

ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ФОНДОВОГО РИНКУ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Досліджується категорія «фінансова безпека», її роль та значення, визначається структура та наводиться характеристика її складових. Визначено місце і значення фінансової безпеки фондового ринку та запропоновані заходи з її забезпечення та підвищення.

Ключові слова: фінансова безпека, фінансова безпека фондового ринку, економічна безпека, фінансово-кредитна сфера.

Исследуется категория «финансовая безопасность», ее роль и значение, определяется структура и приводится характеристика ее составляющих. Определенно место и значение финансовой безопасности фондового рынка и предложены мероприятия по ее обеспечению и повышению.

Ключевые слова: финансовая безопасность, финансовая безопасность фондового рынка, экономическая безопасность, финансово-кредитная сфера.

In the article a category is probed «financial safety», its role and value, a structure is determined and description of its constituents is pointed. A place and value of financial safety of fund market is certain and measures are offered on its providing and increase.

Key words: financial safety, financial safety of fund market, economic security, financial-credit sphere.

Постановка проблеми. Без забезпечення фінансової безпеки практично неможливо вирішити жодне з завдань, що стоять перед Україною. Актуальність фінансової безпеки фондового ринку визначається необхідністю формування внутрішнього імунітету та зовнішньої захищеності від дестабілізаційного впливу, конкурентоздатності на світових ринках і стійкості фінансового становища, оскільки фондовий ринок є складовою фінансового ринку держави.

Стан дослідження. Теоретичні та практичні аспекти фінансової безпеки досліджувалися О. Барановським, І. Біньком, В. Горбуліним, Б. Губським, Я. Жалилом, М. Єрмошенко, Є. Марчуком, С. Мочерним, В. Мунтяном, М. Павловським, І. Шумілом та іншими. Проблемам фінансової безпеки та забезпечення її ефективності на рівні держави присвячено ряд статей та монографій [4, 6, 9–11]. У той же час деякі характеристики безпеки як соціального явища залишаються не до кінця розробленими. Недостатньо досліджені і потребують подальшого наукового дослідження саме проблеми забезпечення підтримки фінан-

сової безпеки, що не дає можливості в сучасних умовах більш глибоко розкрити актуальні проблеми забезпечення національної безпеки України та її складової – фінансової безпеки (безпеки фондового ринку).

Мета роботи. Дослідження важливих аспектів безпеки, що дасть можливість більш глибоко оцінити сучасний стан національної безпеки України, зокрема фондового ринку, та визначити шляхи її ефективного забезпечення. З цією метою необхідно більш ретельно проаналізувати саму проблему безпеки як форми, способу, потреби і умови існування, безпеку як усвідомлене явище, соціальні умови безпеки, діалектику розвитку і безпеки тощо.

Виклад основних положень. Стратегічною метою реформування економічної системи на ринковій основі є забезпечення умов для її стабілізації, закріплення та розвиток тенденції неінфляційного економічного зростання через підвищення ефективності використання ресурсів. Останнє значною мірою визначається дієвістю фінансового механізму, здатного підсилити мобілізацію й забезпечувати оптимальний перерозподіл і використання фінансових ресурсів економіки. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елементу національної економіки набуває першочергового значення.

Фондовий ринок є найактивнішою частиною фінансового ринку і регулюючим елементом економіки держави. Метою його функціонування є акумуляція фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку операцій з купівлі–продажу цінних паперів. Розвиненість фондового ринку, який є серцевиною ринкових відносин і забезпечує переміщення капіталів між різними секторами народного господарства, зокрема найбільше сприяє його реструктуризації і тим самим зростанню економічної і фінансової безпеки країни. Повноцінний фондовий ринок стимулює заощадження населення і господарюючих суб'єктів, впливає на стабілізацію фінансово-кредитної сфери, а при правильній організації може бути важливим фактором відновлення економічного зростання [8].

Протягом кількох останніх років український фондовий ринок розвивається дуже швидко, незважаючи на низьку стартову позицію. Капіталізація фондових ринків зросла з 6% ВВП у 2000 році до 42% у 2009. Обсяг нових випусків корпоративних облігацій зріс від майже нуля у 2000 році до 5% ВВП у 2009 році.

Однак розвиток ринку досить нерівномірний – основні його сегменти залишаються на низькому рівні розвитку. Ліквідність фондового ринку низька (близько 5,5% ВВП), досі з високою концентрацією на цінних паперах лише кількох емітентів, причому понад 50% обсягу угод на біржі ПФТС припадає на десять найбільших компаній-торгівців. Випуск держа-

вних облігацій досить нерегулярний, а загальна вартість державних облігацій в обігу постійно скорочується, з 6% ВВП 2000 року до 1,5% ВВП у 2009 році. Вторинного ринку державних облігацій не існує, відсутня також і надійна крива дохідності цих облігацій. Випуск облігацій місцевих позик залишається дуже обмеженим – на рівні 0,5% ВВП щорічно. Перший випуск іпотечних облігацій відбувся у 2006 році. Ринку забезпечених активами цінних паперів і деривативів не існує.

Окрім того, фондовий ринок є дуже фрагментованим. Існують 10 фондових бірж і торгово-інформаційних систем, але найбільша діяльність зосереджується тільки на одній біржі. Найбільшим організованим ринком є біржа ПФТС, яка почала функціонувати як інформаційна система у 1997 році і на яку припадає 96% угод на організованих ринках. Технології ПФТС дозволяють обслуговувати як ринок котирувань, так і ринок заявок. Однак принцип поставки проти платежу (DVP) практично не застосовується, а майже всі операції проводяться без зустрічної оплати/поставки (FOF), в той час як грошові розрахунки за угодами здійснюються поза межами організованих ринків. Решта угод здійснюються на позабіржовому ринку (OTC), у результаті учасники ринку не отримують жодної інформації про них.

Незначний обсяг цінних паперів у вільному обігу (free float), спричинений неадекватними приватизаційними стратегіями і суперечливим корпоративним і валютним законодавством, вилився у низьку ліквідність ринку і неефективне ціноутворення (price discovery), через що оцінка вартості українських цінних паперів є досить проблематичною для інституційних інвесторів. Такі проблеми обмежують подальший розвиток ринку і створюють значні ризики для інвесторів.

В умовах становлення і розвитку вітчизняного фондового ринку вагомим значення набуває питання підтримання його фінансової безпеки. При цьому фінансова безпека є основною підсистемою економічної безпеки, оскільки саме вона визначає стан фінансово-кредитної сфери країни, без якої економіка країни у сучасних умовах не може існувати. Таким чином, фінансова безпека є вирішальною і провідною у системі економічної безпеки.

Параметри кожної складової фінансової безпеки держави повинні забезпечити її внутрішню і зовнішню збалансованість, а їх значення мають бути достатніми для забезпечення належної стійкості системи до дії загроз. Основною метою фінансової безпеки держави є постійне підтримання такого стану фінансово-кредитної сфери, який має характеризуватися збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю цієї сфери забезпечувати ефективне функціонування економічної сфери країни та її економічне зростання [12].

Сутність фінансової безпеки країни полягає у захисті державних інтересів фінансово-кредитної сфери держави від впливу внутрішніх і зовнішніх загроз. Грунтуючись на підході М. Єрмошенка до визначення сутності фінансових інтересів держави [5], можна стверджувати, що вони виступають носіями суперечностей фінансово-кредитної сфери держава, тому нерозривні між собою та водночас є джерелами і рушіями розвитку фінансово-кредитної сфери країни. На нашу думку, під сутністю національних фінансових інтересів слід розуміти сукупність об'єктивних потреб країни, задоволення яких забезпечує ефективне функціонування та сталий розвиток фінансово-кредитної сфери країни.

Фінансова безпека – це такий стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Фінансова безпека, у свою чергу, містить наступні складові:

бюджетна безпека – це стан забезпечення платоспроможності держави з урахуванням балансу доходів і видатків державного й місцевих бюджетів та ефективності використання бюджетних коштів;

валютна безпека – це такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках;

грошово-кредитна безпека – це стан грошово-кредитної системи, що характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів та таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення;

боргова безпека – це рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи;

безпека страхового ринку – це такий рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дав би їм змогу в разі потреби відшкодувати обумовлені в договорах страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування [2];

безпека фондового ринку – це оптимальний обсяг капіталізації ринку (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру та рівень ліквідності), що здатний забезпечити стійкий фінансовий стан

емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів та держави в цілому [3].

Стосовно фінансової безпеки фондового ринку слід розрізняти фінансову безпеку емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, посередників, консультантів, інвестиційних фондів, банків, реєстраторів, депозитаріїв [1]. Певною мірою безпека фондового ринку для покупців визначається наявністю на ньому пайових інвестиційних фондів, які дають змогу невеликим приватним інвесторам дістатися високодохідного ринку.

Великою проблемою у забезпеченні безпеки вітчизняного фондового ринку є те, що вітчизняні підприємства не мають дійсно ринкової вартості, їх ціна сильно занижена [7]. Недооцінка акцій, що дуже часто має місце в наших умовах, відбувається значною мірою внаслідок їх відсутності на фондовому ринку, інформаційної замкненості і страху керівників багатьох підприємств перед інвестиційною інтервенцією. При цьому реальна загроза фінансовій безпеці держави полягає в тому, що в умовах дефіциту бюджетних ресурсів уряд виставляє на продаж на приватизаційних аукціонах конкурентоспроможні державні підприємства, з метою поповнення скарбниці додатковими доходами. Цей процес має у собі дві приховані небезпеки. По-перше, приватизація як джерело покриття бюджетного дефіциту є неперспективним, адже має жорсткі рамки, що визначаються обсягами потенційно привабливих для продажу державних підприємств. Це призводить до разового покриття дефіциту (а дефіцит бюджету здебільшого є явищем циклічним і проявляється не разово, а упродовж декількох років поспіль) і позбавлення права власності на підприємства, прибуток і податкові платежі, яких міг би отримувати бюджет упродовж тривалого часу в майбутньому. По-друге, механізм небаченого згодом зростання первинно недооцінених паперів мало чим відрізняється від принципу дії сумнозвісних «фінансових пірамід». До проблем вітчизняного фондового ринку можна віднести і слабку законодавчу урегульованість питань захисту прав інвесторів; низький рівень захисту самих цінних паперів, що сприяє їх підробці і фальсифікації; низький рівень інформованості та інвестиційної грамотності суб'єктів ринку.

Дотримання належної фінансової безпеки фондового ринку неможливе без збільшення і підвищення капіталізації всіх структур фондового ринку, поліпшення якості професійної діяльності на ньому, підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів, розвитку й посилення системи регулювання і нагляду за діяльністю професійних учасників цього ринку, створення системи збирання і розкриття ін-

формації про професійних учасників ринку цінних паперів, підвищення конкурентоспроможності цінних паперів, а також підвищення конкурентоспроможності українських професійних учасників ринку цінних паперів у порівнянні з зарубіжними фінансовими інститутами.

Розвиток добре регульованого, широкого, глибокого і прозорого фондового ринку в Україні має надзвичайно важливу роль для підтримання швидких темпів зростання на середньотермінову перспективу, зокрема для досягнення наступних цілей:

- дати банкам можливість ефективно управляти ризиками за рахунок застосування широкого вибору інструментів хеджування і сек'юритизації;
- розширити доступ уряду до фінансування для інвестицій у національну інфраструктуру;
- розширити доступ органів місцевого самоврядування та їх корпорацій до фінансування для інвестицій у місцеву інфраструктуру;
- розширити доступ до фінансування підприємств, зокрема малого та середнього бізнесу.

У довготерміновій перспективі розвиток сильного фондового ринку відіграє вирішальну роль у забезпеченні успішної інтеграції України до єдиного фінансового ринку Європейського Союзу. Особливо важливим є розвиток регуляторів фондового ринку з дотриманням міжнародних стандартів – так вони зможуть здобути взаємне визнання регуляторів країн-членів ЄС, що є складовою процесу вступу до ЄС.

Висновки. В умовах становлення національного фондового ринку великого значення набуває необхідність безумовного підтримання його фінансової безпеки. Важливе практичне і методологічне значення для підтримки належного рівня фінансової безпеки фондового ринку має вироблення відповідних критеріальних вимог. В їх основу повинна бути покладена ідея розвитку повноцінного фондового ринку, який здатний забезпечувати реструктуризацію вітчизняної економіки, стимулювати вкладення заощаджень населення і підприємств у її розвиток і фінансову стабілізацію, є стійким до кон'юнктурних коливань на світовому фінансовому ринку, містить дієву систему захисту прав і майна усіх суб'єктів ринку.

Розвиток українського фондового ринку стримується за рахунок основних перешкод, на які слід буде звернути увагу в процесі реформування широкого кола основних напрямків діяльності:

- по-перше, органам влади слід розглянути перспективу зміцнення системи державного регулювання і нагляду. Ключовими є наступні заходи наділення регуляторів належними повноваженнями для відслідковування осіб, які мають повний контроль над учасниками

фондового ринку, та перевірка фінансової і господарської діяльності таких осіб, а також щодо судимості усіх таких осіб;

– по-друге, органам влади слід розглянути можливість складання і виконання стратегії і плану заходів для удосконалення управління державним боргом і розвитку ринку боргових зобов'язань;

– по-третє, органам влади необхідно розглянути можливість проведення комплексної реформи нормативно-регуляторної бази, що регулює ринок муніципальних облігацій, звертаючи особливу увагу на збільшення фінансової автономії місцевих органів самоврядування, усунення недоліків нормативно-регуляторної бази кредитування, а також недоліків у системі ринкового стимулювання, покращення прозорості ринку, визначення нормативно-правової бази у випадках банкрутства;

– по-четверте, органам влади варто розглянути можливість підтримки розвитку ринку акцій через прийняття Закону про акціонерні товариства і пов'язаних з ним нормативних актів, а особливо необхідно забезпечити ефективне розкриття інформації щодо осіб, котрі контролюють компанії, що знаходяться в лістингу, ефективний захист прав міноритарних акціонерів, удосконалення системи розкриття фінансової інформації, і посилення ролі та відповідальності наглядової ради і правління;

– по-п'яте, органам влади слід розглянути перспективу розвитку цінних паперів, забезпечених активами, зокрема переглянути положення НБУ щодо управління ризиками іпотечних кредитів, деномінованих в іноземній валюті, та підвищити вимоги до коефіцієнту іпотечного покриття (loan-to-value, LTV) для банків, ухвалити доповнення до законодавства щодо іпотечних облігацій, приватизувати Державну іпотечну установу (ДІУ) і встановити тарифи на державні гарантії облігацій ДІУ на рівні ринкових, а також прийняти Закон про сек'юритизацію;

– по-шосте, органам влади слід розглянути перспективу зміцнення інфраструктури фондового ринку. Зокрема, особливу увагу слід звернути на те, щоб зробити жорсткішими вимоги щодо розкриття інформації емітентами, чії цінні папери знаходяться в першому рівні лістингу на біржі ПФТС; вимагати, аби всі фондові біржі створили незалежні департаменти з нагляду за дотриманням вимог (compliance departments), підзвітні наглядовій раді; провести повторне ліцензування всіх торгових майданчиків, які не відповідають мінімальним вимогам щодо обсягів торгівлі; а також вимагати, аби ПФТС отримувала в електронному вигляді звіт про всі позабіржові операції.

Для удосконалення системи клірингу і розрахунків слід вдатися до наступних заходів:

– прийняти законодавство про багатосторонній взаємозалік, центральний депозитарій цінних паперів і процедури отримання і надання цінних паперів в позику;

– прийняти законодавство про заборону будь-яким юридичним або фізичним особам можливість придбати (прямо чи опосередковано) понад 5% акцій будь-якої розрахунково-клірингової установи, і дозволити депозитарію МФС відкривати кореспондентські рахунки у закордонних депозитаріях.

Окрім того, слід модернізувати систему реєстраторів і зберігачів, удосконалити систему бухгалтерського обліку і аудиту, прийняти положення про оцінку цінних паперів, якими рідко торгують, і спростити контроль НБУ і уряду над операціями з іноземними валютами, які проводять учасники фондового ринку.

1. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 року.

2. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економіки України (Методика, розд. 2) 02.03.2007 № 60.

3. Барановський О.І. Фінансова безпека фондового ринку / О.І. Барановський // Фінанси України. – 1999. – № 1.

4. Губський Б.В. Економічна безпека України: методологія виміру, стан і стратегія забезпечення / Б.В. Губський. – К., 2000. – 122 с.

5. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М.М. Єрмошенко. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 309 с.

6. Жаліло Я.А. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика: монографія / Я.А. Жаліло. – К.: НІСД, 2003. – 368 с.

7. Клименко В. Фондовий ринок України у контексті фінансової безпеки держави / В. Клименко. – К.: КНУТД, 2003. – 188 с.

8. Костіна Н.І. Проблеми формування фондового ринку в Україні / Н.І. Костіна, К.С. Марахов // Фінанси України. – 2000. – № 3.

9. Корпоративне управління і фондовий ринок: підручник / [О.М. Царенко, Н.О. Бей, О.Д. Мартиненко, І.В. Сало]; за заг. ред. І.В. Сала. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.

10. Стандарти прозорості на конкурентоспроможному фондовому ринку та в банківській системі України: матеріали четвертого Пленуму Співки економістів України та міжнар. екон. укр.-нім. конф., 22 квіт. 2005 р., м. Київ / Співка економістів України. – К., 2005. – 144 с.

11. Цінні папери: історія та сучасність: історико-економічний нарис / [О. Мозговий, А. Головка, О. Науменко, Ю. Ровинський]. – Одеса, 2004.

12. Яценко Н.М. Поняття та структура фінансової безпеки / Н.М. Яценко // Економічний простір. – 2008. – № 13. – С. 170–174.