



*Калач Г. М.,
к. е. н., доцент,
декан факультету економіки та оподаткування,
Національний університет ДПС України*

ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ У СУЧАСНИХ УМОВАХ

Необхідність у концептуалізації фондового ринку зумовлюється як потребами практичного визначення напрямів залучення фінансових ресурсів для забезпечення розвитку реального сектора економіки, так і відсутністю єдиного погляду на визначення поняття «фондовий ринок» і його меж. Це природне явище для етапу трансформації суспільно-економічної системи в Україні, передусім зміни форм власності, на якому сьогодні перебуває становлення і розвиток фондового ринку. Усе це засвідчує недостатній рівень аналітичної роботи науковців, а отже, зумовлює потребу у подальших пошуках для цього уточнення.

У фінансовій науці інтерес до фундаментального осмислення економічної природи фондового ринку є актуальним з урахуванням особливостей його формування і функціонування. Дослідженню проблем розвитку фондового ринку та вивченню його сутності присвятили свої праці такі науковці зарубіжжя, як Р. Д. Тьюлз, Ф. Мішкін, Р. Ліфман, Р. Дж. Хікс, Т. Райс, Я. Міркін, Б. Рубцов, Ю. Сизов, Б. М. Ческидов, О. М. Мозговий, В. М. Опарін, І. О. Школьник, І. О. Лютий, О. А. Куліш та інші.

Проте, віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, зауважимо, що існує потреба у її подальшому дослідженні. Це зумовлено недостатнім

рівнем розробки теоретичних аспектів сутності фондових інструментів, неоднозначним розумінням поняття «фондовий ринок», існуванням дискусійних питань щодо співвідношення оптимізаційного та дестабілізаційного впливу фондового ринку на стан економічної системи.

Процес концептуалізації фондового ринку України можна поділити на чотири етапи.

Перший етап створення інституційно-правового середовища фондового ринку України розпочався у 1991–1992 роках, у цей період було закладено правову базу для створення акціонерних товариств та основних інститутів фондового ринку, засади реєстраторської та ліцензійної діяльності на фондовому ринку, державного регулювання ринку. Але в цілому перший етап характеризувався майже повною відсутністю правового поля законодавчого регламентування поведінки учасників ринку, відсутністю стандартів розкриття інформації, укладання контрактів тощо, не було єдиних підходів до визначення моделі українського ринку ні серед вітчизняних фахівців, ні серед іноземних радників.

Другий етап тривав з середини 90-х років до початку фінансової кризи у серпні 1998 року. На другому етапі було здійснено вибір методологічного підходу до формування моделі розвитку ринку, інституціонально-правового середовища фондового ринку, створено державну систему регулювання фондового ринку, зросла кількість фінансових посередників, розпочався процес самоорганізації ринку. Суттєвим недоліком законотворчої роботи була відсутність чіткого визначення типу моделі, за якою має в подальшому розвиватися фондовий ринок.

Третій етап, що почався у 1999 році і тривав до початку світової економічної кризи 2008, характеризується удосконаленням системи регулювання ринку цінних паперів; податкового стимулювання розвитку фондового ринку; корпоративного управління, інститутів спільного інвестування, створенням Національної депозитарної системи.

Сьогодні вже можна говорити про початок четвертого етапу створення концептуальних основ фондового ринку, він почався в середині 2008 року з початком світової економічної кризи. Орієнтиром для подальшого розвитку та вдосконалення фондового ринку є європейське законодавство в цій сфері, що складається з восьми директив і впроваджувальних заходів.

Система правового регулювання фондового ринку потребує значного вдосконалення та створення нового покоління взаємопов'язаних і узгоджених між собою законодавчих актів, які були б спроможні не тільки регулювати більшість суттєво важливих аспектів ринку (а не окремі з них), а й виробляти та встановлювати конкретні критерії, стандарти і процедури відносин учасників – емітентів, інвесторів, посередників, інших інфраструктурних інститутів, регулювати біржову та позабіржову систему торгівлі тощо. Розбудова національної депозитарної системи вимагає внесення змін до чинного законодавства з метою вдосконалення системи обліку прав акціонерів. Недоліком наявної системи обліку прав власності є поділ випусків цінних паперів на «документарні» і «бездокументарні» та «кишеньковість» більшості реєстраторів. Існуюча система обліку цінних паперів поєднує два підходи, що технологічно між собою не узгоджені: реєстри власників іменних документарних цінних паперів і облікові реєстри власників бездокументарних цінних паперів, виконуючи одну і ту саму функцію, ведуться по-різному. Монопольне право реєстратора на облік прав за цінними паперами та технологічні недоліки реєстраторської діяльності призводять до фальсифікації та дублювання реєстрів, внесення до них несанкціонованих змін, блокування проведення загальних зборів акціонерів тощо. Здебільшого це зумовлено застосуванням неправильного концептуального принципу щодо діяльності реєстраторів, які виявляються залежними від емітентів, оскільки, на відміну від зберігачів, забезпечують обіг цінних паперів на підставі договору з емітентами, а не з інвесторами, які є власниками цінних паперів.

В умовах кризи першочергового значення набуває забезпечення прозорості ринку, а також покращання захисту прав дрібних акціонерів, інфраструктури фондового ринку, оскільки саме ці якісні характеристики інституційно-правового регулювання відіграють головну роль у підвищенні привабливості ринку для інвесторів, зміцненні довіри до українського фондового ринку.