дозволяють представити пріоритети його вдосконалення з позиції функціональної значимості в рамках основних макроекономічних завдань, які стоять перед урядом (табл. 1).

Розглянемо основні положення, представлені в табл. 1, з позиції перспектив розвитку українського фондового ринку. Основною метою діяльності уряду є підвищення його ролі в залученні інвестицій і перерозподілі капіталу в економіці. Так, в плані заходів НБУ вказується на продовження роботи з розвитку фондового ринку як посередника в процесі залучення позикових ресурсів підприємствами реального сектора [5, с. 50].

Дане положення впливає як наслідок того, що економічний розвиток України найближчим часом буде визначатися її здатністю до залучення ресурсів для прискореного зростання. Вичерпання кон'юнктурних чинників (вільні потужності, «м'які» ресурсні обмеження, сприятлива світова кон'юнктура) висуває на перший план завдання кількісного і якісного зростання виробничого капіталу, орієнтованого на випуск продукції, забезпеченої попитом внутрішнього і зовнішнього ринків. Тому залучення інвестицій у вітчизняну економіку розглядається урядом як найважливіше джерело для створення конкурентоспроможної технічної бази виробництва, формує перспективу загального зростання економіки України [6, с. 89].

В економіці існують два основних механізми, які опосередковують трансформацію заощаджень в інвестиції: банки та фондовий ринок.

Державна політика в галузі розвитку даних інститутів, проходячи крізь призму завдання стимулювання інвестиційної активності, виражається в підтримці формування відповідної трансформаційної структури.

Серед факторів, що сприяють зростанню інвестицій, за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі, виділяються такі [7, с. 65]:

- збереження більш-менш високих цін світового ринку на продукцію підприємств експорторієнтованих галузей, що забезпечує зростання виробництва і накопичень активів на цих підприємствах;

- зростання вільних залишків на коррахунках юридичних осіб внаслідок стриманості інвестиційної активності в 2017 році;

- інтенсивне залучення активів за рахунок падіння прибутковості за гривневими фінансовими інструментами, що стимулює приватних інвесторів вкладати кошти в реальний сектор економіки;

- підвищення темпів зростання промислового виробництва (індекс промислового виробництва в 2017 році в порівнянні з відповідним періодом попереднього року склав 56,8%, за перше півріччя 2018 року – 57,4%);

- збільшення інвестиційних ресурсів населення за рахунок зростання реальних наявних грошових доходів;

- зміцнення української банківської системи, що дозволило підприємствам активізувати політику інвестиційних запозичень.

Серед основних факторів, що стримують інвестиційну активність, в даний час слід зазначити наступні [7, с. 66]:

- висока залежність національного господарства від зовнішньоекономічної кон'юнктури при існуючій структурі ВВП;

- недостатній правовий захист вітчизняних та іноземних інвесторів, слабка правозастосовна практика;

- відсутність дієвих механізмів стимулювання інвестиційної активності платників податків при збереженні високих податків;

- відсутність ефективних механізмів трансформації заощаджень населення в інвестиції;

- недостатній рівень розвитку фондового ринку.

Як вказується в документах МЕРіТ, темпи розвитку інвестиційних процесів будуть визначатися нарівні з макроекономічними факторами ступенем залучення капіталу за допомогою фондового ринку і позикового капіталу в реальний сектор економіки [7, с. 67].

«Одна з найважливіших умов розвитку нового етапу економічного зростання пов'язана з усуненням інфраструктурних обмежень розвитку. Недосконалість фінансового ринку України перешкоджає ефективному акумулюванню і перерозподілу інвестицій, що виража-

Таблиця 1. Розвиток фондового ринку України в рамках реалізації стратегічних принципів економічної політики країни

Макроекономічне завдання		Функціональна значимість фондового ринку у вирішенні макроекономічного завдання	Заходи щодо розвитку фондового ринку, що сприяють вирішенню поставлених макроекономічних завдань
Стимулювання економічного зростання країни за допомогою формування дієвої інвестиційної системи	Стимулювання інвестиційної складової економіки України в процесі економічного зростання	Акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів підприємств	Удосконалення законодавства, формування ринків корпоративних цінних паперів
	Підтримка стабільності розвитку національної фінансової системи, що створює умови розширення інвестиційного процесу	Формування дієвої системи трансформації фінансових потоків, які опосередковують інвестиційний процес	Удосконалення інфраструктури фондового ринку, розвиток органів контролю та нагляду
	Підвищення ефективності перерозподільного процесу в економічній системі країни	Виконання функцій перерозподілу фінансових ресурсів між галузями економіки	Розширення кола учасників, вдосконалення фондової інфраструктури та інструментів
Загальноекономічні завдання, спрямовані на забезпечення стабільності функціонування економічної системи	Проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на зниження темпів зростання інфляції, підтримки стабільного курсу національної валюти	Регулювання за допомогою інструментів фондового ринку грошових потоків на фінансовому ринку	Удосконалення інструментарію фондового ринку, розвиток ринку цінних паперів фінансового сектора економіки
	Зростання добробуту населення, збільшення рівня середнього доходу і зниження рівня бідності	Формування системи фондочинностей, що сприяють накопиченню заощаджень населення	Зниження ризиків і волатильності національного фондового ринку Розвиток інвестиційних фондів
Завдання бюджетного регулювання	Підтримка збалансованості державного бюджету при зниженні податкового навантаження на економіку, підвищення ефективності його витрат	Неінфляційне фінансування потреб бюджетів різного рівня	Удосконалення інституту державних цінних паперів

ється в дефіциті інвестицій в ряді галузей вітчизняної промисловості. З цієї причини вдосконалення інститутів фінансового посередництва є першочерговим завданням державної політики» [7, с. 22].

Подальша конкретизація проблем розвитку національного фондового ринку в рамках досліджуваних питань дозволяє виділити такі з них:

- висока залежність ринку від зовнішніх чинників (стану американського фондового ринку і світових цін на сировинні продукти);

- орієнтація учасників ринку на отримання спекулятивного доходу і відсутність зацікавленості в довгострокових вкладеннях;

- низька активність і мала кількість українських інституційних інвесторів, незначні масштаби участі індивідуальних інвесторів;

- концентрація операцій в Києві (більше 90% всіх угод з цінними паперами) і за кордоном (ринок депозитарних розписок на українські акції за кордоном перевершує обсяг українського ринку акцій);

- вузьке коло емітентів, чії папери котируються на ринку;

- значні прогалини і протиріччя в нормативно-правовій базі функціонування фондового ринку.

Створення інвестиційного клімату неможливе без формування дієвої системи перерозподілу і трансформації фінансових ресурсів, підтримки фінансової і макроекономічної стабільності. Ці процеси нерозривно пов'язані із завданнями підвищення добробуту населення, формуванням «середнього класу», який є основним «зберігачем» і постачальником інвестиційних ресурсів, з розвитком фінансової системи держави, і тут вже постає питання економічної стійкості грошового і валютного ринку, державного бюджету і т. п. Отже доцільним є аналіз комплексу заходів з акцентуванням на ті сфери, де реалізація даних заходів принесе очікуваний економічний ефект [2].

Одним з ключових чинників інвестиційного клімату є рівень розвитку корпоративного управління. Законодавчі основи і практика корпоративного управління повинні забезпечувати захист прав акціонерів і кредиторів, створювати розумний баланс інтересів власників, керівників та інших учасників корпоративних відносин, і в кінцевому підсумку сприяти підвищенню інвестиційної привабливості та ефективності українських підприємств. При цьому роль держави повинна полягати в правовому забезпеченні цивілізованих правил здійснення контролю і управління, підприємством [6, с. 97]. Необхідність вирішення цього питання вказується й у судженнях експертів. Так, Н. Мозер, розкриваючи причини низької капіталізації українських компаній і їх неготовність використовувати акції як залучення інвестицій, вказує на небажання менеджменту компаній дотримуватися інтересів дрібних і середніх акціонерів [4, с. 3].

Практично у всіх галузях економіки України є компанії, які могли б мати високу капіталізацію. Але для того, щоб це відбулося, менеджмент повинен вирішити найгостріше питання – дотримання прав міноритарних акціонерів. У зв'язку з цим, в Україні повинно бути продовжено удосконалення правової бази розвитку корпоративного управління.

Ще одним ключовим питанням, що значно впливає на інвестиційну привабливість українських підпри-

ємств, є їх фінансова непрозорість. Звітність українських підприємств є перешкодою для здійснення інвестицій, тому що в недостатній мірі розкриває їх фінансовий стан. Хоча в Україні здійснюється перехід підприємств на міжнародні стандарти фінансової звітності, але необхідно не просто визначити методику ведення звітності відповідно до міжнародних норм, а й визначити механізм її розкриття. Серед основних змін в рамках даних напрямків відзначимо істотно змінені вимоги до розкриття інформації емітентами цінних паперів [8].

Реалізація відповідних заходів покликана, перш за все, створити масив потенційних емітентів на фондовому ринку, що володіють усіма необхідними умовами для залучення інвестицій. Разом з тим, більш чіткі правила діяльності компанії дозволять з більшою точністю проводити аналіз ризиків інвестування, що має сприяти розширенню кола інвесторів, та дозволить досягти більшої стійкості економічної системи. Підвищення фінансової та корпоративної прозорості емітентів дозволить повною мірою фондовому ринку виконувати інформаційну функцію, отже, підвищиться ступінь реакції державних органів на кризові прояви в економічній системі [1].

Важливою умовою стимулювання інвестиційного процесу є розвиток інструментів та інфраструктури ринку. В цьому напрямку держава, взаємодіючи з банківською системою і професійними учасниками, має вдатися до активних дій, спрямованих на зниження транзакційних витрат. Зниження витрат досягається шляхом вдосконалення інфраструктури, а також розвитку інститутів спільного інвестування [3, с. 16].

В рамках розвитку інфраструктури Національним Банком України повинні вживатися дії щодо консолідації депозитарних і клірингових організацій, що дозволить знизити транзакційні витрати та операційні ризики, підвищити ліквідність ринку. Необхідно створити єдиний центр, який грає роль Центрального депозитарію, який покликаний вирішити проблему забезпечення прав інвесторів при провадженні організованої торгівлі цінними паперами [5, с. 51].

Крім цього, з огляду на необхідність залучення заощаджень дрібних інвесторів, завдання створення умов для розвитку інституційних інвесторів має пріоритетне значення. У найближчі два-три роки інституційні інвестори можуть зіграти ключову роль в мобілізації заощаджень населення.

Однією з найважливіших завдань в рамках створення умов для інвестування за допомогою фондового ринку є також зниження ризиків. У зв'язку з цим «НБУ повинен зосередитися на вдосконаленні заставного законодавства, законодавства про банкрутство, а також забезпеченні його дотримання, включаючи опрацювання механізмів, що дозволяють інвесторам захищати свої права в разі дефолту емітента» [5, с. 52].

Важливим елементом зниження ринкових ризиків є розвиток похідних інструментів, що дозволяють перерозподіляти ризики між учасниками без передачі активів. Істотним недоліком українського ринку є відсутність можливості здійснення строкових угод. В даний час обсяг строкового ринку незначний. Позабіржовий ринок несе високий рівень ризику невиконання угод і не дозволяє розраховувати на судовий захист. Ринок високо монополізований – приблизно 5-10% професійних учасників обслуговує до 80% обороту ринку.

Судова система і не тільки не захищає, а й створює ризики для інвесторів, адже неясність процесуального законодавства використовується в боротьбі за вплив на акціонерні товариства [6, с. 96].

Заходи щодо стимулювання розвитку інфраструктури та інструментарію фондового ринку спрямовані, перш за все, на створення інституту ефективних інвесторів. Пропонуючи різноманітні фінансові інструменти на додаток до фондових, держава повинна вирішити проблеми зниження ризиків і диверсифікації портфеля інвесторів. Розвиток інфраструктури фондового ринку має підвищити ступінь його ліквідності, що, як наслідок, має привести до збільшення торгівлі фондовими цінностями.

Висновки з проведеного дослідження. Виходячи з вищесказаного, серед пріоритетних завдань подальшого розвитку фондового ринку як інституту фінансового посередництва, згідно середньостроковій і довгостроковій програм соціально-економічного розвитку виділимо:

- розробка законодавства, що регулює питання корпоративного управління, законодавче та судове забезпечення захисту прав інвесторів;

- прийняття норм і процедур, що стосуються фінансової і бухгалтерської звітності та приведення їх у відповідність до світових вимог, що пред'являються інвесторами до інформації, яка міститься в ній;

- усунення адміністративних і податкових бар'єрів з метою стимулювання пропозиції корпоративних паперів;

- розвиток інфраструктури фондового ринку, розвиток всіх видів торгових систем з переважаючою роллю організованого ринку в цілому і біржового сектору зокрема;

- збільшення числа фінансових інструментів на фондовому ринку з метою розширення об'єктів інвестування і залучення нових інвесторів, орієнтованих на довгострокові вкладення, зниження ризиків інвестування.

Як бачимо на підставі усього вищевикладеного, проблеми розвитку фондового ринку України носять комплексний характер і вимагають об'єднання зусиль професійних учасників і регулюючих органів для якісної його зміни в межах поставлених перед ним макроекономічних завдань.

1. ДКЦПФР визначила вимоги до аудиторського висновку при розкритті інформації емітентами цінних паперів. URL: http://ssmsc.gov.ua/press/news/dkcpfr_viznachila_vimogi_do_auditorskogo_visnovku_pri_rozkritti_informaciyi_emitentami_cinnikh_paperyv.

2. Довгань А.П. Ефективність та конкурентність як фактор підвищення інвестиційної привабливості українського ринку корпоративних облігацій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. №17. С. 12–15.

3. Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності. URL: http://www.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/05/dis_naumenko.pdf.

4. Фондовий ринок та інвестиційний клімат в Україні : матеріали міжнародної науково-практичної конференції. Київ : ГО «Київський економічний науковий центр», 2016. 104 с.

5. Основні напрями єдиної державної грошово-кредитної політики на 2017 рік. Київ, 2016. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547>.

6. Основні напрями соціально-економічного розвитку України на довгострокову перспективу. Київ : МЕРіТ, 2016.

7. Прогноз соціально-економічного розвитку України на 2017 р. і основні параметри прогнозу до 2022 року. Київ : МЕРіТ, 2016.

8. Про затвердження Змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/projects-of-regular/pro-zatverdzhennya-zmn-do-polozhennya-pro-rozkritttya-nformats-ementami-tsnnih-paperyv/>.

E-mail: valentingg@i.ua